

## Interest rate-The next catalyst

### ปรับประมาณการกำไรปี 2018 ขึ้น 4% คาดกำไรปีนี้จะพลิกกลับมา +8.5%Y-Y

ภายหลังการประกาศผลประกอบการ 2Q18 เราได้ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มธนาคารขึ้น 4.4% เป็น 1.99 แสนลบ. พลิกกลับมาโต 8.5%Y-Y จากปีก่อนที่ติดลบ โดยเป็นการปรับเพิ่มประมาณการกำไรเพิ่มสำหรับ BBL, KBANK และ KTB ส่วนใหญ่จากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ตีเกินคาด ขณะที่ปรับลดประมาณการ TMB เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่พลาดเป้า เราคาดว่า KTB จะมีกำไรเติบโต Y-Y ดีที่สุดที่ 31% เนื่องจากการปรับลดเงินสำรองฯลง แต่หากไม่นับรายการดังกล่าว เราคาดว่า TISCO และ KBANK มีอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีที่สุดที่ราว 16.7%Y-Y และ 13.8%Y-Y ตามลำดับ

### การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีภาพที่ชัดเจนขึ้น

จาก Yield curve และ CPI ล่าสุด สะท้อนสัญญาณสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดย Yield curve ล่าสุด (เดือน ส.ค.) มีความชันเพิ่มขึ้นสะท้อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินแล้ว ขณะที่พบว่า CPI ปรับขึ้นเป็นเดือนที่ 13 ติดต่อกันและยังมีแนวโน้มขึ้นอีกใน 2H18 จากราคาพลังงานที่สูงขึ้น พิจารณาจากส่วนผสมของสินเชื่อบริษัทที่มีส่วนผสมของสินเชื่อธุรกิจและ SME จะได้รับอานิสงส์ของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้น เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่อิงกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ในที่นี้ได้แก่ BBL, TMB และ KBANK อย่างไรก็ตามข้อแตกต่างในครั้งนี้นี้คือธนาคารมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยใหม่ก่อน ซึ่งน่าจะเป็นเพราะธนาคารต้องการลือค้ออัตราดอกเบี้ยสำหรับ Low-yield loan ธนาคารที่มีสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากน่าจะได้รับประโยชน์ก่อน เรียงลำดับ คือ SCB (30% ของสินเชื่อรวม) รองลงมาคือ KTB

### คำแนะนำ : คงน้ำหนักการลงทุน Neutral แนะนำ TISCO และเก็งกำไร KBANK, BBL

เราคงคำแนะนำ Neutral สำหรับกลุ่มธนาคาร แต่มี Positive view ต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งจะดีต่อการขยายตัวของสินเชื่อ, การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย และคุณภาพหนี้ ซึ่งน่าจะนำไปสู่การ Re-rating ในระยะถัดไป

คงแนะนำ Top Pick เป็น TISCO แม้จะไม่ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่คาดการณ์กำไร 3Q18, 4Q18 น่าจะกลับมาดีเป็นปกติและ 2Q18 เป็น bottom คงราคาเหมาะสม 98 บาท และแนะนำเก็งกำไร KBANK, BBL เพราะจะได้ประโยชน์สูงสุดจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยคงราคาเหมาะสม KBANK ที่ 235 บาท และ BBL ที่ 232 บาท (รายละเอียดหน้าถัดไป)

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA  
 Register No.: 019459  
 E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com  
 Tel. 0 2646 9680  
 www.fnsyrus.com  
 FB FINANSIA SYRUS SECURITIES  
 Line @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)		EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		08 Aug 18	target	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
BBL	Buy	206.00	232.00	8.2%	1.3%	11.0	10.9	0.94	0.89	3.4	3.5	8.9	8.6
KBANK	T-Buy	216.00	235.00	13.8%	6.6%	13.2	12.4	1.38	1.27	2.0	2.0	10.8	10.6
KTB	Buy	19.20	21.50	31.1%	9.5%	9.1	8.3	0.86	0.80	3.5	3.6	9.7	10.0
SCB	Hold	143.00	142.00	-4.4%	10.2%	11.8	10.7	1.26	1.17	3.8	3.8	11.0	11.4
BAY	Hold	40.75	44.60	6.7%	1.1%	12.1	12.0	1.24	1.16	2.5	2.6	10.6	9.9
TMB	Hold	2.28	2.60	-1.6%	6.7%	11.7	11.0	1.04	0.98	2.6	3.1	9.2	9.2
TISCO	Buy	79.00	98.00	16.6%	4.7%	8.9	8.5	1.69	1.59	7.3	7.6	19.7	19.3
TCAP	Hold	53.00	55.00	-0.8%	-8.1%	8.9	9.7	0.96	0.91	4.2	4.2	11.2	9.7
KKP	Buy	75.00	85.00	5.6%	6.2%	10.5	9.9	1.46	1.38	6.7	6.7	14.2	14.4
Banks Industry Mean				7.4	4.3	11.3	10.7	1.18	1.11	3.2	3.3	10.8	10.7

**Result review 2Q18 : สัญญาณบวกจาก Loan Growth และ Loan yield**

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ 9 แห่งรายงานกำไรสุทธิ 2Q18 รวม 5.25 หมื่นลบ. +1.8%Q-Q และ +17.5%Y-Y ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ กำไรที่ดีกว่าคาดเกิดจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยดีกว่าที่คาดไว้โดยส่วนใหญ่เป็นกำไรจากเงินลงทุน และกำไรจากการปริวรรตเงินตรา และเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าที่คาด รายการที่เซอร์ไพรส์เราคือรายได้ดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น 2.4%Q-Q และราว 3.9%Y-Y โดยส่วนใหญ่เป็นเหตุการณ์ที่เกิดกับธนาคารขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปตามเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นและบางส่วนเกิดจากรายได้รับจากหนี้ในกลุ่มปรับโครงสร้างหนี้ ขณะที่ต้นทุนทางการเงินทรงตัวจากไตรมาสก่อน ทำให้เห็นการปรับขึ้นของ NIM เฉลี่ยราว 0.03%

รายได้ค่าธรรมเนียมมลดลง 7%Q-Q ส่วนใหญ่เกิดจากการยกเลิกรายได้ค่าธรรมเนียมการโอนผ่านช่องทางดิจิทัล และการลดลงของค่าธรรมเนียมด้านอื่นเช่น ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และค่าธรรมเนียมจากธุรกิจการจัดการกองทุน ธนาคารขนาดใหญ่มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงเฉลี่ยราว 8-10%Q-Q หรือลดลงราว 1 พันลบ.ต่อไตรมาส ซึ่งใกล้เคียงกับที่คาดไว้ ธนาคารที่การลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมสูงสุด (Q-Q) คือ BBL (-10%Q-Q), SCB (-8.8%Q-Q) และ KBANK (-7.3%Q-Q) ส่วน TMB TISCO KKP และ TCAP มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงเช่นกันที่ราว 5-7%Q-Q แต่เกิดจากรายได้จากธุรกิจอื่น ขณะที่ BAY มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงน้อยที่สุดราว 2% ซึ่งคิดเป็นผลกระทบจาก Free Mobile-banking fee ราว 70 ลบ.

**Table 1: 2Q18 Earnings Review**

Bank	2Q18	1Q18	Q-Q	2Q17	Y-Y	1H18	1H17	Y-Y
BBL	9,194	9,005	2.1%	8,047	14.3%	18,199	16,352	11.3%
KBANK	10,917	10,766	1.4%	8,986	21.5%	21,682	19,158	13.2%
SCB	11,111	11,364	-2.2%	11,911	-6.7%	22,476	23,823	-5.7%
KTB	7,712	6,787	13.6%	3,222	139.3%	14,498	11,754	23.4%
BAY	6,273	6,215	0.9%	5,871	6.8%	12,488	11,516	8.4%
TMB	2,026	2,280	-11.1%	2,330	-13.0%	4,306	4,426	-2.7%
TISCO	1,709	1,766	-3.2%	1,506	13.5%	3,475	2,996	16.0%
TCAP	2,051	1,899	8.0%	1,675	22.4%	3,950	3,277	20.5%
KKP	1,551	1,513	2.5%	1,185	30.9%	3,064	2,709	13.1%
<b>Total</b>	<b>52,545</b>	<b>51,593</b>	<b>1.8%</b>	<b>44,733</b>	<b>17.5%</b>	<b>104,138</b>	<b>96,010</b>	<b>8.5%</b>

Source: Company and Finansia Research

**Table 2: Comments on 2Q18 results (Btmn)**

Bank	Actual	Our Forecast	Diff	Above or Below our expectation	Comment
BBL	9,194	8,394	9.5%	Above	Higher-than-expected NII and Non NII
KBANK	10,917	9,214	18.5%	Above	Higher-than-expected Non Nii
SCB	11,111	10,995	1.1%	In-line	--
KTB	7,712	6,213	24.1%	Above	Lower-than-expected loan loss provision
BAY	6,273	6,364	-1.4%	In-line	--
TMB	2,026	2,254	-10.1%	Below	Lower-than-expected Non Nii
TISCO	1,709	1,837	-6.9%	Below	Record extra item from discontinued operation
TCAP	2,051	1,761	16.5%	Above	Higher-than-expected Non Nii
KKP	1,551	1,481	4.7%	In-line	Lower-than-expected loan loss provision
<b>Total</b>	<b>52,545</b>	<b>48,511</b>	<b>8.3%</b>		

Source: Companies and Finansia Research

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้นแข็งแกร่งกว่าที่คาด ทั้ง 9 ธนาคารมีสินเชื่อเพิ่มขึ้น 2%Q-Q หรือราว 2 แสนลบ. ธนาคารที่มีสินเชื่อเติบโตขึ้นมากที่สุด BBL +4.4%Q-Q เป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อกิจการในต่างประเทศ และ KKP +4.4%Q-Q มาจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ด้านคุณภาพหนี้ Gross NPL ของกลุ่มลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อยราว 1%Q-Q NPL Ratio มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ราว 3.2% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนและปี 2017 ธนาคารที่มี NPL เพิ่มขึ้นได้แก่ KTB (กลุ่ม SME), SCB (กลุ่ม SME และสินเชื่อเคหะในกลุ่ม Self-employ), TISCO (กลุ่ม SME) ส่วนธนาคารที่มี NPL ลดลงได้แก่ BBL (Write-off ราว 7 พันลบ.), TMB (Write-off) และ TCAP (แก้ไขหนี้)

### ปรับประมาณการกำไรปี 2018 ขึ้น 4% คาดกำไรปีนี้จะพลิกกลับมา +8.5%Y-Y

ภายหลังการประกาศผลประกอบการ 2Q18 เราได้ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มธนาคารขึ้น 4.4% เป็น 1.99 แสนลบ. (+8.5%Y-Y) โดยเป็นการปรับเพิ่มประมาณการกำไรเพิ่มสำหรับ BBL, KBANK และ KTB ส่วนใหญ่จากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ดีเกินคาด ขณะที่ปรับลดประมาณการ TMB เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่พลาดเป้า โดยมีรายละเอียดดังนี้

**BBL** - เราปรับเพิ่มกำไรจากเงินลงทุนจาก 3 พันลบ. เป็น 8 พันลบ. และปรับคาดการณ์ Credit cost เพิ่มขึ้นจาก 1% เป็น 1.15% (1H18 อยู่ที่ 1.35%) ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ปรับขึ้น 4% เป็น 3.57 หมื่นลบ. (+8%Y-Y)

**KBANK** - ปรับเพิ่มประมาณการกำไรทั้งปี 2018 ขึ้น 5% เป็น 3.9 หมื่นลบ. (+13.8%Y-Y) โดยเป็นการปรับประมาณการ 1. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญต่อสินเชื่อเป็น 1.75% จากเดิม 1.85% จากคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น และ 2.ปรับเพิ่มรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยขึ้น 3% โดยเป็นการปรับเพิ่มประมาณการการหดตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจาก -11% เป็น -9.8% และปรับเพิ่มกำไรจากเงินลงทุนซึ่งทำได้เกินคาดใน 2Q18 3. ปรับคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขึ้นจาก CoF ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งทำให้ประมาณการ NIM เพิ่มขึ้นเป็น 3.41% จาก 3.37% สำหรับประมาณการด้านอื่น เราคงอัตราการเติบโตของสินเชื่อที่ 6% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมที่ 44%

**KTB** - ปรับคาดการณ์กำไรปี 2018 ขึ้น 25% เป็น 2.95 หมื่นลบ. +31%Y-Y โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับลดประมาณการค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญลดลงจาก 4 หมื่นลบ. (Credit cost 2%) เป็น 3 หมื่นลบ. (Credit cost 1.5%) หลังผู้บริหารกล่าวว่าจะอาจไม่จำเป็นต้องมี Extra provision ในปีนี้ โดยพิจารณาจาก NPL ที่ผ่อนคลายนขึ้น (แม้ตัวเลข NPL Ratio ยังสูงอยู่เมื่อเทียบกับกลุ่ม ล่าสุดอยู่ที่ 4.45% แต่ Coverage ratio ขึ้นมาเหนือ 120% และสถานการณ์การควบคุม NPL ดีขึ้น) ด้านรายได้ยังไม่เห็นพัฒนาการอะไรที่มีนัย

**TMB** - ปรับลดประมาณการกำไรปี 2018 ลง 7% มาอยู่ที่ 8.5 พันลบ. (-1.6%Y-Y) และปี 2019 ปรับลง 11% เป็น 9 พันลบ. (+6.7%Y-Y) หลักๆเป็นการทบทวนประมาณการสินเชื่อจากเติบโต 8% เป็น 5% สะท้อนเป้าหมายเชิงระมัดระวังของธนาคารในสินเชื่อ SME และ Mortgage ที่เคยสร้างความเติบโตให้ธนาคารในช่วงก่อนหน้านี้, ปรับลดเงินฝากจากเติบโต 15% เป็น 8% สอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโตลดลง, ปรับลดการขยายตัวของค่าธรรมเนียมจาก 15% เป็น 8% จากการชะลอตัวของธุรกิจจัดการกองทุนและประกัน ส่วน Credit cost และ Cost to income ratio เท่าเดิม คือ 1.45% และ 47% ตามลำดับ

Table 3: Earnings Revision

Banks	Y2017	Y2018E		%Change	%Growth
		Previous	Revised		
BBL	33,009	34,485	35,700	3.5	8.2
KBANK	34,338	37,159	39,077	5.2	13.8
KTB	22,445	23,559	29,500	25.2	31.4
SCB	43,152	41,256	41,256	0.0	-4.4
BAY	23,209	24,809	24,813	0.0	6.9
TMB	8,686	9,193	8,547	-7.0	-1.6
TISCO	6,090	7,183	7,107	-1.1	16.7
TCAP	7,001	7,153	7,153	0.0	2.2
KKP	5,737	6,029	6,029	0.0	5.1
FSS coverage	183,668	190,825	199,183	4.4	8.4

Source: FinansiaResearch

**จาก Yield curve และ CPI สะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นน่าจะเห็นได้ภายในปีนี้**

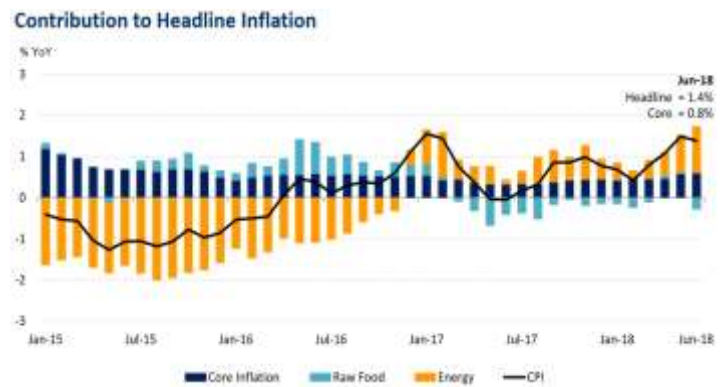
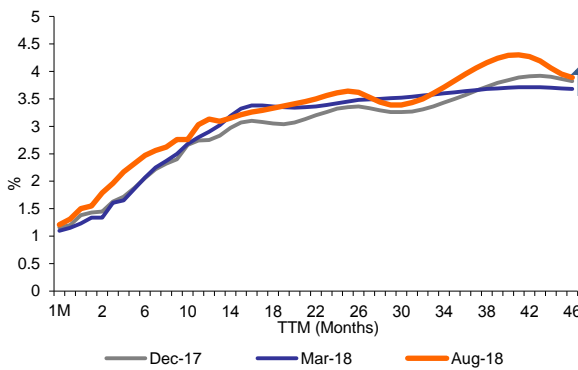
นอกจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสำคัญต่างๆ ตั้งแต่ FOMC, BOJ และ BOE และบ่งชี้แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคต แม้ว่าจะมีความกังวลต่อสงครามทางการค้า แต่สัญญาณจากธนาคารกลางทั่วโลกยังยืนยันการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น ในสัปดาห์นี้เราพบว่าธนาคารเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้แล้ว ยกตัวอย่างเช่น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ระยะยาวที่ให้กับลูกค้าในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายหนึ่งที่ต้องการกู้ยืมไปทำค่าเสนอซื้อหุ้น และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อรายใหม่ในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อและที่อยู่อาศัย

สังเกตว่า Yield curve ล่าสุด (เดือน ส.ค.) มีความชันเพิ่มขึ้น สัญญาณของ Yield curve ดังกล่าวบ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว และจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยเพราะสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของธนาคารจะมีการ Re-price ที่เร็วกว่าหนี้สินโดยปกติ ความชันของ Yield curve มีความสัมพันธ์กับรายได้ดอกเบี้ยสุทธิของธนาคาร (NII) เนื่องจากธนาคารส่วนใหญ่มีเงินกู้ยืม (Borrowing) เป็นระยะสั้น และให้กู้ยืม (Lending) เป็นระยะยาว ซึ่งเป็นบวกต่อ NIM ของแบงก์

นอกจากสัญญาณจาก Yield curve เรายังพบว่า Inflation rate ยังมีการปรับเพิ่มขึ้น โดยล่าสุด CPI เดือน ก.ค. 2018 อยู่ที่ 102 +1.46%Y-Y เท่ากับ Headline inflation +1.46% Y-Y เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 13 ติดต่อกันจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น กระทรวงพาณิชย์คาดว่าอัตราเงินเฟ้อครึ่งปีหลังยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปัจจัยด้านราคาพลังงานเป็นหลัก และคาดการณ์ราคาสินค้าที่เริ่มขยับขึ้น ทั้งนี้ส่วนใหญ่มาจากด้านต้นทุนการผลิตเป็นหลัก

**Figure 1: Zero-Coupon Bond Yield Curve**

**Figure 2: CPI**



Source: ThaiBMA, BBL and Ministry of Commerce

**ธนาคารใดที่จะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย: เราชอบ KBANK**

พิจารณาจากส่วนผสมของสินเชื่อ ธนาคารที่มีส่วนผสมของสินเชื่อธุรกิจและ SME จะได้รับอานิสงส์ของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้น เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่อิงกับอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (MLR, MOR และ MRR) ซึ่งนิ่งอยู่ที่เดิมมาตั้งแต่เดือนพ.ค. 2017 ในกรณีนี้ธนาคารที่จะได้รับประโยชน์สูงสุดได้แก่ BBL, TMB และ KBANK ซึ่งมีสัดส่วนสินเชื่อธุรกิจราว 70% ของสินเชื่อทั้งหมด อย่างไรก็ตามหากพิจารณากับ NIM (อัตรากำไรจากการปรับขึ้นของสินเชื่อ) เราชอบ KBANK ที่สุด ทั้งนี้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทุก 0.25% จะส่งผลต่อกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารราว 12% (โดยที่ตัวแปรอื่นคงที่)

อย่างไรก็ตามข้อแตกต่างในครั้งนี้คือธนาคารมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยใหม่ก่อนจะทำการปรับเพิ่ม MLR MOR และ MRR เมื่อถึงจังหวะที่เหมาะสม สินเชื่อที่อยู่อาศัยสินเชื่อที่มีการเติบโตสูงตั้งแต่ปีก่อนหน้าและเป็นสินเชื่อที่อิงกับอัตราดอกเบี้ยคงที่

ในช่วงปีแรกๆของการให้สินเชื่อ ดังนั้นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยก่อนก็เพื่อเป็นการจัดการผลกระทบ Loan Yield ให้สอดคล้องกับต้นทุนการเงินที่จะปรับขึ้นในอนาคต

อิงกับการเคลื่อนไหวดังกล่าว ธนาคารที่มีสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากน่าจะได้รับประโยชน์ก่อน เรียงลำดับ คือ SCB (30% ของสินเชื่อรวม) รองลงมาคือ KTB และที่มีสัดส่วนน้อยที่สุดคือ KKP

Figure 3: Corporate+SME Loan mix (Jun 2018)

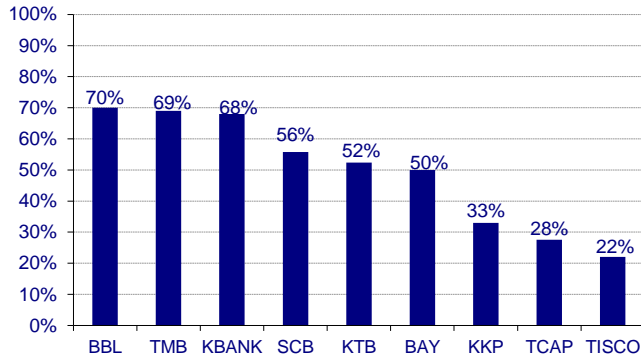
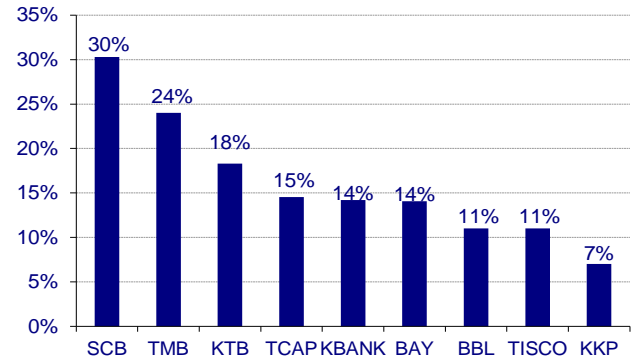


Figure 4: Mortgage loan to Total loan (Jun 2018)



Source: Companies

**คงคำแนะนำ Neutral Top Pick TISCO และแนะนำเก็งกำไร KBANK, BBL จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย**

เราคงคำแนะนำ Neutral สำหรับกลุ่มธนาคาร แต่มี Positive view ต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งจะดีต่อการขยายตัวของสินเชื่อ, การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย และคุณภาพหนี้ ซึ่งน่าจะนำไปสู่การ Re-rating ในระยะถัดไป อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q18 ที่น่าจะชะลอตัวลงจาก 2Q18 เนื่องจาก 2Q18 ที่มีรายการพิเศษจากการลงทุนเข้ามามากผิดปกติ และคาดผลกระทบของการปรับลดรายได้ค่าธรรมเนียมจะเห็นชัดเจนขึ้นใน 3Q18 จึงคงแนะนำ Neutral และคงแนะนำ Top Pick เป็น TISCO แม้จะไม่ได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่คาดกำไร 3Q18, 4Q18 น่าจะกลับมาดีเป็นปกติและ 2Q18 เป็น bottom คงราคาเหมาะสม 98 บาท และแนะนำ เก็งกำไร KBANK, BBL เพราะจะได้ประโยชน์สูงสุดจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยคงราคาเหมาะสม KBANK ที่ 235 บาท และ BBL ที่ 232 บาท

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999  
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25  
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สายงานสนับสนุน)  
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5  
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.  
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

### สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25  
พหลินจิต. ซิดลม. ถ. แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496  
ชั้น พหลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเกลส์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกลส์  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
กรุงเทพมหานคร.

### สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19  
(105/1093 เดิม)  
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา  
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

### สาขา ลินธอร์ 1

1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130  
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สาขา เคียนหงวน )ลินธอร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2  
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สาขา ลินธอร์ 3

3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130  
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19  
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

### สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555  
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106  
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร  
กรุงเทพมหานคร.

### สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105  
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.  
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

### สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1  
ต คูคต.อสาอุทกา.  
จปทุมธานี.

### สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990  
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210  
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

### สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576  
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.  
จนนทบุรี.

### สาขา ศรีราชา

) 99/135ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท  
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.  
จชลบุรี.

### สาขา ขอนแก่น1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26  
ถ.ศรีจันทร์ใหม่  
ต .ในเมือง  
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

### สาขา ขอนแก่น3

1/311  
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.  
ตในเมือง .  
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

### สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197  
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ต.  
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

### สาขา เชียงใหม่ 1

308  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.  
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

### สาขา เชียงใหม่2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.  
อเชียงใหม่.เมือง จ.

### สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32  
ห้อง B1-1, B1-2  
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหิยะ อ.  
เชียงใหม่

### สาขา เชียงราย

ริมกก.ต 4 หมู่ 15/353  
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

### สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ต 10  
อเชียงราย.แม่สาย จ.

### สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7  
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา  
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.  
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

### สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813  
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.  
จสมุทรสาคร.

### สาขา ภูเก็ต

18/22  
ถ.หลวงพ่อดิลลวง  
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.  
จภูเก็ต.

### สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223  
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2  
ถหาดใหญ่.ต 3 นิพัทธ์อุทิศ.  
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

### สาขา หาดใหญ่ 2

ประชานิคม.ชั้นลอย ถ 106  
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

### สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200  
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2  
ถหาดใหญ่.ต 3 นิพัทธ์อุทิศ.  
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

### สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59  
อตรัง.เมืองตรัง จ.

### สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173  
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.  
จสุราษฎร์ธานี.

### สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ต 4 หมู่ 70-69/300  
อปัตตานี.เมือง จ.

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/ รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด ) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน")เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)