

ความเสี่ยงที่จะขยายสินเชื่อได้ต่ำกว่าเป้าสะท้อนในราคาหุ้นไปค่อนข้างมากแล้ว

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
0-2949-1003
kittima.sattayapan@scb.co.th

- การขยายสินเชื่อชะลอตัวลงในเดือน ก.ค. ธนาคารเกือบทุกแห่งมีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อ MoM ชะลอตัวลงอย่างมากในเดือน ก.ค. โดยการชะลอตัวเกิดจากสินเชื่อทั้ง 3 ประเภท คือ สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อ SMEs และสินเชื่อรายย่อย เดือน ก.ค.เป็นเดือนที่มีการชำระคืนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่จำนวนมาก ส่งผลทำให้ BBL BAY และ LHBANK มีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อติดลบ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อรถยนต์ชะลอตัวลงอย่างมาก เพราะขาดปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการรถยนต์คันแรก การขยายตัวของสินเชื่อในเดือน ก.ค. ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อ SMEs และสินเชื่อรายย่อย ทั้งนี้ KTB เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่ยังไม่ได้ประกาศตัวเลขสินเชื่อเดือน ก.ค. KKP เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่มีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในระดับทรงตัวในเดือน ก.ค. โดยส่วนใหญ่ได้รับการสนับสนุนจากสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

Figure 1: Loan growth

	MoM Change (Btbn)			MoM Growth			YoY Growth	YTD Growth	2013F
	May-13	Jun-13	Jul-13	May-13	Jun-13	Jul-13			
BBL	13.9	58.4	(5.1)	0.9%	3.7%	-0.3%	8.4%	3.6%	7%
KTB	9.7	27.2	NA.	0.6%	1.7%	NA.	NA.	NA.	12%
KBANK	17.6	13.6	6.3	1.3%	1.0%	0.5%	9.6%	5.1%	10%
SCB	11.8	31.1	7.6	0.7%	1.9%	0.5%	16.0%	7.2%	14%
BAY	(0.7)	15.1	(9.5)	-0.1%	2.1%	-1.3%	10.2%	0.7%	9%
TMB	3.6	8.0	2.6	0.8%	1.8%	0.6%	12.2%	3.2%	8%
TCAP	2.3	11.0	1.4	0.3%	1.4%	0.2%	14.8%	4.5%	8%
TISCO	5.1	4.9	0.8	1.9%	1.8%	0.3%	29.9%	13.3%	18%
KKP	1.7	1.9	2.1	0.9%	1.0%	1.1%	19.3%	9.5%	15%
LHBANK	1.7	2.1	(1.0)	1.8%	2.3%	-1.1%	40.3%	9.0%	20%
Total	66.6	173.3	NA.	0.8%	2.0%	NA.	NA.	NA.	11%

Source: Banks and SCBS Investment Research

- ผลการสำรวจของ ธปท.ชี้ให้เห็นว่าความต้องการสินเชื่อลดลงในไตรมาส 3/56 รายงานผลการสำรวจภาวะและแนวโน้มสินเชื่อของ ธปท.ชี้ให้เห็นว่าความต้องการสินเชื่อภาคธุรกิจ (ทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และ SMEs) และสินเชื่อภาคครัวเรือนมีแนวโน้มปรับตัวลดลง และธนาคารมีแนวโน้มเพิ่มความเข้มงวดมาตรฐานการให้สินเชื่อในไตรมาส 3/56 สอดคล้องกับการปรับลดประมาณการ GDP ปี 2556 ลง โดยล่าสุดสภาพัฒน์ฯ ปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของ GDP ปี 2556 ลงจาก 4.2-5.2% สู่ 3.8-4.3%

Figure 2: Demand for corporate loans

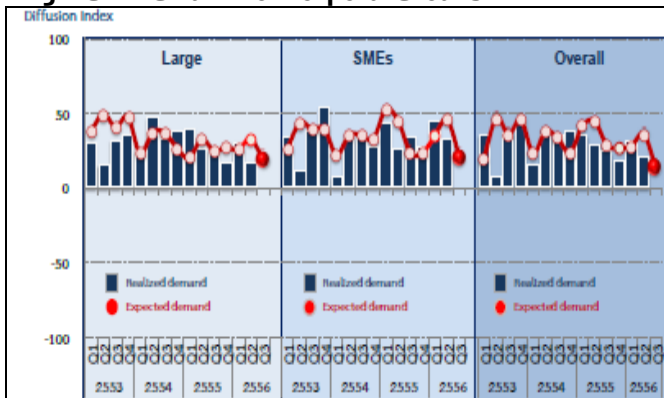


Figure 3: Demand for consumer loans

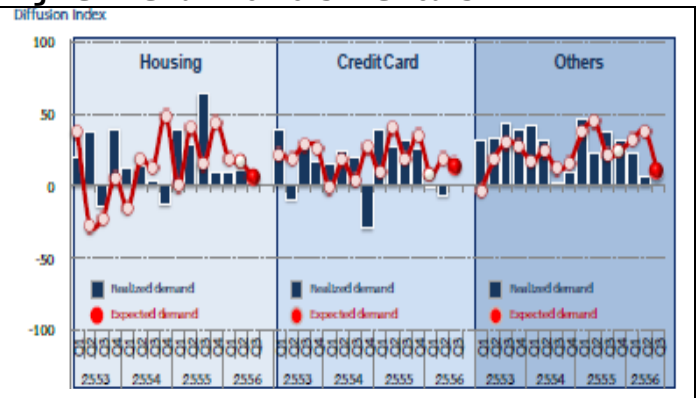


Figure 4: Credit standard for consumer loans

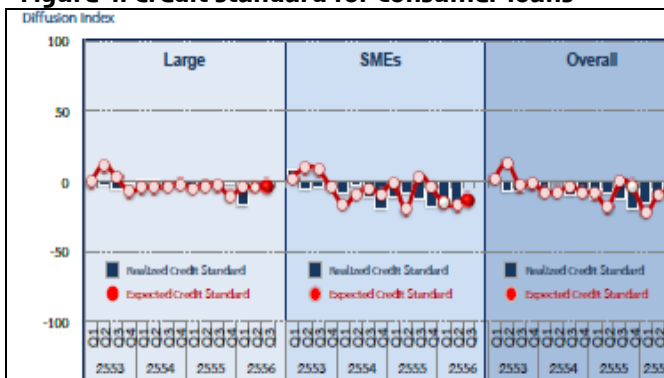
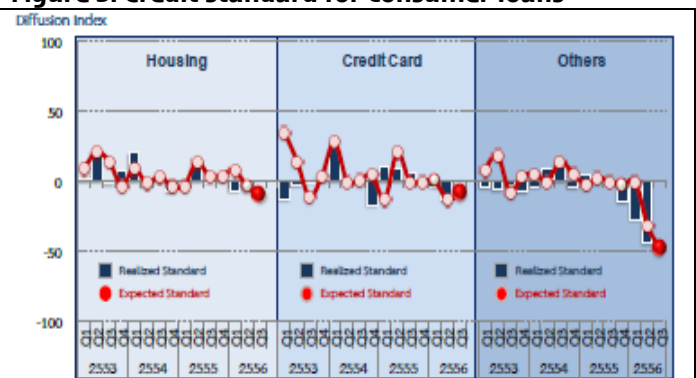


Figure 5: Credit standard for consumer loans



Source: BoT and SCBS Investment Research

- **ปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อลดลง** เราปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อกลุ่มธนาคารลดลง 1-2% จาก 13% สู่ 11% ในปี 2556 และจาก 11% สู่ 10% ในปี 2557 เพื่อสะท้อนเหตุการณ์ที่หน่วยงานต่างๆ ปรับประมาณการ GDP ปี 2556 ลดลง GDP ไตรมาส 2/56 ที่ต่ำกว่าคาด (+2.8% YoY, -0.3% QoQ) การเลื่อนเบิกถอนเงินกู้โครงการบริหารจัดการน้ำ และความเสี่ยงของหนี้ที่มีต่อร่าง พ.ร.บ.โครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท เราคาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในงวดครึ่งหลังปี 56 จะชะลอตัวลงจากครึ่งปีแรก สู่ระดับเติบโตปานกลางจากที่เติบโตในระดับ 6% ในงวดครึ่งแรกปี 56

Figure 6: Loan growth

	Actual	Bank target	SCBS' new forecast		SCBS' old forecast	
	2012	2013	2013F	2014F	2013F	2014F
BBL	9.1%	6-8%	7%	7%	9%	8%
KTB	7.2%	7-10%	12%	10%	14%	13%
SCB	19.7%	12-15%	14%	11%	16%	13%
KBANK	9.6%	9-11%	10%	10%	12%	12%
TMB	13.9%	10-15%	8%	8%	14%	13%
BAY	15.4%	12.0%	9%	9%	11%	11%
TCAP	18.6%	10.0%	8%	8%	10%	10%
TISCO	34.2%	15-18%	18%	16%	19%	14%
KKP	24.5%	19.0%	15%	15%	17%	15%
LHBANK	56.7%	25-30%	20%	20%	25%	25%
Total	13.5%	10-12%	11%	10%	13%	11%

Source: Banks and SCBS Investment Research

- **ปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อของธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อเพิ่มขึ้น** นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อของธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อรถยนต์ (TCAP TISCO และ KKP) เพิ่มขึ้น เพราะมีความกังวลเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อรถยนต์ที่ใช้แล้ว หลังจากการขาดทุนที่ใช้แล้วปรับตัวลดลงถึง 30-40% เพราะได้รับผลกระทบด้านลบจากมาตรการคืนภาษีให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรก
- **ปรับราคาเป้าหมายลดลง; ยังคงเลือก BBL กับ KTB เป็น top picks; ปรับคำแนะนำสำหรับ TISCO ขึ้นสู่ “ซื้อ”** เราปรับราคาเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่ลดลงเฉลี่ย 4% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อลดลงและการปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงแรงในระยะหลังนี้สะท้อนความเสี่ยงที่จะขยายสินเชื่อได้ต่ำกว่าเป้าไปเรียบร้อยแล้ว เรายังคงราคาเป้าหมายของ BAY กับ TMB ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากราคาเป้าหมายของธนาคารสองแห่งนี้ส่วนใหญ่ได้รับการสนับสนุนจากประเด็น M&A ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของ BAY มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อีกจากการรวมกิจการกับสาขากรุงเทพฯ ของ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) เรายังคงชอบธนาคารขนาดใหญ่ที่เน้นปล่อยสินเชื่อภาคธุรกิจมากกว่าธนาคารขนาดเล็กที่เน้นปล่อยสินเชื่อรายย่อย เรามีมุมมองเชิงบวกต่ออัตราการขยายตัวของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และ SMEs มากกว่าสินเชื่อภาคครัวเรือน โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ เรามีความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อภาคครัวเรือนมากกว่าสินเชื่อภาคธุรกิจ เนื่องจากหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูงถึง 80% ของ GDP เรายังคงเลือก BBL กับ KTB เป็น top picks ของกลุ่มธนาคาร เนื่องจากจะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุน ในขณะที่ปรับคำแนะนำสำหรับ TISCO ขึ้นจาก “Neutral” สู่ “ซื้อ” เพราะราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานอย่างมากหลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงแรงเมื่อไม่นานนี้

Figure 7: Target price cut

	Rating		Target price (Bt)			Target PBV (x)	L-T ROE
	New	Old	New	Old	Ch		
BBL	Buy	Buy	250	255	-2%	1.60	12.3%
KTB	Buy	Buy	26	27	-4%	1.70	16.2%
KBANK	Buy	Buy	225	230	-2%	2.25	19.9%
TMB	Sell	Sell	2.2	2.2	0%	1.60	11.0%
BAY	Buy	Buy	42	42	0%	1.90	15.2%
TCAP	Neutral	Neutral	36	40	-10%	0.90	13.2%
TISCO	Buy	Neutral	46	50	-8%	1.60	17.7%
KKP	Neutral	Neutral	48	56	-14%	1.10	12.4%
LHBANK	Sell	Sell	1.2	1.3	-8%	1.00	5.9%
Average			75	78	-5%	1.61	15.4%

Source: SCBS Investment Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F
BAY	Buy	37.75	42.00	13.3	15.7	14.4	10.6	57.9	9.1	35.5	2.02	1.83	1.62	13.6	13.4	16.2	2.1	2.1	2.8
BBL	Buy	189.00	250.00	35.8	10.9	10.0	8.8	20.8	9.4	13.5	1.32	1.25	1.13	12.8	12.9	13.5	3.4	3.5	4.0
KBANK	Buy	165.50	225.00	38.1	11.2	9.5	8.0	45.5	18.3	18.6	2.14	1.81	1.52	20.8	20.7	20.6	1.8	2.1	2.5
KKP	Neutral	41.50	48.00	22.3	10.2	7.6	7.4	(9.7)	34.7	1.7	1.05	0.98	0.93	12.1	13.4	12.9	5.8	6.6	6.7
KTB	Buy	17.70	26.00	51.7	10.5	8.3	7.2	10.5	26.7	15.1	1.37	1.23	1.11	15.2	15.7	16.2	4.5	4.8	5.5
LHBANK	Sell	1.40	1.20	(12.0)	24.6	17.4	15.2	31.9	41.4	14.2	1.18	1.14	1.09	5.0	6.8	7.3	2.4	2.3	2.6
TCAP	Neutral	32.25	36.00	16.3	7.5	4.6	7.1	14.4	63.5	(35.5)	0.96	0.83	0.77	13.5	19.5	11.3	4.3	4.7	5.0
TISCO	Buy	36.75	46.00	31.8	7.2	7.2	6.7	13.4	(0.1)	8.1	1.47	1.33	1.20	21.5	20.2	18.9	6.5	6.7	6.8
TMB	Sell	2.46	2.20	(9.2)	66.7	22.5	12.5	(60.0)	195.9	79.7	2.00	1.88	1.67	3.0	8.6	14.1	1.3	1.3	2.4
Average					17.7	11.2	9.2	19.5	20.7	16.8	1.58	1.43	1.28	13.7	15.2	15.2	3.5	3.8	4.3

Source: SCBS Investment Research

หมายเหตุสำคัญ: บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, CK, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TRUE

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ป่าว บก วิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدان ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้ หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน