

26 ธันวาคม 2557

หมวด

ธนาคาร



นักวิเคราะห์

ธนภัทร จิตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

tanapat@trinitythai.com

สินเชื่อบริษัท พ.ย. กระเตื้องขึ้นบ้าง แต่ทั้งปีอาจไม่ถึงเป้า

สินเชื่อกู้ยืม ในเดือน พ.ย. กระเตื้องขึ้นราว 1.14%MoM หลังจากช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ยังไม่เห็นการเติบโตที่ชัดเจน ซึ่งแรงผลักดันในเดือนนี้มาจากสินเชื่อธุรกิจเป็นหลัก ขณะที่สินเชื่อรายย่อยฟื้นตัวได้บ้างในบางกลุ่ม ยกเว้นสินเชื่อเช่าซื้อที่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ ทำให้ภาพรวมปีนี้สินเชื่อเติบโตต่ำ แต่เราเชื่อว่าปีหน้าหากเศรษฐกิจกลับมาดีจะเป็นแรงผลักดันให้กลับมาเติบโตได้ดีอีกครั้ง เราให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ เท่ากับตลาด และเน้นลงทุนในธนาคารขนาดใหญ่ เช่น SCB, KBANK และ TMB ซึ่งเป็น Top pick ของเรา

■ แนวโน้มสินเชื่อกู้ยืม เดือน พ.ย. กระเตื้องขึ้นบ้าง

จากการรวบรวมบ.พ.11 ของธนาคารพาณิชย์ 9 แห่งที่เราศึกษา พบว่าสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ในเดือน พ.ย. มีการเติบโตดีขึ้นจากเดือนก่อนราว 1.14%MoM หลังจากที่ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาเติบโตในระดับต่ำสลับกับหดตัว ทั้งนี้ในภาพรวมเป็นการเติบโตได้ดีในทุกกลุ่มลูกค้า โดยในส่วนของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME นั้นส่วนใหญ่เป็นการเบิกใช้สินเชื่อหมุนเวียนระยะสั้น ส่วนสินเชื่อรายย่อย ทั้งสินเชื่อบ้าน สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล เริ่มเห็นการฟื้นตัวบ้าง ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อทั้งในส่วนของรถยนต์เก่าและรถยนต์ใหม่ยังไม่ฟื้นตัว แต่เริ่มเห็นการหดตัวที่ลดลง (ไม่รวมถึงสินเชื่อจำนำทะเบียนรถที่เติบโตได้ดีมาตลอด) โดยธนาคารที่มีสินเชื่อเติบโตได้โดดเด่นในไตรมาสนี้ได้แก่ KTB (+3.3%MoM) KBANK (+1.5%MoM) SCB (+1.2%MoM) และ BAY (+1.1%MoM) ขณะที่ธนาคารที่เกี่ยวข้องกับเช่าซื้ออื่นๆ เช่น TCAP (-1%MoM) และ KKP (-1.1%MoM) ยังมีสินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง มีเพียง TISCO (+0.2%MoM) ที่สินเชื่อเริ่มฟื้นตัวได้เล็กน้อย จากกลุ่มลูกค้าธุรกิจ สะท้อนถึงภาพรวมของอุตสาหกรรมสินเชื่อเช่าซื้อที่ยังไม่ดีขึ้น สำหรับเงินฝากรวมของกลุ่มฯ ในเดือนนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.9%MoM ถือว่าเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินฝากค่อนข้างสูงในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากธนาคารต่างๆ เริ่มระดมสภาพคล่องเพื่อเตรียมรับต่อสินเชื่อที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในปีหน้า โดยเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่บางรายที่มีดีลสินเชื่ออยู่ใน Pipeline ซึ่งปัจจุบัน LDR ของกลุ่มฯ อยู่ที่ 91% ลดลงจาก 94% ในช่วงปลายปีก่อน

■ ปีนี้ปัจจัยไม่เอื้อ รอกการฟื้นตัวในปีหน้า

สินเชื่อกู้ยืม ในเดือน 11 เดือนที่ผ่านมาเติบโตรวมราว 1.54%YTD แม้ว่าเดือนสุดท้ายอาจเห็นสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค จับจ่ายใช้สอย เช่น สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้นได้บ้างเนื่องจากเข้า High Season รวมถึงสินเชื่อธุรกิจที่มักมีการเบิกจ่ายในช่วงปลายปี แต่รวมทั้งปีมีโอกาสที่จะพลาดเป้าการเติบโตกลุ่มฯ ที่เราคาดไว้ที่ 4.5% สำหรับปีนี้ปัจจัยต่างๆ ไม่เอื้อต่อการปล่อยสินเชื่อ แต่เราเชื่อว่าในปีหน้าทิศทางสินเชื่อจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากจะมีความชัดเจนของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งรวมถึงการลงทุนขนาดใหญ่ ที่จะส่งผลบวกโดยตรงต่อการให้สินเชื่อธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และจะมีผลทางอ้อมต่อธุรกิจต่อเนื่อง รวมถึงการบริโภคภาคครัวเรือนอีกด้วย โดยธนาคารส่วนใหญ่มีมุมมองต่อเศรษฐกิจปีหน้า

■ ยังคงมุมมองที่ดีต่อธนาคารขนาดใหญ่

ปัจจุบัน Valuation ของกลุ่มฯ อยู่ในระดับที่ไม่แพง ค่าเฉลี่ย PER และ PBV กลุ่มฯ อยู่ที่ 10.7 เท่า และ 1.5 เท่า ตามลำดับ โดยเราให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด และเลือก Top pick คือ KBANK, SCB ซึ่งมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี และคาดว่าสินเชื่อจะฟื้นตัวได้เร็วหากเศรษฐกิจกลับมาดี ส่วน TMB เป็นธนาคารที่เห็นพัฒนาการที่ดีอย่างต่อเนื่องภายหลังการปรับรูปร่างองค์กร

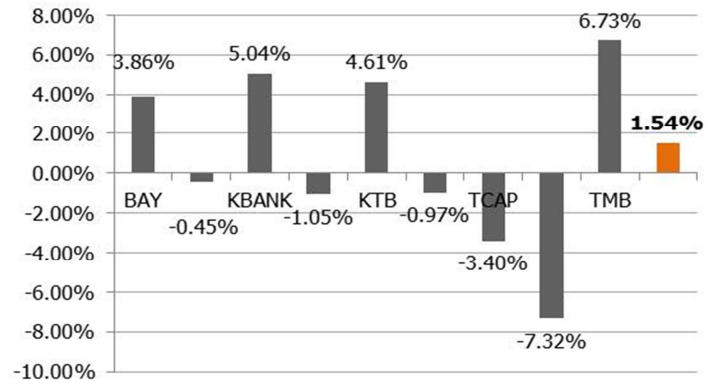
Recommendation		Current			2014F			2015F		
		Price (B)	Target Price (B)	Upside (%)	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
BAY	Sell	44.50	36.00	-19.1%	19.6	2.1	11.0%	17.0	1.9	11.8%
BBL	Buy	194.00	239.00	23.2%	9.8	1.2	12.2%	8.8	1.1	12.8%
KBANK	Buy	229.00	258.00	12.7%	11.7	2.2	20.4%	10.8	2.0	19.2%
KKP	Sell	39.75	43.00	8.2%	11.6	0.9	8.2%	9.6	0.9	9.5%
KTB	Buy	22.70	27.00	18.9%	9.2	1.4	15.9%	10.2	1.5	15.5%
SCB	Buy	183.00	222.00	21.3%	12.2	2.3	20.4%	11.0	2.1	20.1%
TCAP	Hold	32.25	38.00	17.8%	8.2	0.8	10.2%	7.7	0.7	10.0%
TISCO	Hold	44.25	48.00	8.5%	7.4	1.2	17.2%	7.0	1.1	17.0%
TMB	Buy	2.96	3.40	14.9%	17.3	2.0	12.0%	14.3	1.9	13.8%

Table 1: สินเชื่อ ณ เดือน พ.ย.

Loan	Jul-14	Aug-14	Sep-14	%MoM	%YoY	%YTD
BAY	805,105	808,775	808,776	1.05%	8.23%	3.86%
BBL	1,608,535	1,634,996	1,634,997	-0.01%	2.70%	-0.45%
KBANK	1,407,613	1,425,493	1,425,494	1.49%	5.55%	5.04%
KKP	188,972	182,894	182,895	-1.10%	-1.40%	-1.05%
KTB	1,702,635	1,735,848	1,735,849	3.31%	7.55%	4.61%
SCB	1,656,170	1,652,420	1,652,421	1.17%	1.90%	-0.97%
TCAP	752,617	748,217	748,218	-0.96%	-3.86%	-3.40%
TISCO	275,940	268,880	268,881	0.17%	-6.51%	-7.32%
TMB	475,544	496,393	496,394	0.78%	10.68%	6.73%
Total	8,873,130	8,953,916	8,953,925	1.14%	3.88%	1.54%

Source: Company Data

Chart 1: การเติบโตของสินเชื่อ YTD



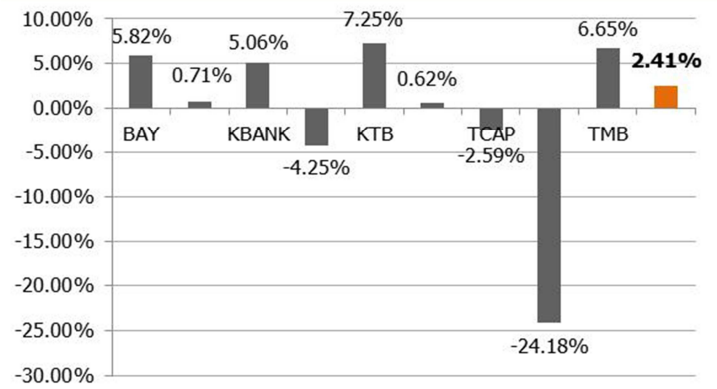
Source: Company Data

Table 2: เงินฝาก ณ เดือน พ.ย.

Deposit	Jul-14	Aug-14	Sep-14	%MoM	%YoY	%YTD
BAY	799,748	806,516	806,517	0.66%	7.94%	5.82%
BBL	1,826,005	1,824,364	1,824,365	1.92%	4.69%	0.71%
KBANK	1,570,581	1,567,718	1,567,719	0.25%	17.72%	5.06%
KKP	154,521	154,554	154,555	-3.31%	-6.98%	-4.25%
KTB	1,909,692	1,910,952	1,910,953	6.66%	16.14%	7.25%
SCB	1,790,938	1,821,730	1,821,731	1.23%	0.02%	0.62%
TCAP	709,158	703,785	703,786	-0.70%	-2.14%	-2.59%
TISCO	218,898	214,240	214,241	0.54%	-20.92%	-24.18%
TMB	572,519	573,492	573,493	-1.76%	5.54%	6.65%
Total	9,552,060	9,577,351	9,642,325	1.89%	6.87%	2.41%

Source: Company Data

Chart 2: การเติบโตของเงินฝาก YTD



Source: Company Data

Table 3: Thai banks – Forecasted net profit and assumption

	Net Profit			Net Profit Growth			Loan Growth		
	2013	2014F	2015F	2013	2014F	2015F	2013	2014F	2015F
BAY	14,019	13,996	16,154	-4.14%	-0.16%	15.42%	13.54%	5.00%	7.00%
BBL	35,906	37,328	41,770	8.74%	3.96%	11.90%	9.22%	5.00%	8.00%
KBANK	41,325	48,175	52,203	17.20%	16.58%	8.36%	8.52%	6.00%	7.00%
KKP	4,418	2,939	3,553	30.27%	-33.47%	20.88%	12.16%	-4.00%	4.00%
KTB	33,928	34,304	36,955	43.97%	1.11%	7.73%	12.29%	7.00%	8.00%
SCB	50,233	53,753	59,750	24.89%	7.01%	11.16%	12.12%	6.00%	7.00%
TCAP	9,231	5,014	5,327	68.43%	-45.68%	6.24%	4.88%	-3.50%	5.00%
TISCO	4,249	4,099	4,344	14.68%	-3.53%	5.97%	17.36%	-5.00%	3.50%
TMB	5,737	7,599	9,197	257.38%	32.44%	21.04%	10.33%	6.00%	8.00%
Total	199,046	207,208	229,254	23.73%	4.10%	10.64%	10.59%	4.45%	7.09%

Source: Company Data

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
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	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 บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มีเดียนันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน