



29 กรกฎาคม 2557

2Q57 ได้ NIM หนุน / ครึ่งปีหลังคาดธนาคารใหญ่ฟื้น

Sector	
Sector	Banking
Sector Rating	8/10

ธ.พ. 9 แห่งที่เราศึกษาประกาศกำไร 2Q57 เพิ่มขึ้น 3.4%QoQ และ 3.6%YoY ซึ่ง NIM เป็นปัจจัยหนุนสำคัญ แม้สินเชื่อเติบโตต่ำ ด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยยังหดตัว แต่การควบคุมค่าใช้จ่ายทำได้ดี สำหรับ NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยเฉพาะสินเชื่อรายย่อย ทำให้ธนาคารขนาดเล็กอ่อนแอลง แต่ธนาคารขนาดใหญ่ยังปลอดภัย เราเลือก KBANK และ SCB เป็น Top pick ของกลุ่มฯ จากความสามารถในการเติบโต ส่วน BBL มองว่าสำรองแกร่งแต่ราคาหุ้นยัง Laggard

นักวิเคราะห์

ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
tanapat@trinitythai.com

- กำไร 2Q57 ของกลุ่มฯ ดีกว่าคาดเล็กน้อย ปัจจัยหนุนจาก NIM ที่เพิ่มขึ้น: ธนาคาร 9 แห่งที่เราศึกษาประกาศกำไรสุทธิสำหรับ 2Q57 ที่ 51,888 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.4%QoQ และ 3.6%YoY โดยสินเชื่อเติบโตไม่มากเพียง 0.8%QoQ เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจและการเมืองยังกดดัน แต่การแข่งขันด้านเงินฝากที่ลดลงส่งผลให้ NIM ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 12 bps เป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญ ด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยยังโตไม่ทัน แต่ธนาคารส่วนใหญ่ยังควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี ทำให้ Cost-to-income ratio ทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญของกลุ่มฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ซึ่งเป็นไปตามคุณภาพสินเชื่อที่ยังไม่ดีนัก
- ธนาคารขนาดเล็กยังเสี่ยงที่จะถูกปรับประมาณการลงอีก: เมื่อเทียบกำไรสุทธิครึ่งปีแรกกับประมาณการกำไรทั้งปีที่เรากำหนดไว้พบว่า KBANK, SCB และ TMB มีผลการดำเนินงานค่อนข้างแกร่ง และมีโอกาสจะถึงเป้ากำไรทั้งปีได้ไม่ยาก แต่สำหรับธนาคารขนาดเล็ก เช่น KKP, TCAP และ TISCO มีผลการดำเนินงานในครึ่งปีแรกที่ค่อนข้างอ่อนแอ และมีความเสี่ยงที่เราต้องปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงอีก ซึ่งต้องจับตาดูการฟื้นตัวของรายได้ และคุณภาพสินเชื่อในครึ่งปีหลังว่าจะปรับตัวดีขึ้นได้หรือไม่
- คุณภาพสินเชื่อรายย่อยน่ากังวล แต่ธนาคารใหญ่ยังปลอดภัย: สัดส่วน NPL กลุ่มฯ ในไตรมาสเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.46% โดยหลักเพิ่มขึ้นจากสินเชื่อรายย่อย ทำให้ระดับสำรองส่วนเกินของธนาคารขนาดเล็ก เช่น KKP, TCAP และ TISCO อ่อนแอลง และมีความเสี่ยงที่จะต้องตั้งสำรองพิเศษอีก ทั้งนี้ BBL ยังเป็นธนาคารที่มีสำรองแกร่งสุด ขณะที่ TMB ระดับสำรองดีขึ้นมาหลังการขาย NPL ออกไป สำหรับธนาคารใหญ่อื่น เช่น SCB, KBANK และ KTB มีระดับสำรองที่ค่อนข้างปลอดภัยเช่นกัน
- ให้น้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด”: โดยให้น้ำหนักกับประเด็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ทั้งนี้เราเลือก KBANK (Buy @TP 233 baht) และ SCB (Buy @TP 198 baht) เป็น Top pick กลุ่มฯ เนื่องจากมองว่าเป็นธนาคารสามารถปรับตัวรับมือสภาพเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวได้เร็ว และมีระดับสำรองส่วนเกินที่ค่อนข้างปลอดภัย ขณะที่ BBL (Buy @TP 228 baht) มีความน่าสนใจในประเด็นที่ราคาหุ้นยัง Laggard สำหรับธนาคารขนาดเล็กที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ อาทิ TISCO (Hold @TP 46 baht), TCAP (Hold @TP 39 baht) และ KKP (Sell @TP 42 baht) นั้น เราได้มีการทบทวนราคาเป้าหมายและมองว่า Upside ปัจจุบันเริ่มไม่จูงใจเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

Table 1		Valuation and Recommendation								
Recommendation		Current Price	Target Price	Upside (%)	2013A			2014F		
		(B)	(B)		PER (X)	PBV (X)	ROE (%)	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
BAY	Sell	49.50	36.00	-27.3%	14.1	1.6	11.8%	20.8	2.2	11.0%
BBL	Buy	199.00	228.00	14.6%	10.4	1.3	12.6%	10.4	1.2	12.2%
KBANK	Buy	210.00	233.00	11.0%	11.2	2.1	20.4%	11.6	2.1	18.8%
KKP	Sell	41.75	42.00	0.6%	9.4	1.2	13.0%	11.3	1.0	8.6%
KTB	Buy on Weakness	21.80	24.00	10.1%	8.2	1.3	17.6%	8.9	1.3	15.9%
SCB	Buy	179.50	198.00	10.3%	11.1	2.3	21.7%	11.6	2.2	20.4%
TCAP	Hold	35.50	39.00	9.9%	5.1	1.0	20.3%	8.4	0.9	10.9%
TISCO	Hold	41.25	46.00	11.5%	6.8	1.3	20.6%	7.1	1.2	17.8%
TMB	Hold	2.94	2.82	-4.0%	14.1	1.3	9.6%	16.4	1.9	12.0%

ที่มา : Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้หรือชักชวนให้ ทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Unit : Million Bht	BAY	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TCAP	TISCO	TMB	Sector	% QoQ	% YoY
Interest income	18,352	25,796	27,880	3,894	29,388	30,622	13,252	4,858	8,935	162,977	0.1%	4.4%
Interest expense	6,476	10,834	7,300	1,824	11,863	10,194	6,212	2,435	3,712	60,849	-6.6%	-4.5%
Net interest income	11,876	14,962	20,580	2,069	17,525	20,428	7,040	2,423	5,224	102,127	4.5%	10.6%
Non interest income	5,361	9,283	13,580	1,079	7,218	23,281	3,095	1,494	2,034	66,426	5.6%	-13.2%
Non interest expense	8,476	10,961	15,137	2,054	10,296	21,896	4,809	1,444	3,727	78,801	4.6%	12.3%
Pre-provision profit	8,760	13,284	19,023	1,094	14,447	21,812	5,326	2,474	3,531	89,752	5.2%	-9.0%
Provision expense	4,255	2,331	3,036	327	5,365	3,220	2,158	1,225	309	22,226	13.4%	-25.6%
Pre-tax profit	4,506	10,952	15,987	767	9,082	18,592	3,168	1,249	3,222	67,526	2.8%	-1.8%
Net profit	3,460	9,029	11,732	601	7,540	14,723	1,235	992	2,575	51,888	3.4%	3.6%
EPS (bht)	0.57	4.73	4.90	0.72	0.54	4.33	1.00	2.17	0.06			
Assets	1,194,586	2,558,137	2,339,798	259,458	2,488,451	2,552,630	1,021,547	329,483	801,327	13,545,417	0.0%	4.5%
Equities	126,571	313,095	237,383	35,303	212,284	263,156	49,162	23,438	64,261	1,324,655	1.0%	12.3%
Loans	908,298	1,670,765	1,426,377	187,846	1,743,102	1,677,214	752,966	273,998	480,780	9,121,346	0.8%	6.1%
Deposits	783,779	1,903,432	1,567,499	157,019	1,867,456	1,781,355	712,920	226,736	572,997	9,573,194	-0.6%	5.3%
Loan growth (QoQ)	0.67%	0.96%	1.44%	-1.85%	2.12%	-0.11%	-0.97%	-1.65%	2.40%	0.80%		
Yield	6.3%	4.1%	5.1%	6.1%	4.8%	5.0%	5.1%	5.5%	4.9%	4.9%		
Funding cost	2.6%	2.0%	1.6%	3.6%	2.1%	2.0%	2.8%	3.3%	2.2%	2.2%		
NIM	4.1%	2.4%	3.7%	3.2%	2.9%	3.3%	2.7%	2.7%	2.8%	3.1%		
Cost to income ratio	49.2%	45.2%	44.6%	65.2%	41.6%	35.1%	47.5%	36.9%	51.4%	46.8%		

ที่มา : Company's data, Trinity Research

กำไรของธนาคารใหญ่ยังแกร่ง ขณะที่ธนาคารเล็กมีทิศทางแยลง

ผลการดำเนินงานในช่วง 2Q57 ของธนาคาร 9 แห่งที่เราทำการศึกษามีทิศทางที่ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย โดยกำไรจากการดำเนินงานดีขึ้น 5.4%QoQ และกำไรสุทธิดีขึ้น 3.4%QoQ สาเหตุหลักมาจากผลการดำเนินงานของธนาคารขนาดใหญ่ที่ฟื้นตัว ซึ่ง SCB ยังเป็นธนาคารที่มีกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่ม ตามมาด้วย KBANK ขณะที่ธนาคารที่มีกำไรเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มได้แก่ TMB โดยปัจจัยผลักดันกำไรของกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้มาจากแนวโน้มของ NIM ที่ดีขึ้น หลังการแข่งขันกันระหว่างธนาคารในการระดมเงินฝากเริ่มผ่อนคลายลง

ด้านธนาคารขนาดเล็กที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ เช่น KKP, TCAP และ TISCO แม้มี NIM ที่ดีขึ้นตามแนวโน้มกลุ่มฯ แต่มีผลกำไรสุทธิที่แยลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน เนื่องจากสินเชื่อเช่าซื้อซึ่งเป็นสินเชื่อหลักยังไม่ฟื้นตัว ขณะที่การขาดทุนรอยืด และสัดส่วน NPL ยังเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญเป็นปัจจัยกดดัน

	Operating Profit									Net Profit								
	4Q13	1Q14	2Q14	% QoQ	% YoY	2013	2014F	% YoY	4Q13	1Q14	2Q14	% QoQ	% YoY	2013	2014F	% YoY		
BAY	8,839	8,281	8,760	5.8%	-11.0%	34,906	34,528	-1.1%	3,142	3,266	3,460	5.9%	13.9%	14,019	13,996	-0.2%		
BBL	11,495	13,325	13,284	-0.3%	-16.5%	53,511	55,101	3.0%	7,685	8,965	9,029	0.7%	-11.9%	35,906	37,328	4.0%		
KBANK	15,883	19,915	19,023	-4.5%	8.5%	68,047	73,341	7.8%	9,527	11,939	11,732	-1.7%	6.9%	41,325	44,215	7.0%		
KKP	1,772	1,480	1,094	-26.1%	-51.5%	7,631	6,756	-11.5%	1,029	700	601	-14.1%	-51.4%	4,418	3,090	-30.1%		
KTB	15,532	11,882	14,447	21.6%	18.2%	54,034	55,429	2.6%	10,070	8,310	7,540	-9.3%	17.2%	33,928	34,304	1.1%		
SCB	19,188	19,854	21,812	9.9%	18.1%	76,215	82,424	8.1%	11,752	13,129	14,723	12.1%	16.4%	50,233	53,753	7.0%		
TCAP	5,597	4,994	5,326	6.7%	-67.3%	32,448	20,484	-36.9%	1,540	1,323	1,235	-6.7%	-69.7%	9,231	5,400	-41.5%		
TISCO	2,616	2,365	2,474	4.6%	7.7%	9,561	10,227	7.0%	804	935	992	6.1%	-14.4%	4,249	4,258	0.2%		
TMB	3,955	3,065	3,531	15.2%	-7.7%	14,657	13,287	-9.3%	1,800	1,602	2,575	60.8%	923.8%	5,737	7,599	32.4%		
Total	84,878	85,162	89,752	5.4%	-9.0%	351,009	351,577	0.2%	47,349	50,169	51,888	3.4%	3.6%	199,046	203,945	2.5%		

ที่มา : Company's data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



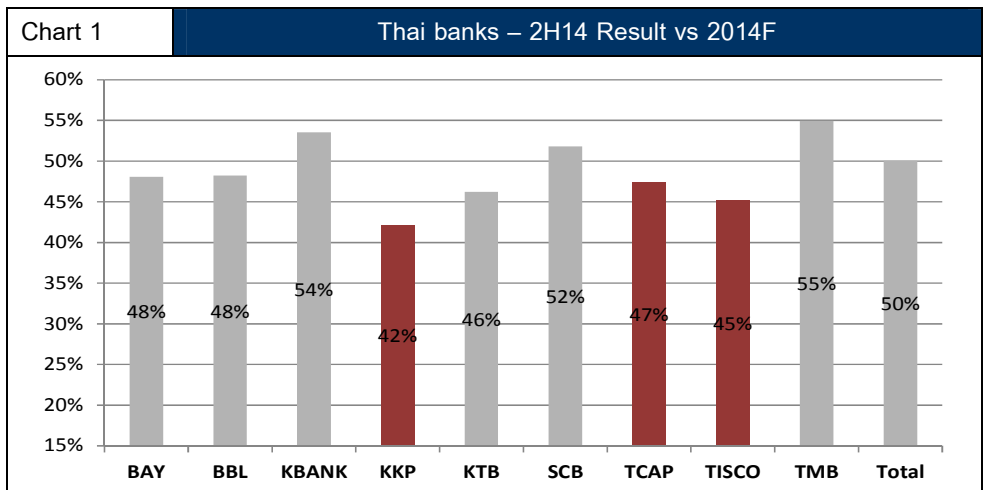
ธนาคารขนาดเล็กยังเสี่ยง ต้องฝากความหวังไว้กับการฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง

จากการประกาศผลการดำเนินงานในไตรมาส 2 ที่ผ่านมา ธนาคารส่วนใหญ่มีผลประกอบการออกมาค่อนข้างตรงตามคาด โดยมี TMB ที่ผลประกอบการออกมาดีกว่าคาดค่อนข้างมาก เนื่องจากมีรายการพิเศษกลับสำรองหนี้สูญจากการที่ธนาคารสามารถปรับโครงสร้างหนี้ที่มีปัญหาได้สำเร็จ และมีการขาย Legacy NPL ออกไป ขณะที่ธนาคารที่มีผลประกอบการต่ำกว่าคาดมาก ได้แก่ KKP ซึ่งเกิดปัญหาด้านคุณภาพสินเชื่อ ทำให้ต้องบันทึกขาดทุนจากการขายสินทรัพย์หรือขายจำนวนมาก และ KTB ที่แม้ว่ามีผลการดำเนินงานปกติค่อนข้างดี แต่มีการตั้งสำรองพิเศษกว่า 3 พันล้านบาท

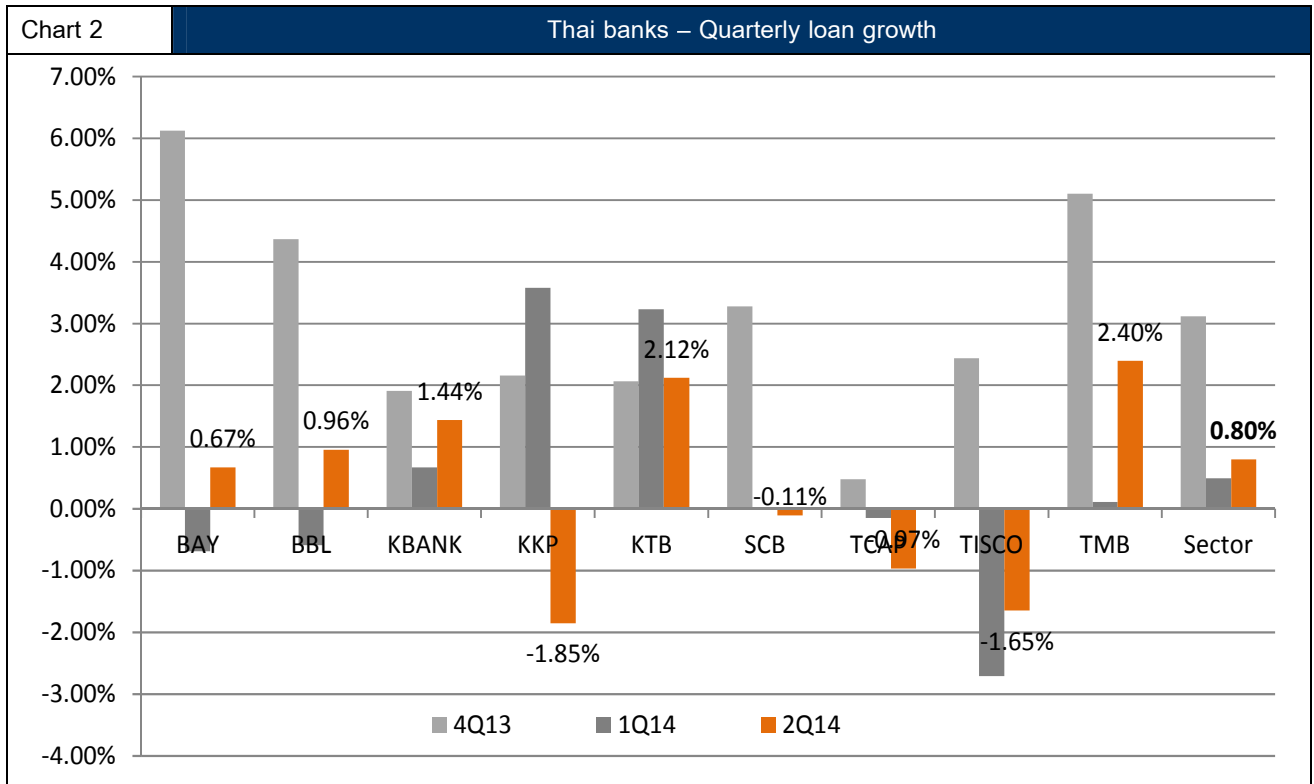
ทั้งนี้เมื่อเทียบกำไรสุทธิครึ่งปีแรกกับประมาณการกำไรทั้งปีพบว่า KBANK, SCB และ TMB มีผลการดำเนินงานค่อนข้างแกร่ง และมีโอกาสจะถึงเป้ากำไรทั้งปีได้ไม่ยาก แต่สำหรับธนาคารขนาดเล็ก เช่น KKP, TCAP และ TISCO มีผลการดำเนินงานในครึ่งปีแรกที่ค่อนข้างอ่อนแอ และมีความเสี่ยงที่จะต้องปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงอีก ซึ่งต้องจับตาดูสินเชื่อและคุณภาพลูกหนี้ในครึ่งปีหลังว่าจะสามารถฟื้นตัวตามสถานะเศรษฐกิจได้หรือไม่

	2Q57 Earnings				
	Actual	TNITY	Differences	Consensus	Differences
BAY	3,460	3,505	-1.27%	3,747	-7.65%
BBL	9,029	8,364	7.95%	8,672	4.12%
KBANK	11,732	11,500	2.01%	11,522	1.82%
KKP	601	740	-18.75%	917	-34.40%
KTB	7,540	8,605	-12.38%	8,973	-15.97%
SCB	14,723	13,325	10.49%	13,867	6.17%
TCAP	1,235	1,209	2.17%	1,263	-2.19%
TISCO	992	914	8.51%	969	2.34%
TMB	2,575	1,760	46.32%	1,833	40.50%
Total	51,888	49,922	3.94%	51,763	0.24%
Differences (absolute)			12.21%		12.80%

ที่มา: Company's data, Trinity Research



ที่มา: Company's data, Trinity Research

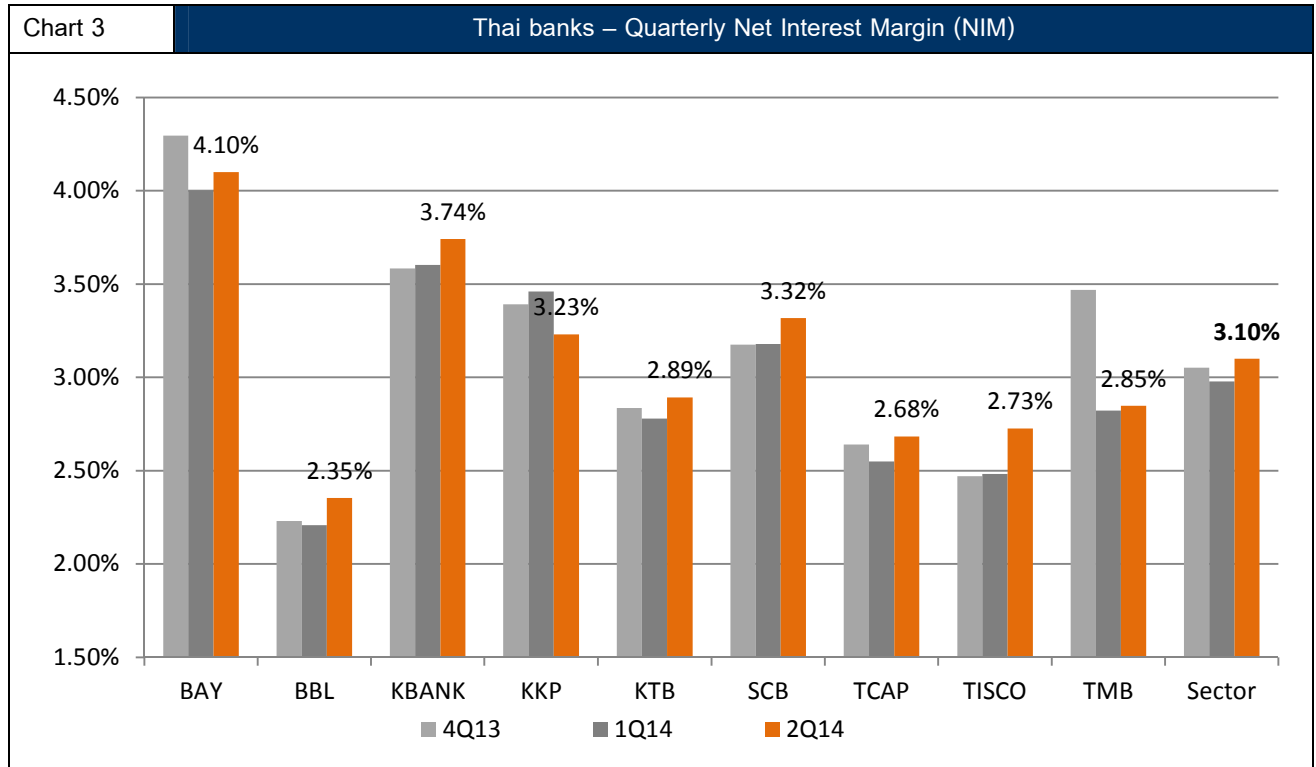


ที่มา: Company's data, Trinity Research

สินเชื่อเติบโตได้น้อย ตามสภาวะเศรษฐกิจ

ใน 2Q57 สินเชื่อรวมของธนาคาร 9 แห่งที่เราได้ศึกษาเติบโตไม่ดีขึ้น เพียง 0.8% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน มีสาเหตุจากปัญหาทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจที่ยังไม่จบในไตรมาสนี้ ซึ่งภาคครัวเรือนได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก กระทั่งต่อธนาคารที่เน้นสินเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ เช่น KKP, TCAP และ TISCO ขณะที่ภาคธุรกิจทั้งลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ขนาดกลางที่มีสายป่านยาว ยังมีความต้องการสินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้นและสินเชื่อเพื่อการลงทุนขยายกิจการบ้าง ทำให้สินเชื่อของ TMB, KTB และ KBANK ยังพอเติบโตได้

สำหรับแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีที่แนวโน้มเศรษฐกิจดีขึ้น เรามองว่าสินเชื่อธุรกิจ ทั้งในส่วนของผู้ประกอบการขนาดใหญ่ และ SME จะสามารถฟื้นตัวได้เร็ว ส่งผลดีต่อธนาคารที่เน้นสินเชื่อธุรกิจ เช่น BBL, KBANK, KTB และ TMB ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อยังมีปัญหาจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ยังไม่ดี หลังจากในช่วง 1-2 ปีก่อน นโยบายรถคันแรกดึงเอาความต้องการซื้อในอนาคตไปค่อนข้างมาก ซึ่งทำให้ธนาคารที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ เช่น KKP, TCAP และ TISCO แม้การเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นจากช่วงครึ่งปีแรกได้บ้าง แต่คาดว่าจะยังไม่กลับสู่สภาวะปกติ



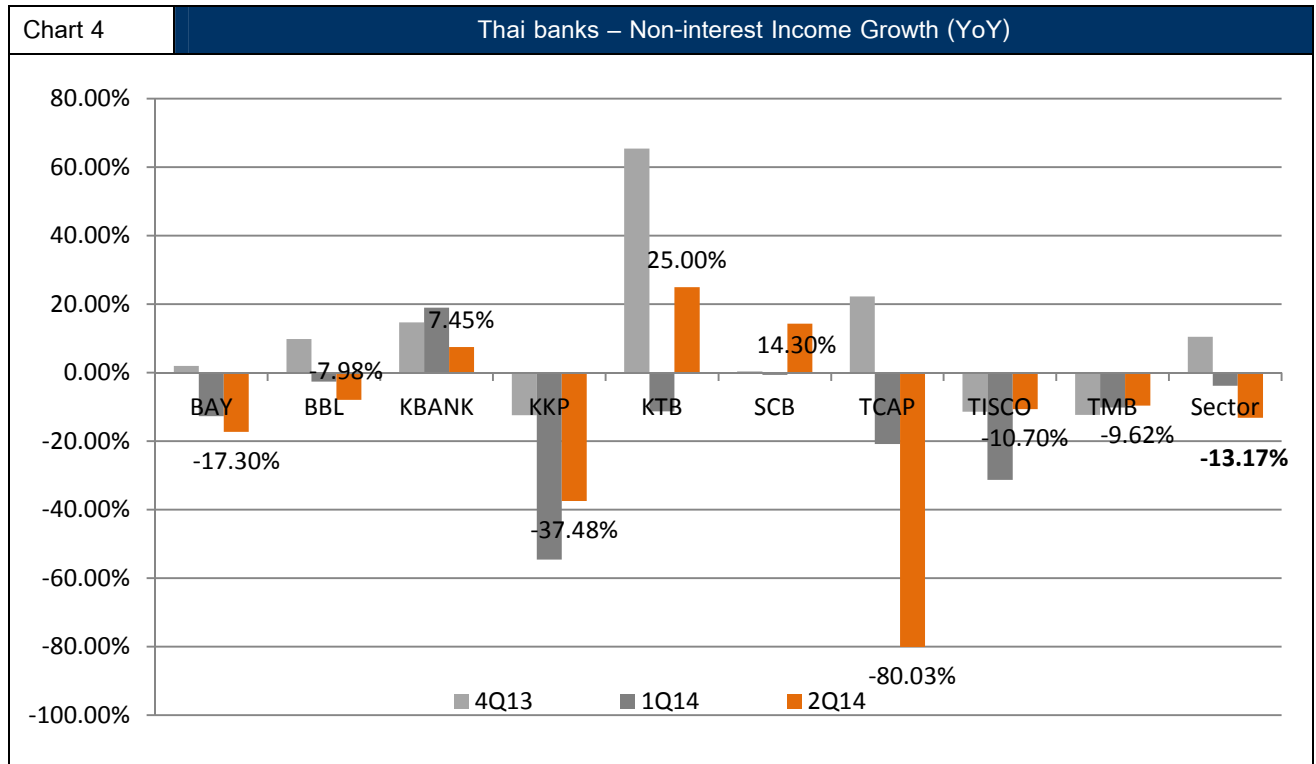
ที่มา: Company's data, Trinity Research

NIM เป็นแรงหนุนสำคัญ จากแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง

ในไตรมาสนี้ NIM เฉลี่ยของกลุ่มฯ ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนประมาณ 12 bps มาอยู่ที่ 3.10% โดยเป็นผลจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงมาก หลังการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ในไตรมาสก่อนที่เริ่มส่งผลในไตรมาสนี้ อีกทั้งสินเชื่อในครึ่งปีแรกที่เติบโตต่ำ ทำให้การแข่งขันระหว่างธนาคารเพื่อระดมเงินฝากลดความรุนแรงลง

สำหรับ TMB แนวโน้ม NIM ค่อนข้างทรงตัว ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายของธนาคารที่เน้นการขายฐานเงินฝากด้วยเงินฝากไม่ประจำที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลงไม่มากเท่ากลุ่มฯ แต่ช่วยให้การ Cross-selling ทำได้ดีมากขึ้น ขณะที่ KKP มี NIM ที่ลดลงค่อนข้างมากสวนทางกับกลุ่มฯ เนื่องจากการจัดชั้นลูกหนี้หรือสังหาริมทรัพย์เป็น NPL ทำให้ต้องหยุดรับรู้ดอกเบี้ยรับของลูกหนี้เหล่านั้นเป็นรายได้

สำหรับแนวโน้ม NIM ของกลุ่มฯ ในครึ่งปีหลัง ในเบื้องต้นเราคาดว่าดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวตลอดปี แต่หากการเติบโตของสินเชื่อเริ่มสูงขึ้น และสภาพคล่องของธนาคารต่างๆ เริ่มลดลง มีโอกาสที่การแข่งขันกันระดมเงินฝากจะกลับมาเข้มข้นขึ้นอีกครั้ง ซึ่งจะเป็แรงกดดันให้ NIM ของกลุ่มฯ ปรับตัวลดลงได้



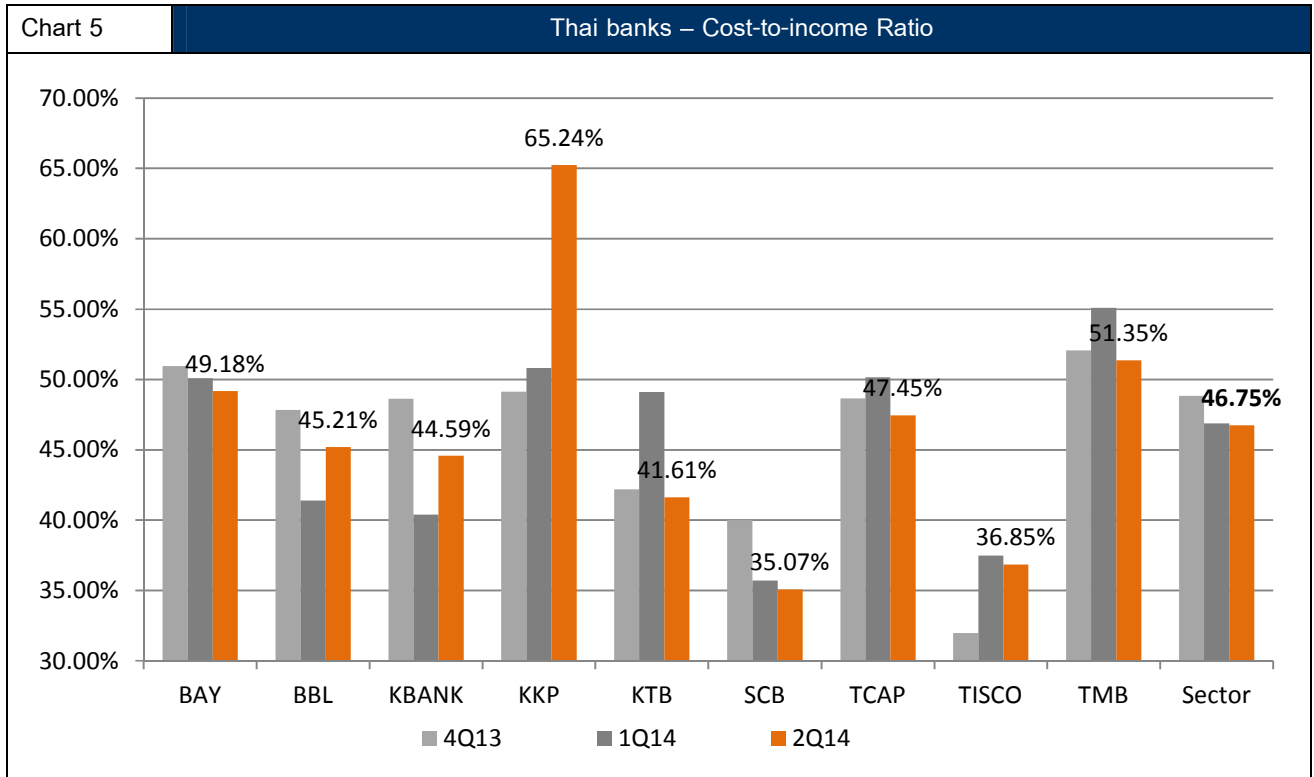
ที่มา: Company's data, Trinity Research

รายได้ที่มีโชดกเบียดตัว มีเพียงบางธนาคารได้แรงหนุนจากรายการพิเศษ

สำหรับแนวโน้มรายได้ที่มีโชดกเบียดของกลุ่มฯ มีแนวโน้มลดลงถึง 13.17%YoY โดยธนาคารที่มีรายได้ที่มีโชดกเบียดตัวแรงกว่ากลุ่มฯ อาทิ BAY, KKBANK และ TCAP มีสาเหตุจากในไตรมาสนี้ไม่มีการบันทึกรายการพิเศษเฉพาะตัวเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ SCB มีการบันทึกกำไรจากการขายบริษัทลูกในไตรมาสนี้ ทำให้มีรายได้ที่มีโชดกเบียดเติบโตสวนทางกับกลุ่มฯ

หากนับเฉพาะผลการดำเนินงานปกติ รายได้ค่าธรรมเนียมของกลุ่มมีแนวโน้มทรงตัว YoY เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ, Bancassurance และค่าธรรมเนียมธุรกิจตลาดทุนยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่ ขณะที่รายได้ที่มีโชดกเบียดอื่นๆ มีแนวโน้มอ่อนตัวลงเนื่องจากขาดปัจจัยหนุน เช่น Fx Gain ลดลงหลังจากค่าเงินบาทผันผวนน้อยลง และ Investment Gain ลดลงหลังจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาสนี้

ทั้งนี้ในไตรมาสหน้าด้วยสภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ทำให้สินเชื่ออาจกลับมาเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก อีกทั้งแนวโน้มการซื้อขายในตลาดทุนยังดีขึ้นด้วย ทำให้เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม ทั้งในส่วนของธุรกิจธนาคาร และธุรกิจตลาดทุนได้



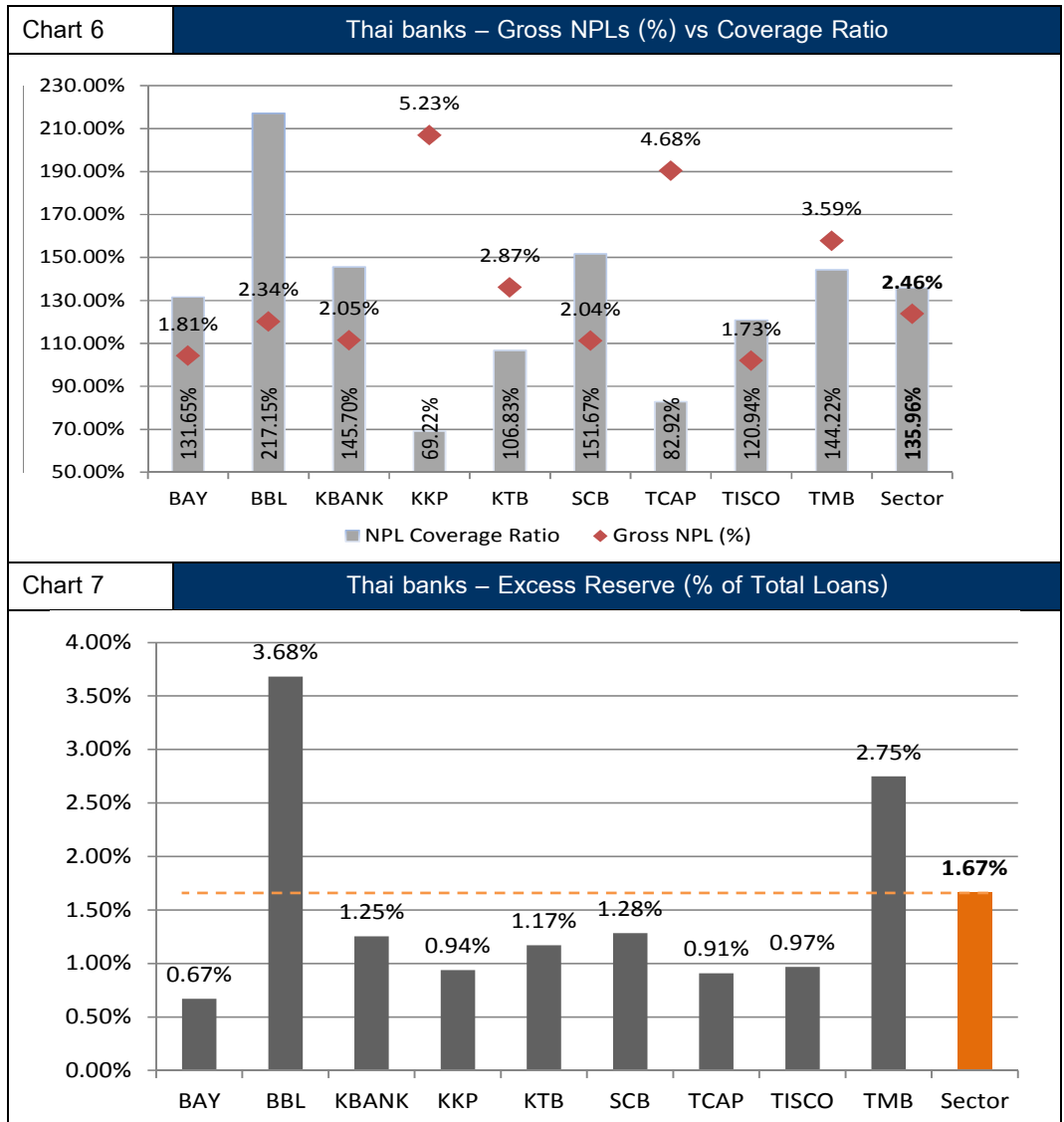
ที่มา: Company's data, Trinity Research

ธนาคารต่างๆ ยังควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี

ในไตรมาสที่ธนาคารต่างๆ ยังสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี เห็นได้จากระดับ Cost-to-income ratio ของกลุ่มที่ทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ 46.8%

โดยธนาคารส่วนใหญ่มีสัดส่วนลดลง มีเพียง KKP ที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นค่อนข้างแรง เนื่องจากการหยุดรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากการจัดชั้นหนี้ อีกทั้งยังมีการบันทึกขาดทุนจากการขายรถยนต์อีกจำนวนมากมาอยู่ในส่วนของค่าใช้จ่าย ด้าน BBL และ KBANK มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมาจากไตรมาสก่อน ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายทางการตลาดตามฤดูกาล สำหรับ KTB มีสัดส่วนที่ลดลง เนื่องจากไตรมาสก่อนมีการบันทึกค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานเข้ามาจำนวนมาก ขณะที่ในไตรมาสนี้กลับมามีอยู่ในระดับปกติ

ทั้งนี้ในช่วงครึ่งปีหลังหากสินเชื่อกิจการอื่น ๆ ของธนาคารเริ่มฟื้นตัว เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีโอกาสจะกลับมาเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งหนึ่งเป็นปัจจัยที่อาจกดดันกำไร



สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นจากรายย่อย ธนาคารขนาดเล็กอ่อนแอลง แต่ธนาคารขนาดใหญ่ยังไร้กังวล

แนวโน้มคุณภาพของสินทรัพย์ในไตรมาสนี้แย่งจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย โดยสัดส่วน NPL อยู่ที่ 2.46% จากไตรมาสก่อนที่ 2.44% ซึ่งเป็นการเพิ่มจากสินเชื่อรายย่อย ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงก่อนมีการกักหน้เกินตัว ทำให้ภาระหนี้ของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น ขณะที่สภาวะเศรษฐกิจที่แย่งส่งผลกระทบต่อรายได้ ทำให้เริ่มผ่อนชำระไม่ไหว

ทั้งนี้ BBL ยังเป็นธนาคารที่มีความแข็งแกร่งทางด้านสำรองหนี้สูญสูงสุด จากสัดส่วน NPL Coverage Ratio และ สำรองส่วนเกินที่สูงกว่ากลุ่มมาก ขณะที่ TMB ภายหลังจากที่ได้มีการตั้งสำรองพิเศษหลายไตรมาส อีกทั้งได้มีการขาย NPL ออกไป ทำให้ระดับสำรองแข็งแกร่งขึ้นมาอยู่ในระดับต้นๆ ของกลุ่มฯ

สำหรับธนาคารขนาดเล็กที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ เช่น KKP, TCAP และ TISCO มีระดับสำรองที่อ่อนแอลงมาก จากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของ NPL มาตั้งแต่ปีก่อน ทำให้เรามองว่ามีโอกาสที่ธนาคารเหล่านี้จะต้องตั้งสำรองพิเศษในอนาคต

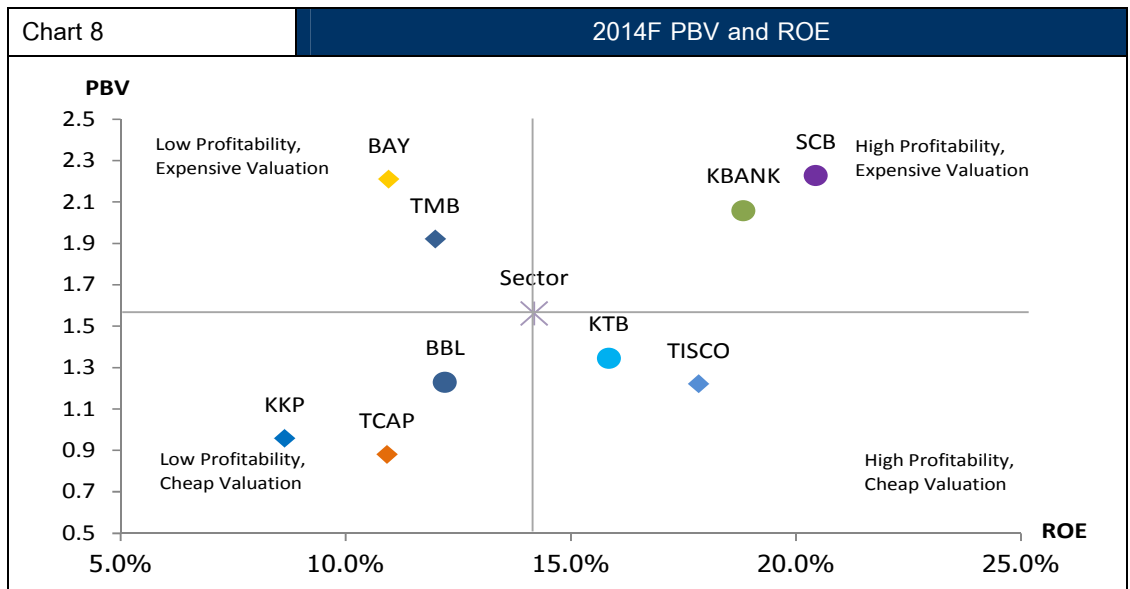


ให้นำนักการลงทุนกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด” เน้นธนาคารใหญ่ที่สามารถฟื้นตัวได้

คองนำนักการลงทุนของกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด” โดยเรายังให้นำนักกับประเด็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ทั้งนี้เราเลือก KBANK (Buy @TP 233 baht) และ SCB (Buy @TP 198 baht) เป็น Top pick เนื่องจากมองว่าทั้งสองธนาคารสามารถปรับตัวรับมือต่อสภาพเศรษฐกิจที่กำลังจะฟื้นตัวได้รวดเร็ว และมีระดับสำรองส่วนเกินที่ค่อนข้างปลอดภัย ขณะที่ BBL (Buy @TP 228 baht) มีความน่าสนใจในประเด็นที่ราคาหุ้นยัง Laggard ธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ค่อนข้างมาก อีกทั้งสำรองส่วนเกินจำนวนมากที่ค้างไว้ มีศักยภาพที่จะแปรเปลี่ยนมาเป็นกำไรได้ หากธนาคารเปลี่ยนนโยบายลดการตั้งสำรองหนี้สูญในแต่ละปีลง

สำหรับธนาคารขนาดเล็กที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ อาทิ TISCO (Hold @TP 46 baht), TCAP (Hold @TP 39 baht) และ KKP (Sell @TP 42 baht) นั้น เรามองว่ามีความเสี่ยงที่การฟื้นตัวของธุรกิจเช่าซื้อกลับมาเป็นปกตินั้นจะใช้เวลานาน อีกทั้งต้องเพิ่มสำรองพิเศษในอนาคต ทำให้เราปรับลดสมมติฐานการเติบโตระยะยาวของหุ้นกลุ่มนี้จาก 6% เป็น 5% ส่งผลให้ราคาเป้าหมายลดลง และ Upside เริ่มไม่จูงใจเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

สำหรับ TMB (Hold @TP 2.82 baht) นั้น เรามองว่าราคาหุ้นภายหลังการประกาศผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ผ่านมาได้ขึ้นไปเกินกว่าพื้นฐานมาก อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายขึ้น หากแผนของธนาคารที่จะเพิ่ม ROE ขึ้นเป็น 14% สามารถเห็นผลได้ภายในปี 2558 นี้



ที่มา: Trinity Research



Chart 9

PBV ของ BAY

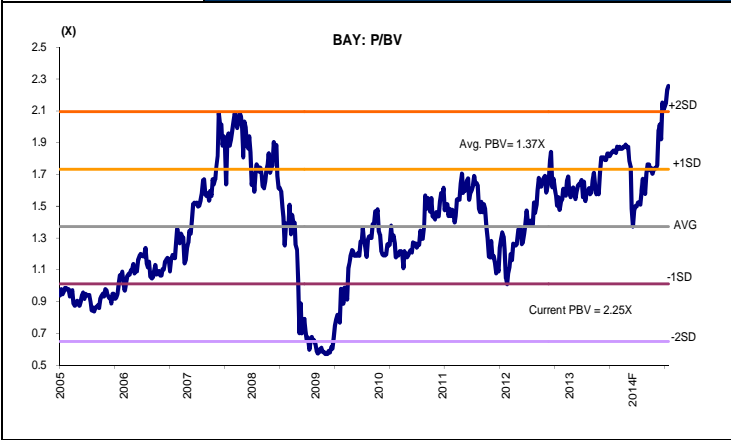


Chart 10

PBV ของ BBL

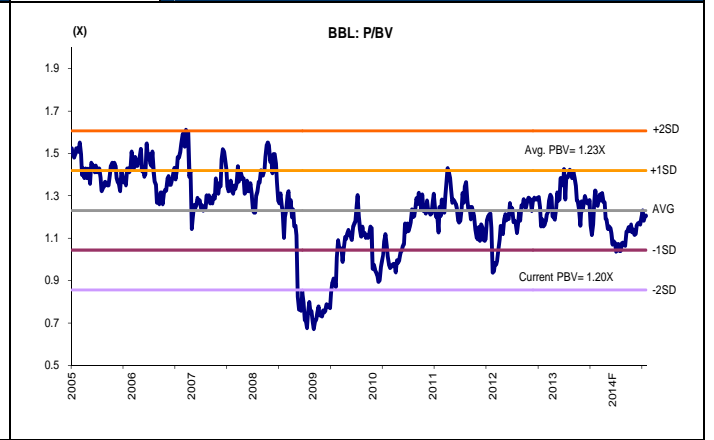


Chart 11

PBV ของ KBANK

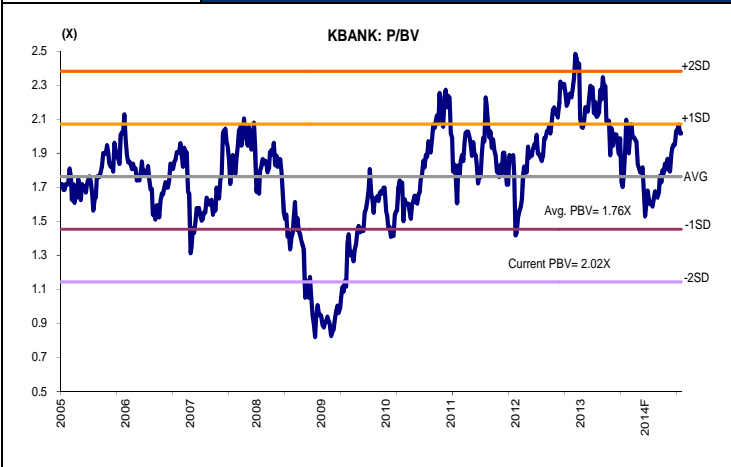


Chart 12

PBV ของ KKP



Chart 13

PBV ของ KTB

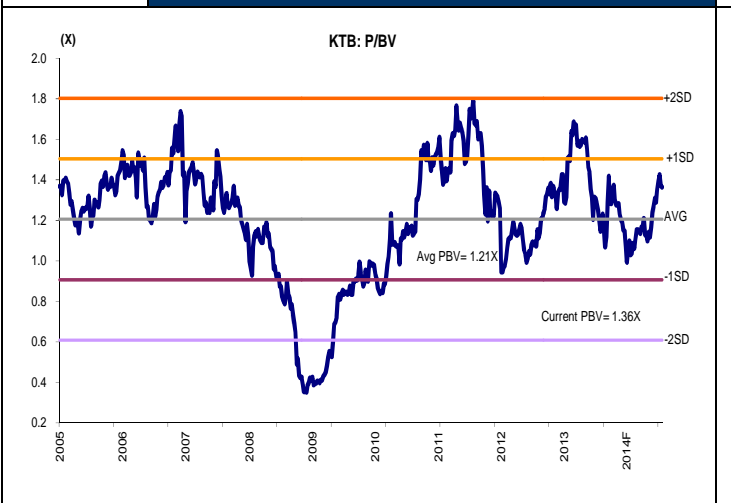
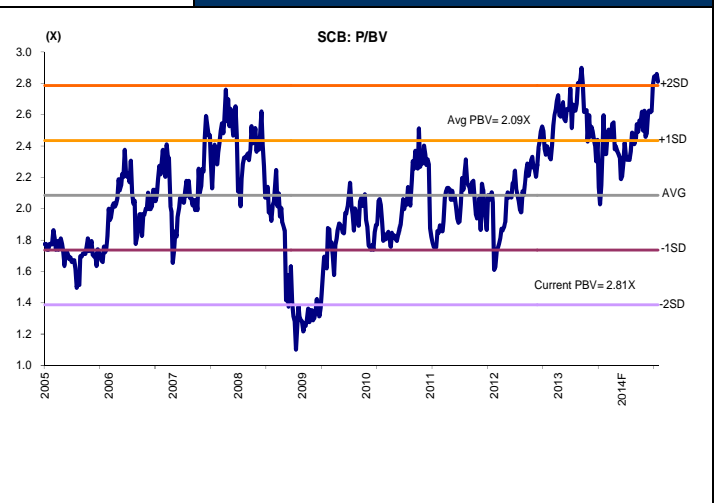


Chart 14

PBV ของ SCB



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Chart 15

PBV ของ TCAP

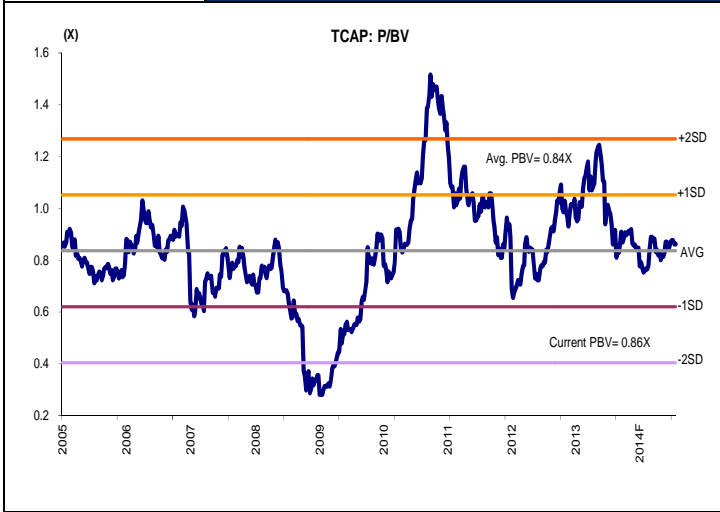


Chart 16

PBV ของ TISCO

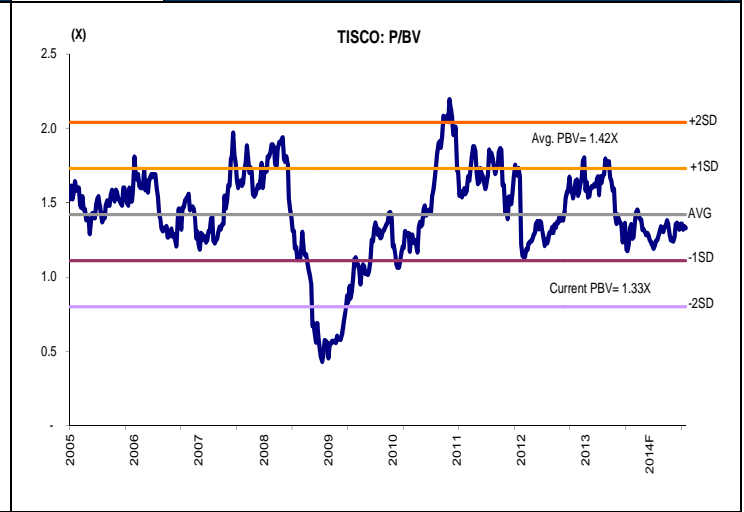
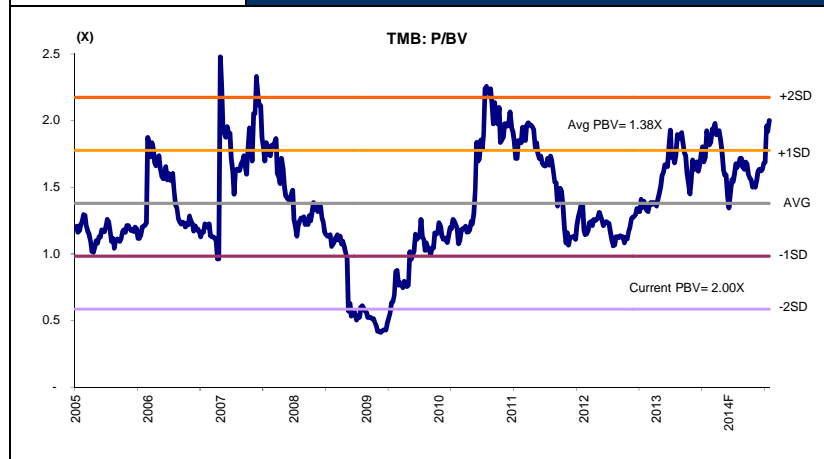


Chart 17

PBV ของ TMB





Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ชวงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ Excellent
80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี Good
60 - 69	▲▲	ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59	▲	ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

ADVANC	BTS	GRAMMY	MCOT	PTT	SC	SSI	TMB	ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
AOT	CIMBT	HANA	MINT	PTTEP	SCB	SSSC	TNITY	Score Range	Number of Logo	Description
ASIMAR	CK	HEMRAJ	NKI	PTTGC	SCC	SVI	TOP	90 - 100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ Excellent
BAFS	CPF	ICC	NOBLE	QH	SCSMG	SYMC	TRC	80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก Very Good
BANPU	CPN	INTUCH	PAP	RATCH	SE-ED	TCAP	TRUE	70 - 79	▲▲▲	ดี Good
BAY	CSL	IRPC	PG	ROBINS	SIM	THAI	TTW	60 - 69	▲▲	ดีพอใช้ Satisfactory
BBL	DRT	IVL	PHOL	RS	SIS	THCOM	TVO	50 - 59	▲	ผ่าน Pass
BCP	DTAC	KBANK	PR	S&J	SITHAI	THRE	UV	ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A
BECL	EASTW	KKP	PRANDA	SAMART	SNC	TIP	VGI			
BKI	EGCO	KTB	PS	SAMTEL	SPALI	TISCO	WACOAL			
BROOK	ERW	LPN	PSL	SAT	SPI	TKT				

2S	ASP	CHOW	GBX	JUBILE	LRH	NMG	PPP	SINGER	TCP	TOG	UAC
ACAP	AYUD	CM	GC	KBS	LST	NSI	PREB	SIRI	TF	TPC	UMI
AF	BEC	CNT	GFPT	KCE	MACO	NWR	PRG	SKR	TFD	TPCORP	UMS
AHC	BFIT	CPALL	GL	KGI	MAJOR	OCC	PT	SMT	TFI	TIPL	UP
AIT	BH	CSC	GLOW	KKC	MAKRO	OFM	PYLON	SNP	THANA	TRT	UPOIC
AKP	BIGC	DCC	GOLD	KSL	MBK	OGC	QTC	SPCG	THANI	TRU	UT
AMANAHA	BJC	DELTA	GSTEL	KWC	MBKET	OISHI	RASA	SPPT	THIP	TSC	VIBHA
AMARIN	BLA	DTC	GUNKUL	L&E	MFC	PB	SABINA	SSF	TICON	TSTE	VIH
AMATA	BMCL	ECL	HMPRO	LANNA	MFEC	PDI	SAMCO	STANLY	TIPCO	TSTH	VNG
AP	BWG	EE	HTC	LH	MODERN	PE	SCCC	STEC	TK	TTA	VNT
APCO	CCET	EIC	IFEC	LHBANK	MTI	PF	SCG	SUC	TLUXE	TTCL	YUASA
APCS	CENDEL	ESSO	INET	LHK	NBC	PJW	SEAFCO	SUSCO	TMILL	TUF	ZMICO
ASIA	CFRESH	FE	ITD	LIVE	NCH	PM	SFP	SYNTEC	TMT	TWFP	
ASK	CGS	FORTH	JAS	LOXLEY	NINE	PPM	SIAM	TASCO	TNL	TYM	

A	ASIA	CITY	EASON	HTECH	KASET	MJD	PL	SF	SVOA	TMI	UOBKH
AAV	BAT-3K	CMR	EMC	HYDRO	KC	MK	POST	SGP	SWC	TNDT	UPF
AEC	BCH	CNS	EPCO	IFS	KCAR	MOONG	PRECHA	SIMAT	SYNEX	TNCP	UWC
AEONTS	BEAUTY	CPL	F&D	IHL	KDH	MPIC	PRIN	SLC	TBSP	TOPP	VARO
AFC	BGT	CRANE	FNS	ILING	KTC	MSC	Q-CON	SMIT	TCC	TPAC	VTE
AGE	BLAND	CSP	FOCUS	INOX	KWH	NC	QLT	SMK	TEAM	TPP	WAVE
AH	BOL	CSR	FPI	IRC	LALIN	NIPPON	RCI	SOLAR	TGCI	TR	WG
AI	BROCK	CTW	FSS	IRCP	LEE	NNCL	RCL	SPC	TIC	TTI	WIN
AJ	BSBM	DEMCO	GENCO	IT	MATCH	NTV	ROJNA	SPG	TIES	TVD	WORK
AKR	CHARAN	DNA	GFM	JMART	MATI	OSK	RPC	SRICHA	TIW	TVI	
ALUCON	CHUO	DRACO	GJS	JMT	MBAX	PAE	SCBLIF	SSC	TKS	TWZ	
ANAN	CI	EA	GLOBAL	JTS	MDX	PATO	SCP	STA	TMC	UBIS	
ARIP	CIG	EARTH	HFT	JUTHA	PRINC	PICO	SENA	SUPER	TMD	UEC	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน