

27 ตุลาคม 2557

หมวด

ธนาคาร



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
tanapat@trinitythai.com

แนวโน้มกำไร 3Q57 ค่อนข้างดี คาดปีหน้าฟื้นตัวชัดเจนขึ้น

กำไร 3Q57 ของกลุ่มธนาคารดีขึ้นเล็กน้อย โดยมี NIM และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยเป็นปัจจัยหนุนหลักในไตรมาสนี้ ส่วนสินเชื่อค่อนข้างทรงตัวเนื่องจากผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจสำหรับในไตรมาสหน้าเราคาดว่ากำไรยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้ เนื่องจากสินเชื่อหลายกลุ่มกำลังเข้าสู่ฤดูกาล และแนวโน้มธุรกิจตลาดทุนยังค่อนข้างดี ทั้งนี้เราเลือก KBANK (Buy @TP 255 Baht) และ KTB (Buy @TP 27 Baht) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ จากปัจจัยเศรษฐกิจที่จะเข้ามาหนุนในปีหน้า และความแข็งแกร่งเฉพาะตัว

■ กำไร 3Q57 ของกลุ่มฯ ดีกว่าคาดเล็กน้อย

ธนาคาร 9 แห่งที่เราทำการศึกษา ประกาศกำไร 3Q57 รวม 53,631 ล้านบาท ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยยังเห็นการเพิ่มขึ้น 3.4%QoQ และ 5.7%YoY แม้สินเชื่อจะค่อนข้างทรงตัวเนื่องจากยังได้รับผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจ และการเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อรายย่อยของธนาคาร แต่ NIM และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยหนุนหลัก ส่วนในไตรมาสหน้าเรามองว่ากำไรของกลุ่มฯ ยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้จากสินเชื่อหลายกลุ่มฯ ที่จะเข้าสู่ฤดูกาล ซึ่งจะผลักดันทั้งรายได้ดอกเบี้ย และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ ส่วนแนวโน้มตลาดทุนที่ค่อนข้างดีนั้นเป็นอีกปัจจัยที่จะหนุนรายได้จากธุรกิจ Brokerage และ Asset Management ด้วย

■ ปรับลดประมาณการของธนาคารขนาดเล็กลง

ผลการดำเนินงานช่วง 9 เดือนที่ผ่านมาของธนาคารส่วนใหญ่ยังเป็นไปตามแนวโน้มทั้งปีที่เราคาดไว้ โดยกำไรรวมของกลุ่มฯ ช่วง 9 เดือน คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรกลุ่มฯ ในปี 2557 ที่ทำไว้ ยกเว้นธนาคารขนาดเล็กที่การฟื้นตัวของธุรกิจเช่าซื้อไม่ได้เร็วเท่าที่เราคาดไว้แต่เดิม โดยเราได้ปรับประมาณการกำไรทั้งปีสำหรับ TCAP และ TISCO ลงอีกเล็กน้อย ส่วน KKP เรายังคงกำไรทั้งปีไว้ที่ระดับเดิม เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหุ้นไทยช่วงเดือน ต.ค. ยังอยู่ในระดับค่อนข้างสูง ซึ่งอาจเป็นแรงหนุนกำไรในไตรมาสสุดท้ายของ KKP ที่มีจุดเด่นในธุรกิจตลาดทุนได้

■ คุณภาพลูกหนี้ยังไม่ดีนัก แต่ปีหน้าจะเริ่มดีขึ้น

สัดส่วน NPL ของกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 2.52% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 2.46% โดยหลักเป็นการเพิ่มจากกลุ่มสินเชื่อรายย่อยที่ได้รับผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตามอัตราการก่อตัวของ NPL ใหม่เริ่มชะลอลงแล้ว เนื่องจากสัญญาณบ่งชี้ทางด้านเศรษฐกิจหลายตัวเริ่มดีขึ้น อีกทั้งธนาคารต่างๆ ได้ควบคุมคุณภาพของลูกหนี้เข้มงวดขึ้นด้วย ซึ่งเราคาดว่าแนวโน้ม NPL จะเริ่มทรงตัวและปรับตัวดีขึ้นได้ในปีหน้า ปัจจุบันธนาคารที่มีสำรองในระดับที่ปลอดภัยที่สุดยังคงเป็น BBL ขณะที่ TMB ได้มีการตั้งสำรองพิเศษเป็นจำนวนมากในช่วงครึ่งปีแรก ทำให้ปัจจุบันเป็นรองเพียง BBL ในทางกลับกัน TCAP, KKP และ KTB ยังเป็นธนาคารที่มี NPL Coverage Ratio ค่อนข้างต่ำ ซึ่งมีโอกาสที่ธนาคารเหล่านี้จะต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นในธนาคาร

■ ให้นำนักการลงทุน “เท่ากับตลาด”

เลือก KBANK (Buy @TP 255 Baht) และ KTB (Buy @TP 27 Baht) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ โดยปัจจัยหนุนสำคัญมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนภาครัฐ ซึ่งคาดทั้งสองธนาคารจะได้รับประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้ทั้งสองธนาคารยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวที่จะหนุนการเติบโตของกำไร สำหรับธนาคารที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อ แม้ว่าราคานั้นจะซื้อขายกันในระดับค่อนข้างถูก แต่การฟื้นตัวของผลประกอบการอาจต้องใช้เวลา จึงมองว่ามีเพียงปันผลที่ค่อนข้างสูงเป็นปัจจัยจูงใจเพียงอย่างเดียวในการลงทุนหุ้นกลุ่มนี้

		Current			2014F			2015F		
	Recommendation	Price (B)	Target Price (B)	Upside (%)	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
BAY	Sell	45.25	36.00	-20.4%	19.6	2.1	11.0%	17.0	1.9	11.8%
BBL	Buy	192.50	239.00	24.2%	9.8	1.2	12.2%	8.8	1.1	12.8%
KBANK	Buy	232.00	255.00	9.9%	12.6	2.2	18.8%	10.8	1.9	19.2%
KKP	Sell	40.00	44.00	10.0%	10.9	0.9	8.6%	7.9	0.9	11.2%
KTB	Buy	22.50	27.00	20.0%	9.2	1.4	15.9%	10.2	1.5	15.5%
SCB	Buy	170.00	212.00	24.7%	10.7	2.1	20.4%	9.5	1.8	20.3%
TCAP	Hold	34.00	38.00	11.8%	9.1	0.9	10.2%	8.5	0.8	10.0%
TISCO	Hold	43.50	48.00	10.3%	7.4	1.2	17.2%	7.0	1.1	17.0%
TMB	Buy	3.02	3.40	12.6%	17.3	2.0	12.0%	14.3	1.9	13.8%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นความยินยอมหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Table 1: 3Q14 Summary of key financial data

Unit : Million Baht	BAY	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TCAP	TISCO	TMB	Sector	% QoQ	% YoY
Interest income	18,937	25,550	28,471	4,045	29,621	31,002	13,177	4,757	9,110	164,671	1.0%	2.4%
Interest expense	6,730	10,441	7,177	1,745	12,132	10,160	6,285	2,255	3,573	60,498	-0.6%	-7.3%
Net interest income	12,207	15,109	21,294	2,300	17,489	20,842	6,893	2,502	5,537	104,173	2.0%	9.1%
Non interest income	5,830	10,933	14,331	1,314	6,884	20,929	3,022	1,577	2,153	66,973	0.8%	1.4%
Non interest expense	8,559	10,656	14,954	2,004	10,314	21,934	5,014	1,544	3,864	78,844	0.1%	3.1%
Pre-provision profit	9,478	15,385	20,670	1,610	14,059	19,838	4,901	2,535	3,826	92,302	2.8%	8.4%
Provision expense	4,889	3,313	3,661	570	2,824	3,222	1,791	1,149	825	22,244	0.1%	14.2%
Pre-tax profit	4,589	12,073	17,009	1,040	11,235	16,615	3,110	1,386	3,001	70,058	3.7%	6.7%
Net profit	3,507	9,575	12,516	847	9,255	13,252	1,202	1,089	2,387	53,631	3.4%	5.7%
EPS (bht)	0.58	5.02	5.23	1.01	0.66	3.90	0.97	3.17	0.05			
Assets	1,237,174	2,595,935	2,415,588	255,606	2,557,329	2,622,311	1,012,132	317,658	767,817	13,781,550	1.7%	5.6%
Equities	128,066	318,834	248,814	35,855	223,590	272,381	49,752	24,628	66,652	1,368,573	3.3%	13.1%
Loans	935,515	1,653,242	1,454,048	181,597	1,731,539	1,669,354	742,434	268,360	497,810	9,133,899	0.1%	4.6%
Deposits	806,182	1,919,357	1,621,056	150,983	1,903,139	1,834,501	692,546	207,075	568,470	9,703,309	1.4%	4.2%
Loan growth (QoQ)	3.0%	-1.0%	1.9%	-3.3%	-0.7%	-0.5%	-1.4%	-2.1%	3.5%	0.1%		
Yield	6.4%	4.0%	5.0%	6.3%	4.9%	4.9%	5.1%	5.5%	5.0%	5.0%		
Funding cost	2.6%	1.9%	1.6%	3.5%	2.2%	2.0%	2.9%	3.1%	2.1%	2.1%		
NIM	4.1%	2.4%	3.8%	3.6%	2.9%	3.3%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%		
Cost to income ratio	47.5%	40.9%	42.4%	55.5%	42.3%	37.6%	50.6%	37.9%	50.2%	46.1%		
Credit Cost (bps)	212	80	102	123	65	77	96	169	67	97		

Source: Company Data, Trinity Research

กำไร 3Q57 เติบโตต่อเนื่อง

ธนาคารพาณิชย์ 9 แห่งที่เราทำการศึกษารายงานผลการดำเนินงานสำหรับ 3Q57 ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยทั้งกำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิดีขึ้นราว 3%QoQ โดยปัจจัยผลักดันหลักมาจาก NIM ที่ปรับตัวดีขึ้น และแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลงเล็กน้อย

ภาพรวมธนาคารขนาดใหญ่มีผลการดำเนินงานค่อนข้างดี สำหรับธนาคารที่มีผลกำไรเติบโตดีที่สุด คือ KTB หลังสำรองหนี้สูญลดลงหลังไตรมาสก่อนที่มีการตั้งสำรองพิเศษเป็นจำนวนมาก ขณะที่ KBANK เป็นธนาคารที่มีผลการดำเนินงานดีในเกือบทุกด้าน ทำให้กำไรจากการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นสู่ระดับสูงสุดในกลุ่มฯ

สำหรับธนาคารขนาดเล็ก เช่น KKP และ TISCO มีกำไรฟื้นตัวจากไตรมาสก่อน แต่ปัจจัยผลักดันหลักมาจากธุรกิจตลาดทุน เช่น Brokerage และ Asset Management มากกว่าการฟื้นตัวของธุรกิจเข้าซื้อที่ยังเห็นการหดตัวของสินเชื่ออยู่

Table 2: Operating Profit and Net Profit Growth

	Operating Profit								Net Profit							
	1Q14	2Q14	3Q14	%QoQ	%YoY	2013	2014F	%YoY	1Q14	2Q14	3Q14	%QoQ	%YoY	2013	2014F	%YoY
BAY	8,281	8,760	9,478	8%	17%	34,906	34,528	-1%	3,266	3,460	3,507	1%	-8%	14,019	13,996	0%
BBL	13,325	13,284	15,385	16%	19%	53,511	55,101	3%	8,965	9,029	9,575	6%	7%	35,906	37,328	4%
KBANK	19,915	19,023	20,670	9%	19%	68,047	73,341	8%	11,939	11,732	12,516	7%	17%	41,325	44,215	7%
KKP	1,480	1,094	1,610	47%	3%	7,631	6,756	-11%	700	601	847	41%	-14%	4,418	3,090	-30%
KTB	11,882	14,447	14,059	-3%	-1%	54,034	55,429	3%	8,310	7,540	9,255	23%	4%	33,928	34,304	1%
SCB	19,854	21,812	19,838	-9%	0%	76,215	82,424	8%	13,129	14,723	13,252	-10%	4%	50,233	53,753	7%
TCAP	4,994	5,326	4,901	-8%	-8%	32,448	19,833	-39%	1,323	1,235	1,202	-3%	-28%	9,231	5,014	-46%
TISCO	2,365	2,474	2,535	2%	13%	9,561	9,964	4%	935	992	1,089	10%	-4%	4,249	4,099	-4%
TMB	3,065	3,531	3,826	8%	9%	14,657	13,287	-9%	1,602	2,575	2,387	-7%	28%	5,737	7,599	32%
Total	85,162	89,752	92,302	3%	8%	351,009	350,664	0%	50,169	51,888	53,631	3%	6%	199,046	203,399	2%

Source: Company Data, Trinity Research

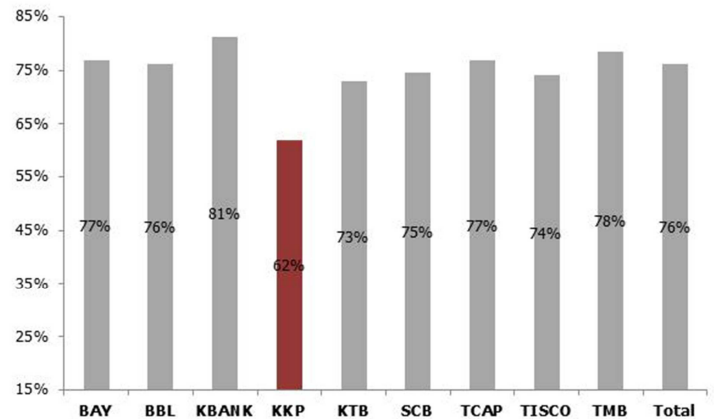
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Table 3: TNITY & Consensus Earnings Forecast vs Actual

	Actual	TNITY	Surprise	Consensus	Surprise
BAY	3,507	3,515	-0.2%	3,669	-4.4%
BBL	9,575	8,774	9.1%	8,853	8.2%
KBANK	12,516	11,675	7.2%	11,686	7.1%
KKP	847	636	33.2%	795	6.5%
KTB	9,255	9,906	-6.6%	9,339	-0.9%
SCB	13,252	13,400	-1.1%	12,577	5.4%
TCAP	1,202	1,309	-8.2%	1,368	-12.1%
TISCO	1,089	1,010	7.8%	1,059	2.8%
TMB	2,387	2,221	7.5%	2,116	12.8%
Total	53,631	52,446	2.3%	51,462	4.2%

Chart 1: 9M14 Earnings vs 2014F



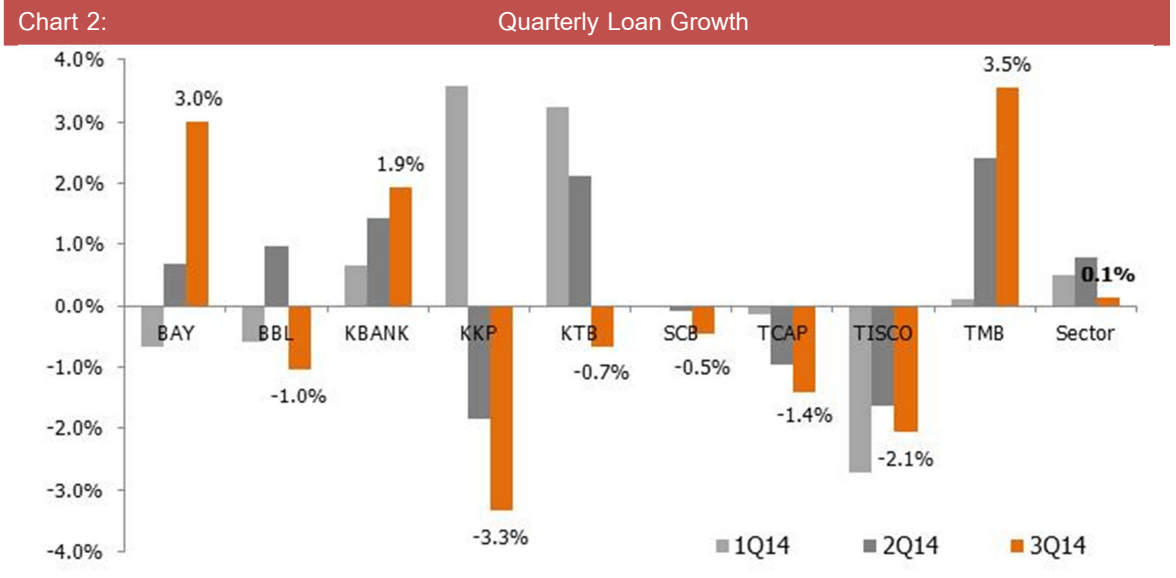
Source: Company Data, Trinity Research

ยังเป็นไปตามแนวโน้มทั้งปีที่เราคาดไว้

ภาพรวมผลกำไรในไตรมาส 3 สำหรับธนาคารส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงคาด ซึ่งส่วนใหญ่เป็น Positive Surprise โดยมี KKP ที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าคาดค่อนข้างมาก หลังจากที่ NIM ปรับตัวดีขึ้นมาก และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าที่คาด ส่วน BBL กำไรดีกว่าคาดจากการขายเงินลงทุนจำนวนมาก ทำให้มีการบันทึกเป็นกำไร ซึ่งเป็นประเด็นที่เราไม่ได้คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

ด้านธนาคารที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เช่น KTB นั้นเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่สูง หลังแนวโน้ม NPL เพิ่มขึ้นแรง ส่วน TCAP ได้รับผลกระทบจากการขายเงินลงทุน และการขายสินทรัพย์รอขายที่มีกำไรลดลง อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานปกติของทั้งสองธนาคารไม่ได้ต่างจากที่คาดมากนัก

ทั้งนี้ผลการดำเนินงานในช่วง 9 เดือนที่ผ่านมาของธนาคารส่วนใหญ่ยังเป็นไปตามแนวโน้มทั้งปีที่เราคาดไว้ โดยกำไรรวมของกลุ่มฯ วงจร 9 เดือน คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรกลุ่มฯ ในปี 2557 ที่ทำได้ ยกเว้นธนาคารขนาดเล็กที่การฟื้นตัวของธุรกิจเข้าซื้อไม่ได้เร็วเท่าที่เราคาดไว้แต่เดิม โดยเราได้ปรับประมาณการกำไรทั้งปีสำหรับ TCAP และ TISCO ลงอีกเล็กน้อย ส่วน KKP เรายังคงกำไรทั้งปีไว้ที่ระดับเดิม เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหุ้นไทยช่วงเดือน ต.ค. ยังอยู่ในระดับค่อนข้างสูง ซึ่งอาจเป็นแรงหนุนกำไรในไตรมาสสุดท้ายของ KKP ที่มีจุดเด่นในธุรกิจตลาดหุ้นได้



Source: Company Data, Trinity Research

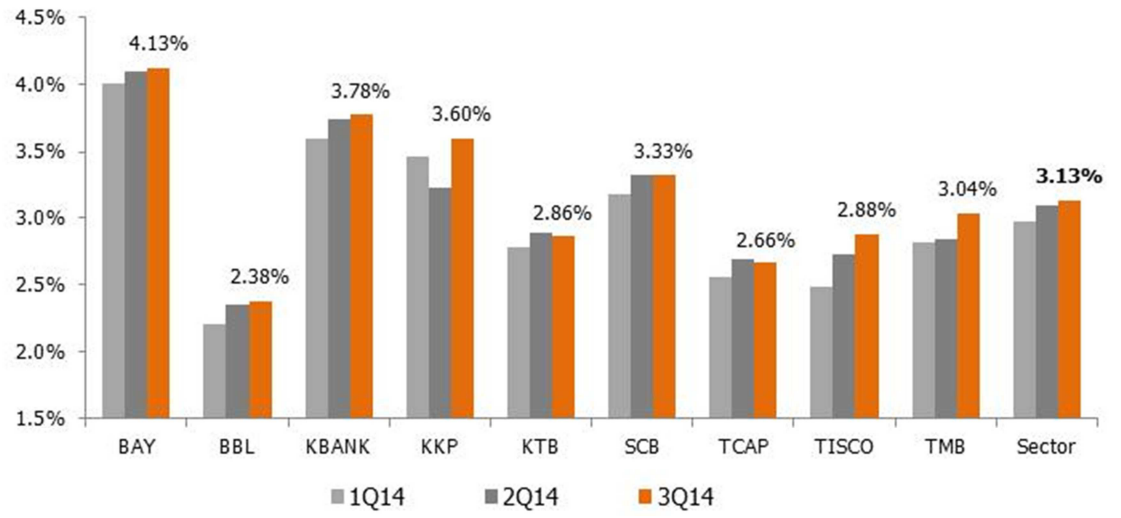
สินเชื่อรวมยังไม่ฟื้น เข้าซื้อหดตัวต่อ

แนวโน้มสินเชื่อกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้ค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน โดยเติบโตเพียง 0.1%QoQ และหากรวมงวด 9 เดือนเติบโตเพียงแค่ 1.44%YTD สาเหตุหลักเกิดจากความต้องการสินเชื่อเพื่อการลงทุนในภาคธุรกิจไม่สูงนักเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่ชัดเจน ส่วนภาพรวมการพิจารณาสินเชื่อส่วนบุคคลยังคงค่อนข้างเข้มงวดจากภาระหนี้ครัวเรือนที่ค่อนข้างสูงในปัจจุบัน

เราเห็นการชำระคืนหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้นของธุรกิจขนาดใหญ่ในบางธนาคาร เช่น BBL และ SCB ส่งผลให้ทั้งสองธนาคารนี้มีสินเชื่อหดตัวลงจากไตรมาสก่อน ขณะที่ TMB และ BAY มีการเติบโตที่โดดเด่นจากการขยายสินเชื่อในทุกกลุ่มลูกค้า ส่วน KBANK ได้แรงหนุนจากลูกค้าในกลุ่ม SME เป็นหลัก สำหรับสินเชื่อเข้าซื้อนอกจากการพิจารณาสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นแล้ว ยังประสบปัญหาจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ตกต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้สินเชื่อของ KKP, TCAP และ TISCO หดตัวลงในระดับรุนแรงกว่าไตรมาสก่อน และเป็นสาเหตุหลักให้เราปรับลดประมาณการในกลุ่มนี้ลง

สำหรับในไตรมาสสุดท้ายเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มธุรกิจได้บ้างเนื่องจากเป็นฤดูกาลเบิกใช้สินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้น เพียงแต่ยังไม่เป็นระดับที่เรียกว่าฟื้นตัวได้อย่างชัดเจน ซึ่งต้องรอปัจจัยหนุนทางด้านเศรษฐกิจ และการลงทุนภาครัฐในปีหน้า ส่วนสินเชื่อรายย่อย เช่น สินเชื่อบ้าน สินเชื่อเอนกประสงค์ หรือสินเชื่อบัตรเครดิตนั้น จะเข้าฤดูกาลที่สินเชื่อเติบโตได้ดีเช่นกัน ทำให้ปัจจัยกดดันหลักยังอยู่ที่ธุรกิจเข้าซื้อซึ่งเรามองว่าอาจต้องใช้เวลา 1-2 ปีกว่าจะเห็นการฟื้นตัว

Chart 3: Net Interest Margin



Source: Company Data, Trinity Research

NIM เพิ่มต่ออีกไตรมาส แต่คาดว่าแรงกดดันหลังจากนี้จะเพิ่มขึ้น

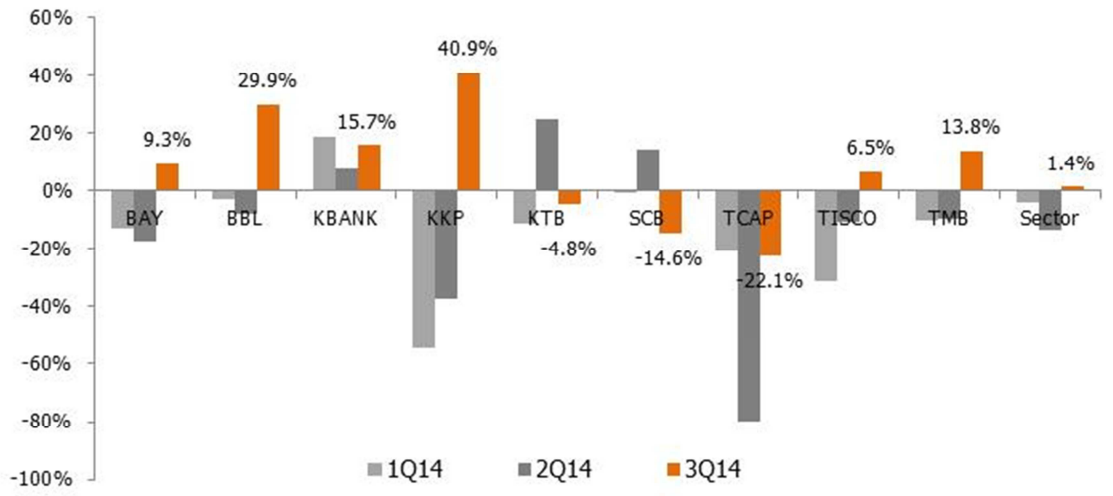
ในไตรมาสนี้ NIM เฉลี่ยของกลุ่มฯ ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยราว 3 bps ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ปรับตัวดีขึ้นมาแล้วเนื่องจากได้รับอานิสงส์จากการลดดอกเบี้ยนโยบายของกนง. สำหรับในไตรมาสนี้ไม่มีการลดดอกเบี้ยนโยบาย แต่แนวโน้มต้นทุนทางการเงินปรับตัวลดลง หลังการแข่งขันระหว่างธนาคารต่างๆ เพื่อระดมเงินฝากได้ลดความรุนแรงลง อีกทั้งเงินฝากที่มีต้นทุนสูงได้ทยอยครบกำหนด

โดยในธนาคารที่มี NIM ปรับตัวขึ้นโดดเด่น อาทิ KKP นั้นมีสาเหตุจากในไตรมาสก่อนมีการจัดชั้นลูกหนี้เป็น NPL ซึ่งต้องหยุดรับรู้รายได้ดอกเบี้ยของลูกหนี้ ทำให้ NIM ในไตรมาสก่อนต่ำผิดปกติ หากไม่นับรวมรายการดังกล่าวถือว่า NIM เพิ่มขึ้นในแนวโน้มเดียวกับกลุ่ม ส่วน TMB ที่ไตรมาสก่อน NIM ค่อนข้างทรงตัวเนื่องจากเป็นช่วงที่ยังขยายฐานเงินฝากนั้น เริ่มเห็นการลดลงของต้นทุนเงินฝากที่ชัดเจนในไตรมาสนี้

สำหรับแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีเราคาดว่าปัจจัยบวกจากต้นทุนทางการเงินจะเริ่มหมดลง เนื่องจากมุมมองทางด้านเศรษฐกิจและการเติบโตของสินเชื่อที่จะดีขึ้นในปีหน้าทำให้ธนาคารต้องเริ่มเร่งระดมเงินฝากเพื่อเป็นสภาพคล่องรองรับการขยายสินเชื่อในปีหน้า ซึ่งคาดว่าการแข่งขันเพื่อระดมเงินฝากจะรุนแรงมากขึ้นเรื่อยๆ

ขณะที่ปีหน้ามีปัจจัยกดดันจากอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่หลายฝ่ายคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นในปีหน้า อาจส่งผลให้บาท. ต้องปรับดอกเบี้ยนโยบายขึ้นตามเพื่อชะลอการไหลออกของเงิน และอาจทำให้ NIM กลุ่มฯ ลดลงได้

Chart 4: Non-interest Income Growth



Source: Company Data, Trinity Research

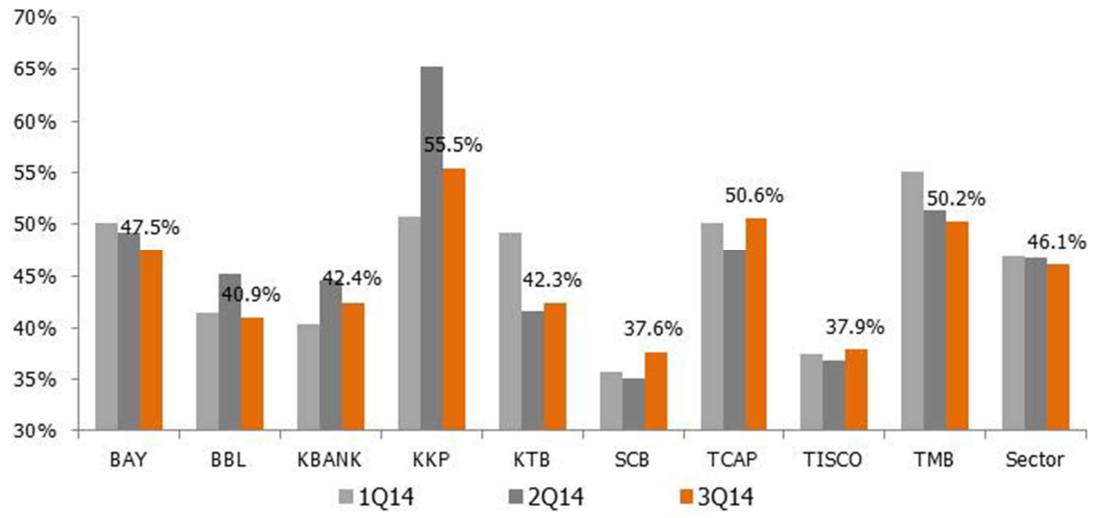
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยกลับมามีทิศทางที่ดีขึ้น

ภาพรวมรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยในไตรมาสที่เติบโตได้ราว 1.4%YoY แม้จะเป็นอัตราการเติบโตที่ไม่มาก แต่ทิศทางดีขึ้นจากช่วง 2 ไตรมาสก่อนที่หดตัว YoY โดยแรงหนุนหลักๆ มาจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อบางกลุ่ม ค่าธรรมเนียมจากการ Cross selling และค่าธรรมเนียมตลาดหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามมูลค่าการซื้อขายต่อวันของตลาดหุ้น

สำหรับธนาคารที่มีสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจธนาคารมาก แนวโน้มค่อนข้างเป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อ อาทิ KBANK และ TMB ที่มีสินเชื่อเติบโตได้ดีในไตรมาสนี้ ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียม ส่วน BBL นั้น แม้สินเชื่อเติบโตไม่ดี แต่ได้แรงหนุนหลักมาจากกำไรจากเงินลงทุนจำนวนมาก สำหรับ KKP ที่มีจุดเด่นด้านธุรกิจตลาดหุ้นนั้น เห็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจตลาดหุ้น

ในไตรมาสถัดท้ายเราเชื่อว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยผลักดันผลการดำเนินงานของธนาคาร เนื่องจากปัจจุบันมูลค่าการซื้อขายในตลาดหุ้นยังคงสูงอยู่ อีกทั้งสินเชื่อหลายประเภทจะเข้าสู่ฤดูกาลที่เติบโตได้ดี ซึ่งจะทำให้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเติบโตได้ดีด้วย

Chart 4: Cost-to-income Ratio



Source: Company Data, Trinity Research

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอาจเพิ่มขึ้นช่วงปลายปี

แนวโน้มค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้ค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน แต่รายได้รวมเพิ่มขึ้น ทำให้ Cost-to-income ratio ของกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้ลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อยมาอยู่ที่ราว 46% โดยธนาคารส่วนใหญ่ยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี

ทั้งนี้ BBL และ KBANK เป็นธนาคารที่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ค่อนข้างโดดเด่นในไตรมาสนี้ โดยส่วนใหญ่เป็นการลดในส่วนของค่าใช้จ่ายทางการตลาด ขณะที่ KKP ที่ค่าใช้จ่ายลดลงอย่างมากเป็นผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมมากกว่า

สำหรับในไตรมาสหน้าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกลุ่มฯ อาจเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แม้ว่าผลกระทบจากฤดูกาลอาจน้อยกว่าปีก่อนๆ เนื่องจากค่าใช้จ่ายรายการสำคัญๆ เช่น ค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน ในปีนี้ธนาคารต่างๆ ได้มีการประมาณการค่าใช้จ่าย และทยอยบันทึกไปแล้วในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมา

Chart 5: Gross NPLs (%) vs Coverage Ratio

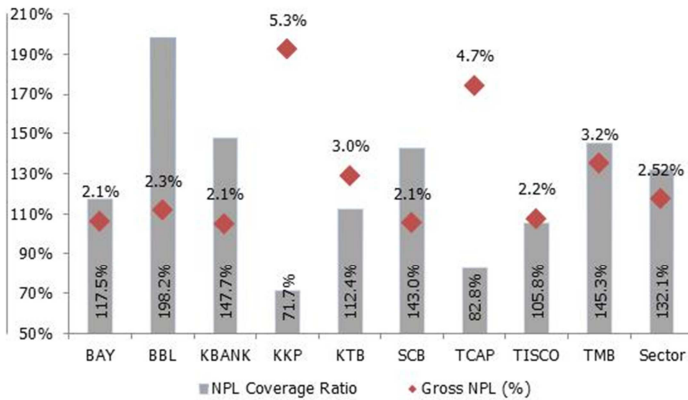
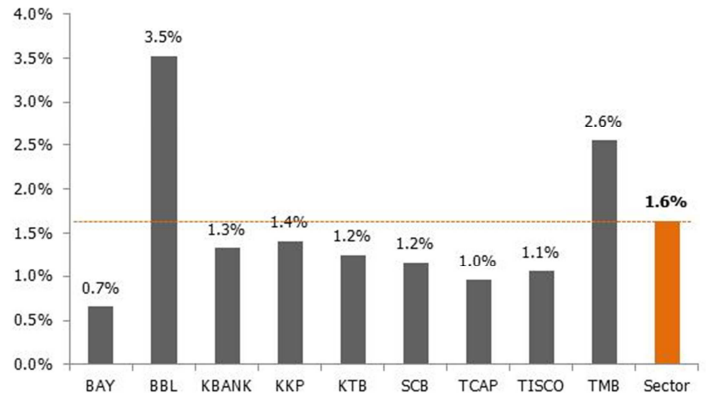


Chart 6: Excess Reserve (% of Total Loans)



Source: Company Data, Trinity Research

คุณภาพลูกหนี้ยังไม่ดีนัก แต่คาดปีหน้าจะเริ่มดีขึ้น

คุณภาพลูกหนี้โดยรวมในไตรมาสนี้ยังไม่ดีขึ้น สัดส่วน NPL ของกลุ่มฯ ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 2.52% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 2.46% โดยหลักเป็นการเพิ่มจากกลุ่มสินเชื่อรายย่อยที่ได้รับผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจในช่วงก่อนหน้า หลังระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงทำให้มีภาระที่ต้องจ่ายต่อเดือนค่อนข้างมาก ซึ่งสินเชื่อเช่าซื้อยังมีปัญหามากที่สุด อย่างไรก็ตาม อัตราการก่อตัวของ NPL ใหม่เริ่มชะลอลงแล้ว เนื่องจากสัญญาณบ่งชี้ทางด้านเศรษฐกิจหลายตัวเริ่มดีขึ้น อีกทั้งธนาคารต่างๆ ได้ควบคุมคุณภาพของลูกหนี้เข้มงวดขึ้นด้วย ซึ่งเราคาดว่าแนวโน้ม NPL จะเริ่มทรงตัวและปรับตัวดีขึ้นได้ในปีหน้า

สัดส่วน NPL ของธนาคารส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ยกเว้นธนาคารที่เน้นสินเชื่อรายย่อย เช่น TCAP, TISCO และ KKP ที่ยังมีปัญหาจากลูกหนี้สินเชื่อเช่าซื้อ ส่วน KTB ในไตรมาสนี้ NPL เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก จาก 2.82% เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.96% จากลูกค้าในกลุ่ม SME และรายย่อย หลังจากในช่วงหลายปีที่ผ่านมาลูกค้ากลุ่มนี้ได้ขยายตัวสูง และมาได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจในปีนี้

ปัจจุบันธนาคารที่มีสำรองในระดับที่ปลอดภัยที่สุดยังคงเป็น BBL ขณะที่ TMB ได้มีการตั้งสำรองพิเศษเป็นจำนวนมากในช่วงครึ่งปีแรก ทำให้ NPL Coverage Ratio และสำรองส่วนเกินค่อนข้างแกร่ง เป็นรองเพียง BBL ในทางกลับกัน TCAP, KKP และ KTB ยังเป็นธนาคารที่มี NPL Coverage Ratio ค่อนข้างต่ำ ซึ่งมีโอกาสที่ธนาคารเหล่านี้จะต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นในธนาคาร

Chart 7: 2015F PBV and ROE

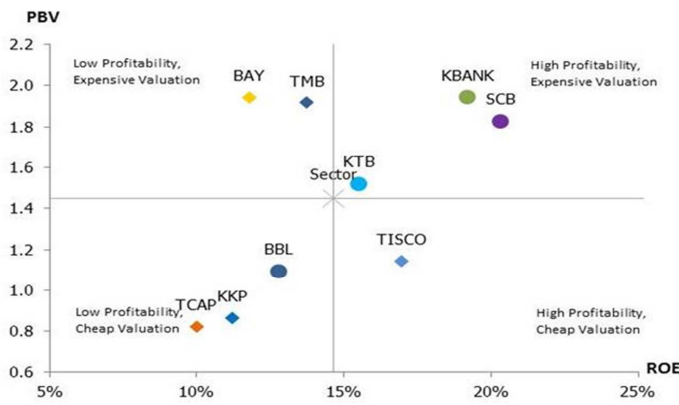
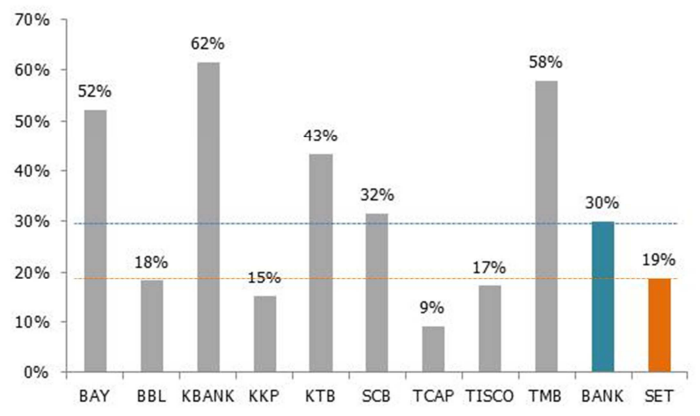


Chart 8: YTD Price Performance



Source: Company Data, Trinity Research

ให้นำนักการลงทุน “เท่ากับตลาด”

เราให้นำนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” และเลือก KBANK (Buy @TP 255 Baht) และ KTB (Buy @TP 27 Baht) เป็น Top pick ของกลุ่ม โดยปัจจัยหนุนสำคัญมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนภาครัฐ ซึ่งคาดทั้งสองธนาคารจะได้รับประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อาทิ KBANK ที่เราคาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมจะดีขึ้น ทั้งรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี ส่วน KTB เรามองว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญในปีหน้าจะลดลงแม้ว่าจะยังไม่กลับมาอยู่ในระดับปกติ เนื่องจากในปีนี้มี การตั้งสำรองพิเศษเป็นจำนวนมากไปแล้ว

สำหรับ TMB (Buy @TP 3.4 Baht) ภายหลังจากปรับโครงสร้างการดำเนินงานในช่วงที่ผ่านมา เราเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นของผลการดำเนินงานในทุกด้าน ทำให้ในอนาคต ROE อาจปรับตัวขึ้นไปอยู่ในระดับ 15-16% ตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ได้ ซึ่งมีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายขึ้นหากเห็นพัฒนาการที่ชัดเจน

ทั้งนี้ธนาคารที่เน้นสินเชื่อเข้าซื้อ อาทิ TISCO (Hold @TP 48 Baht), TCAP (Hold @TP 38 Baht) และ KKP (Sell @TP 44 Baht) แม้ว่าราคาหุ้นจะซื้อขายกันในระดับค่อนข้างถูก แต่การฟื้นตัวของผลประกอบการอาจต้องใช้ระยะเวลานาน จึงมองว่ามีเพียงปันผลที่ค่อนข้างสูงเป็นปัจจัยจูงใจเพียงอย่างเดียวในการลงทุนหุ้นกลุ่มนี้

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				
AOT	CIMBT	HANA	MINT	PTTEP	SCB	SSSC	TNITY				
ASIMAR	CK	HEMRAJ	NKI	PTTGC	SCC	SVI	TOP				
BAFS	CPF	ICC	NOBLE	QH	SCSMG	SYMC	TRC				
BANPU	CPN	INTUCH	PAP	RATCH	SE-ED	TCAP	TRUE				
BAY	CSL	IRPC	PG	ROBINS	SIM	THAI	TTW				
BBL	DRT	IVL	PHOL	RS	SIS	THCOM	TVO				
BCP	DTAC	KBANK	PR	S&J	SITHAI	THRE	UV				
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
AMANAH	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	CENTEL	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	TNPC	UWC
AEONTS	BEAUTY	CPL	F&D	IHL	KDH	MPIC	PRIN	SLC	TBSP	TOPP	VARO
AFC	BGT	CRANE	FNS	ILING	KTC	MSC	Q-CON	SMIT	TCCC	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทริเน็ต จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด