

2016 Outlook - ความหวังหลังภาครัฐคืนความสุข

เราคณนำหน้าการลงท่นในหุ้นกลุ่มธนาคารเป็น **Neutral** โดยคณาคว่ากลุ่มธนาคารจะกลับมาหน้าสนใจในครั้งหลังของปี 2016 ซึ่งน่าจะเห็นความชัดเจนของการลงท่นภาครัฐมากขึ้น รวมถึงขนาดของ NPL ด้วย เรามีความคณาคหวังสูงต่อผลประกอบการที่น่าจะดีขึ้นใน 2H16 แต่เนื่องจากมุมมองปัจจุบันตลาดยังรอดคยบัจจยบวหลายประการอยู่ ลักษณะการลงท่นจึงเป็นทยอยสะสม โดยเฉพาะราคาหุ้นตอนนี้ที่ราคาปรับตัวลงมามากและมีส่วนลดมาก เราเลือก **KBANK** เป็น **Top Pick** ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ และ **TMB, TCAP** หน้าสนใจในหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดกลาง

- ประเทศไทยยังต้องการการลงท่น การลงท่นภาครัฐยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจในปี 2016 โดยเฉพาะการผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่เปิดให้เอกชนเข้าร่วมท่น (PPP Fast Track), การตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ตั้งงบท่นที่สูงกว่าปี 2015 ราว 21% ซึ่งสะท้อนถึงความต่อเนื่องของการลงท่นในประเทศที่หยุดชะงักไปกว่า 2 ปี นอกจากแผนงานด้านการลงท่น รัฐบาลยังให้ความช่วยเหลือต่อภาคธุรกิจผ่านมาตรการความช่วยเหลือทางการเงินต่อ SME และมาตรการลดหย่อนทางภาษีต่างๆ เพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย รวมถึงการให้ความช่วยเหลือภาคการเกษตร
- คณาคการเติบโตของสินเชื่อนี้ปี 2016 ของกลุ่มธนาคารที่ 3% ซึ่งดีขึ้นจากปี 2015 ที่คณาคว่าจะเติบโตราว 1% (ไม่รวมสินเชื่อนี้ที่ได้จาก BTMU) และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก ด้านสินเชื่อนี้รายย่อยแม้ว่าภาพรวมของหนี้ครัวเรือนจะลดต่ำลง แต่ยังมีข้อจำกัดจากธนาคารที่เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อนี้เพื่อป้องกันหนี้เสีย ขณะที่สินเชื่อนี้ภาคธุรกิจทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และ SME จะพึ่งพานโยบายการขับเคลื่อนจากภาครัฐเป็นหลัก รวมถึงความหวังต่อภาคการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้นได้หรือไม่ งบประมาณการของเรานี้ที่ 3% ถือเป็นเป้าขั้นต่ำ และมี Upside จากการลงท่นภาครัฐตามที่กล่าวข้างต้น
- ด้าน NPL ยังเป็นความเสี่ยงต่อการลงท่นในหุ้นกลุ่มธนาคารในปี 2016 เพราะเราคณาคว่า NPL ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น และยังไม่สามารถทะกนธ์ขนาดนี้ได้ อย่างไรก็ตามพอจะเริ่มมีสัญญาณดีให้พอนี้หวังอาทิ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่จะส่งผลดีต่อสภาพคล่องของภาคธุรกิจ, อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ, สถานการณ์หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น และตัวเลข SML ในกลุ่มลูกคณาค SME ที่เริ่มชะลอตัวลง ทำให้เราคณาคว่าธนาคารจะยังคงควบคุมได้และน่าจะเริ่มเห็นจุดต่ำสุดของคณาคภาพหนี้รอบนี้ภายในครั้งแรกของปี 2016
- เราเชื่อว่าความเสี่ยงสำคัญหลักของกลุ่มแบงก้อย่างการเพิ่มขึ้นของ NPL และการหดตัวของสินเชื่อนี้ได้รับรู้ในราคาหุ้นบ้างแล้ว ขณะที่เชิงปัจจัยพื้นฐานมองด้าน Upside มากกว่า Downside ต่อราคาหุ้น แต่เนื่องจากระยะสั้นยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในด้านบวก จึงแนะนำ ทยอยสะสม โดยให้น้ำหนักเป็นกลาง (Neutral) Top Pick KBANK, TMB และ TCAP

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
E-mail: sunanta.v@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9680

Web site: www.fnsyrus.com

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-16 Target	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E
BBL	BUY	154.00	195.00	-3.9%	2.9%	8.4	8.2	0.84	0.79	4.2	4.2	10.8	10.3
KBANK	BUY	151.00	210.00	-13.4%	2.5%	9.0	8.8	1.27	1.15	2.6	2.7	14.7	13.6
KTB	BUY	16.70	19.60	-17.2%	11.2%	8.5	7.7	0.94	0.87	4.8	5.4	11.3	11.8
SCB	BUY	120.00	166.00	-11.1%	5.8%	8.6	8.1	1.31	1.19	4.2	4.6	15.9	15.4
BAY	HOLD	30.00	34.00	-0.7%	16.3%	13.0	11.2	1.17	1.09	2.7	2.8	10.6	10.0
TMB	BUY	2.42	3.04	-9.6%	8.1%	12.3	11.4	1.39	1.28	2.5	2.9	11.8	11.7
TISCO	HOLD	41.00	42.70	-10.6%	10.6%	8.6	7.8	1.18	1.09	4.9	4.9	14.2	14.5
TCAP	BUY	36.25	43.00	4.3%	4.7%	8.2	7.8	0.80	0.75	4.7	5.0	10.1	9.9
KKP	HOLD	35.75	39.00	14.2%	8.4%	10.0	9.2	0.79	0.76	5.9	6.2	8.0	8.4
Banks Industry Mean				-7.6	5.1	9.2	8.7	1.17	1.06	3.7	4.0	12.6	12.2

Source: FSS estimates

แนวโน้มกำไร 4Q15 ฟิ้นยาก

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q15 ของกลุ่มที่ราว 4 หมื่นลบ. ลดลง 10%Q-Q และ 18%Y-Y จากการคาดการณ์ว่าธนาคารจะพิจารณาตั้งสำรองหนี้สูญมากกว่าระดับปกติอีกครั้งในไตรมาสสุดท้ายของปี เพื่อสะท้อนมุมมองความระมัดระวังต่อคุณภาพสินเชื่อในปี 2016

เราคาดว่า KBANK จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q15 แย่ที่สุดโดยลดลงราว 40%Q-Q และ Y-Y เนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้นในปี แต่หากไม่นับรายการสำรองฯ PPOP คาดจะลดลง 18.5%Q-Q และทรงตัว Y-Y เนื่องจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น 18%Q-Q เป็นไปตามฤดูกาล ซึ่งทำให้อัตรารายได้ใช้จ่ายต่อรายได้รวมในไตรมาสสูงขึ้นสูง 50% จาก 42% ในไตรมาสก่อน

ขณะที่คาดว่า SCB, KTB จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน และ KKP เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่จะรายงานกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบ Y-Y จากการลดสำรองฯและค่าใช้จ่ายจากรถยนต์ที่ลดลง

ปี 2015 กำไรลดลงเป็นปีแรกในรอบ 7 ปี กำลังจะผ่านไป

เมื่อรวมกับกำไรสุทธิ 9M15 เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะมีกำไรสุทธิปี 2015 ที่ 1.87 แสนลบ. ลดลง 8.4%Y-Y เป็นปีแรกนับตั้งแต่ปี 2007 ที่กลุ่มธนาคารมีกำไรสุทธิหดตัวลงและหยุดการสร้างสถิติกำไรสูงสุดที่ทำได้มา 7 ปีติดต่อกันเนื่องจากในปี 2015 มีการตั้งสำรองหนี้สูญที่สูงขึ้นเพื่อรองรับหนี้เสียจากกลุ่ม SSI และสินเชื่อที่ต่ออายุคุณภาพลงในกลุ่ม SME และรายย่อย อย่างไรก็ตามหากไม่รวมค่าใช้จ่ายสำรองฯ สังเกตว่า PPOP ของกลุ่มในปี 2015 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 9%Y-Y เนื่องจากค่าใช้จ่ายเงินฝากที่ลดลงตามต้นทุนการเงินที่ลดลงและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

Outlook ปี 2016

NPL ยังเป็นขาขึ้น และยังไม่สามารถกะเกณฑ์ขนาดได้ แต่เริ่มมีสัญญาณดีให้พอมีหวัง

กลุ่มธนาคารเริ่มมีสัญญาณการเกิด NPL ใหม่ตั้งแต่ปลายปี 2014 ซึ่งน่าจะเป็นจุดเริ่มของ NPL Cycle ภายหลังปรากฏการณ์การขยายตัวของสินเชื่อ (Credit Cycle) ที่รุนแรงติดต่อกันตั้งแต่ปี 2010-2013 ล่าสุดใน 3Q15 กลุ่มธนาคารมี NPL Ratio ที่ 3.37% สูงที่สุดตั้งแต่เหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ พร้อมกับอัตราการเกิด NPL ใหม่ (New NPL Ratio) ที่ 0.47% ของสินเชื่อรวมใน 3Q15 สูงสุดตั้งแต่ 2Q09 ซึ่งเป็นช่วง Sub-prime ซึ่งมีสัดส่วน New NPL ratio ที่ราว 0.5% สาเหตุหลักมาจาก NPL รายใหม่ และที่น่าสนใจคือมาจากการไหลย้อนกลับของ NPL ที่เคยปรับปรุงคุณภาพหนี้แล้ว (Re-entry) ในสัดส่วนที่มากขึ้น

Figure 1: New NPL กลับเป็นขาขึ้นตั้งแต่กลางปี 2014

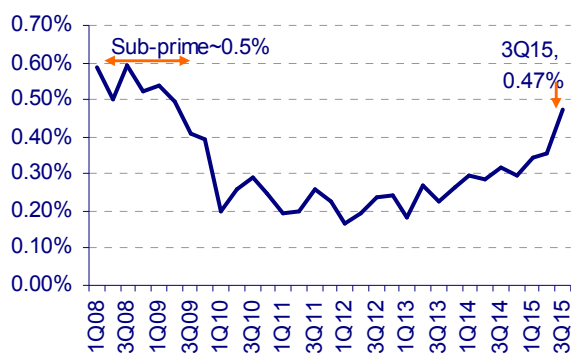
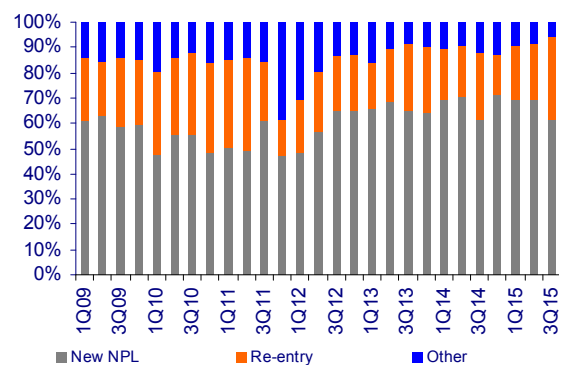


Figure 2: New NPL มาจากกลุ่ม Re-entry มากขึ้น



Source: BOT

เราคาดว่า NPL Ratio น่าจะจบปี 2015 ที่ 3.5-4% และขึ้นไปที่ราว 4-4.5% ในปี 2016 ในเบื้องต้นยังไม่สามารถคาดเดาจุดสูงสุดของ NPL Ratio ของกลุ่มได้ เนื่องจากปัจจุบันการเกิดของ NPL ยังจำกัดอยู่เพียงแค่อุปกรณ์ SME และหนี้รายย่อย แต่หากยังเป็นเช่นนี้ เราคาดว่า NPL ยังไม่น่ากลัวและยังพอควบคุมได้ อีกทั้งคาดว่าไม่น่าสูงกว่าระดับที่เคยเกิดในช่วง Sub-prime ในปี 2008-2009 ซึ่ง NPL อยู่ที่ 6% ทั้งนี้เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะมี Credit cost เฉลี่ยในระดับสูงที่ราว 1.2% ในปี 2016 ลดลงจาก 1.4% ในปี 2015 ซึ่งหากหักหนี้ SSI ออก จะใกล้เคียงกัน

ประเด็นที่น่าติดตามต่อไปในปี 2016 เพื่อติดตามความเสี่ยงด้านคุณภาพหนี้ได้แก่อัตราการเกิดใหม่ของ NPL ซึ่งหากชะลอลงจะเริ่มเป็นสัญญาณดี และการลุกลามไปสู่ภาครัฐกิจรายใหญ่หรือไม่ อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจและตัวเลขสำคัญๆ ซึ่งสะท้อนว่าภาพ NPL ในปี 2016 ดีกว่า 2015 อาทิ

1. ภาวะเศรษฐกิจที่น่าจะฟื้นตัวขึ้นปี 2016 ซึ่งภาครัฐกิจน่าจะมีส่วนคล่องที่ดีขึ้นด้วย
2. อัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เอื้อต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกลุ่มลูกค้า
3. สถานการณ์หนี้ในกลุ่มหนี้ครัวเรือนเริ่มดีขึ้น รายงานตัวเลขหนี้ครัวเรือนล่าสุด 2Q15 อยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท แม้ยังเพิ่มขึ้น 6.2%Y-Y แต่เป็นอัตราเติบโตที่ลดลงจากระดับที่ > 10% ตั้งแต่ปี 2009-2013 เป็นต้นมา และคิดเป็น 80% ของ GDP ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 83.5% ในกลางปี 2014 ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการระมัดระวังการอนุมัติสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ การเติบโตส่วนใหญ่มาจากกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย ส่วนสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อบุคคลและบัตรเครดิตชะลอตัวลง
4. SML ในกลุ่ม SME มีสัญญาณชะลอตัวลง ตัวเลข NPL ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทั้งกลุ่มการเพิ่มขึ้นยังมาจากทุก Sector โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่รายหนึ่ง (SSI) ส่วนของสินเชื่อในชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (Special Mention Loan : SML) ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สองติดต่อกันจาก 2.72% เป็น 2.39% แสดงถึงการตกชั้นหนี้ชะลอตัวลง โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้า SME

Figure 3: หนี้ภาคครัวเรือนชะลอตัวลง

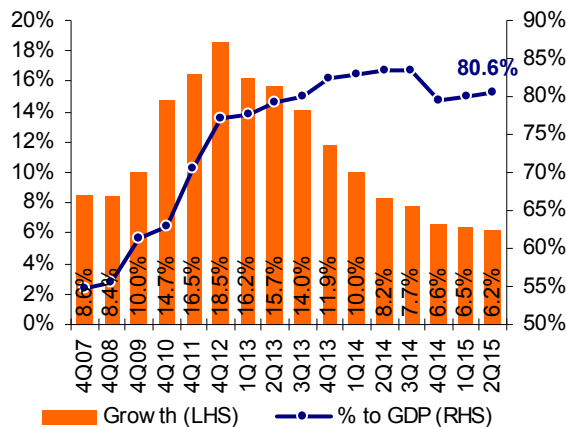
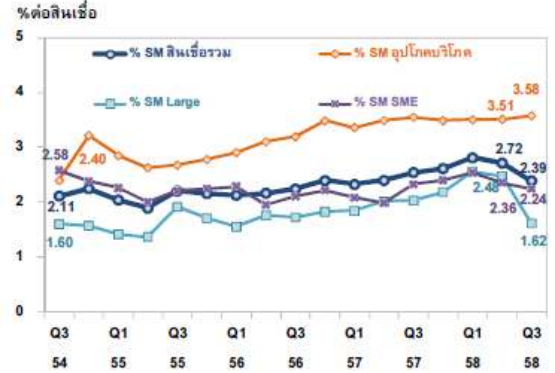


Figure 4: หนี้ SML เริ่มลดลงเช่นกัน โดยเฉพาะกลุ่ม SME



Source: BOT

ประเทศไทยยังต้องการการลงทุน การส่งต่อการลงทุนจากภาครัฐจะส่งต่อผลบวกสู่ภาคธนาคารใน 2H16 เป็นต้นไป

การลงทุนภาครัฐยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจในปี 2016 โดยเฉพาะการผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐาน 20 โครงการ มูลค่ารวม 1.77 ล้านล้านบาท โดยใน 4 ใน 20 โครงการนี้เป็นโครงการที่เปิดให้เอกชนเข้าร่วมทุน หรือ PPP Fast Track ซึ่งจะช่วยร่นระยะเวลาในการประมูลโครงการ และจะทำให้โครงการเดินหน้าได้เร็วขึ้น นอกจากนี้รัฐบาลยังกำหนดงบประมาณรายจ่ายประจำปีที่ตั้งงบลงทุนทั้งสิ้น 5.44 แสนล. สูงกว่าปี 2015 ถึงกว่า 21% ซึ่งสะท้อนถึงความต่อเนื่องของการลงทุนในประเทศที่หยุดชะงักไปกว่า 2 ปี นอกจากนี้แผนงานด้านการลงทุน รัฐบาลยังให้ความช่วยเหลือต่อภาครัฐกิจผ่านมาตรการความช่วยเหลือทางการเงินต่อ SME (อาทิ Soft loan ผ่านทางธ.ออมสิน สู่ธนาคารพาณิชย์) และมาตรการลดหย่อนทางภาษีต่างๆ เพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย รวมถึงการให้ความช่วยเหลือภาคการเกษตร

แผนการกระตุ้นเศรษฐกิจเหล่านี้คาดว่าจะส่งผลบวกต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในปี 2016 โดยในระยะสั้นน่าจะรับประโยชน์จากมาตรการให้ความช่วยเหลือ SME (ธนาคารที่ได้ประโยชน์ KBANK BBL และ TMB) ส่วนโครงการลงทุนที่น่าจะเริ่มเห็นผลชัดเจนใน 2H16 อย่างไรก็ตามเรายังไม่คาดหวังต่อการเติบโตของสินเชื่อที่รุนแรงนัก เนื่องจากธนาคารยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อให้กับการลงทุนใหม่ ในเบื้องต้นเราคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อที่ +3%Y-Y ซึ่งดีกว่าปี 2015 ที่เติบโต 0.5%Y-Y (ไม่รวม BTMU) แต่มี Upside จากการลงทุนภาครัฐ

เราคาดว่าธนาคารขนาดใหญ่จะได้รับประโยชน์จากภาพการลงทุนที่สดใสขึ้นในปี 2016 เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อภาคธุรกิจและ SMEs โดยคาดว่า TMB จะมีการเติบโตของสินเชื่อโดดเด่นเพราะพอร์ตสินเชื่อหลักเป็น SME และยังเชื่อมโยงกับบสย. และเงิน Soft loan ที่ส่งผ่านมาจากภาครัฐ ขณะที่ธนาคารขนาดใหญ่จะมีอัตราการเติบโตของสินเชื่อที่ราว 5% ส่วนธนาคารในกลุ่มเข้าซื้อเราคาดว่าสินเชื่อจะเริ่มฟื้นตัวเป็นบวกจากติดลบมา 2 ปีติดต่อกันในช่วง 3-5%

Table 1: Loan growth estimate

Loan growth (%)	Y2014	Y2015E	Y2016E
BBL	1.7%	2.0%	5.0%
KBANK	6.1%	6.0%	6.0%
KTB	10.8%	1.9%	4.5%
SCB	2.2%	2.5%	5.0%
BAY*	7.3%	8.0%	5.1%
TMB	6.2%	5.0%	8.0%
TISCO	-9.0%	-10.0%	5.0%
TCAP	-4.9%	-2.0%	3.0%
KK	-3.2%	-4.6%	4.9%
FSS coverage mean	3.90%	1.20%	2.80%

Source: FSS Research, *excluding BTMU

คาดการณ์กลุ่มธนาคารกลับมาโตได้ 6.5% ในปี 2016 จากสำรองที่ลดลง ส่วน PPOP คาด

ประมาณการกำไรของกลุ่มธนาคารปี 2016 คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น 6.5%Y-Y สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลง 8.4%Y-Y (ปี 2015 สำรองหนี้สูญมีฐานสูงโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากหนี้ SSI) กำไรก่อนการตั้งสำรองฯและภาษี (PPOP) คาดว่าจะเติบโตราว 6%Y-Y จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.6% และ 7.7%Y-Y ตามลำดับ

ด้านรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ แม้ว่าภาพด้านสินเชื่อของกลุ่มธนาคารโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตติดต่อกัน 3 ปีแล้ว (2014-2016) และเราคาดว่าจะไม่สามารถกลับไปสู่ระดับที่เติบโต > 10% ได้อย่างที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 2010-2013 ได้อย่างรวดเร็ว แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่างมาก เนื่องจากธนาคารจะได้รับอานิสงค์จากต้นทุนเงินฝากที่ต่ำลง (ตามการลดการพึ่งพิงเงินฝาก และได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปตั้งแต่ปี 2015) เราคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้น 4.6%Y-Y ในปี 2016 จาก +3.9% ในปี 2015 บนสมมติฐาน NIM ที่ 3.15% ใกล้เคียงกับปีก่อน

รายได้ค่าธรรมเนียมจะยังเป็นรายได้ที่สำคัญต่อกำไรของกลุ่ม ทั้งนี้เนื่องจากสินเชื่อจะเติบโตได้ไม่มาก ธนาคารจะเน้นการขายข้ามผลิตภัณฑ์และฐานลูกค้าเดิมที่มีประสิทธิภาพแทนในรูปของกองทุนรวมและประกันภัยและประกันชีวิต เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตราว 7.7%Y-Y

ธนาคารที่คาดว่าจะกำไรจะเติบโตสูงสุดในปี 2016 ได้แก่ KTB (คาด +11.2%Y-Y) และ TISCO (คาดการณ์กำไรสุทธิ +10.6%Y-Y) จากการตั้งสำรองที่ลดลง

ความเสี่ยงสำคัญได้ Price-in ในราคาหุ้นบ้างแล้ว เชื่อ Upside มากกว่า Downside

กลุ่มธนาคารในปี 2015 เป็นกลุ่มที่ราคาหุ้นลดลงมากที่สุดในตลาด (~28%YTD) จากความกังวล NPL และสินเชื่อที่หดตัวลง ในด้าน NPL แม้เราเชื่อว่า NPL จะปรับยังมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อ แต่เริ่มมีสัญญาณดีบ้างในกลุ่มรายย่อยและคาดว่าน่าจะยังพอควบคุมได้ ในส่วนของสินเชื่ออาจจะล่อตัวตาม Cycle ของเศรษฐกิจต่อไป แต่เราคาดว่าจะเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นใน 2H16 ประมาณการของเราที่ 3% เป็นอัตราการเติบโตขั้นต่ำ และน่าจะมี Upside จากการลงทุนภาครัฐที่หากชัดเจนและเห็นชัดเจนขึ้นใน 1H16 เชื่อว่าตลาดพร้อมปรับประมาณการขึ้น

แม้ยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นด้านบวกในระยะสั้น แต่ Valuation เริ่มน่าเข้าสะสม

แม้ในระยะสั้น กลุ่มธนาคารยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นทั้งจากผลกำไร 4Q15 ที่อาจสร้างความผิดหวัง แต่ราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารล่าสุดถือว่าเริ่มน่าสนใจในการเข้าซื้อสะสมแบบ Selective Buy

ล่าสุด SETBANK ซื้อขายที่ PBV 1.05 เท่า ซึ่งต่ำกว่า -1.5sd ที่ 1.26 เท่าและค่าเฉลี่ยในอดีต (ปี 2010-ปัจจุบัน) ที่ 1.75 เท่า นอกจากนี้ SETBANK ยังซื้อขายในราคาที่ Discount จาก ดัชนี MSCI X Japan กลุ่มการเงินที่ราว 16% ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยที่เคย Discount อยู่ที่ราว 6% ขณะที่คาดว่า ROE ของกลุ่มในปี 2016 น่าจะใกล้เคียงกับปี 2010 ที่อยู่ที่ 13% ดังนั้นเราคาดว่าราคาหุ้นกลุ่มแบงก์ควรกลับไปซื้อขายที่ระดับดังกล่าวได้

Figure 5: SETBANK's PBV

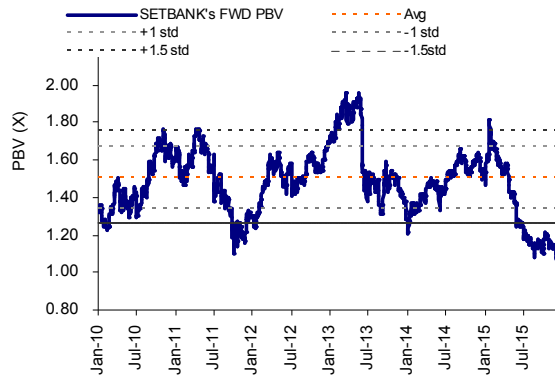
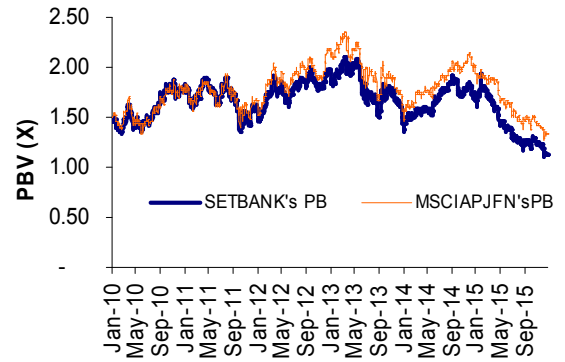


Figure 6: SETBANK relative to MSCI X Japan Financial



Source: Bloomberg

TOP Pick: เลือก KBANK เป็น Top Pick ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ และ TMB, TCAP น่าสนใจในหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดกลาง

เราแนะนำให้ลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารเป็น Neutral โดยคาดว่ากลุ่มธนาคารจะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งหลังของปี 2016 ซึ่งน่าจะเห็นความชัดเจนของการลงทุนภาครัฐมากขึ้น รวมถึงขนาดของ NPL ด้วย เรามีความคาดหวังสูงต่อผลประกอบการที่น่าจะดีขึ้นใน 2H16 แต่เนื่องจากมุมมองปัจจุบันตลาดยังรอดอยปัจจัยบวกหลายประการอยู่ ลักษณะการลงหุ้นจึงเป็นทยอยสะสมโดยเฉพาะราคาหุ้นตอนนี้ที่ราคาปรับตัวลงมามากและมีส่วนลดมาก เราเลือก KBANK เป็น Top Pick ในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ และ TMB, TCAP น่าสนใจในหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดกลาง

KBANK – เป็นธนาคารที่ราคาลงเยอะสุดในกลุ่มแบงก์ราว 33%YTD (VS SETBANK -28%YTD) ขณะที่ ความสามารถในการทำกำไรดีที่สุดในกลุ่มที่ ROE 15-16% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 12-13% ซึ่งมาจาก NIM สูงสุดในกลุ่มแบงก์ใหญ่ 3.5% รวมถึง NPL อยู่ในระดับต่ำ~2.5% (กลุ่ม~3.3%) แนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสม 210 บาท

TMB – กำไร 3Q15 แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มและสวนทางกลุ่มที่หดตัวจากภาวะการกันสำรองหนี้สูญ กำไรที่เพิ่มขึ้นมาจากการบริหารส่วนทางอัตราดอกเบี้ยที่ดีขึ้นและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ดีกว่าค่าจากการขายประกันและรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อ ขณะที่ NPL อยู่ในแนวโน้มขาลง มาอยู่ < 3% ของสินเชื่อ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2015 ที่ 8.6 พันลพ. - 10%Y-Y แต่จะเติบโต 8% ในปี 2016 นอกจากนี้ TMB ยังพัฒนาศักยภาพที่กำลังปรับขึ้นไปใกล้เคียงใหญ่ ทั้ง Credit cost ที่ลดลงตาม NPL ที่ลดลงด้วย, Loan growth แข็งแกร่งและได้ส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่ม SME มากขึ้น และ ROE ขึ้นมาใกล้เคียง KTB แต่มากกว่า BBL

TCAP – แสดงพัฒนาการเชิงบวกด้านกำไรและคุณภาพหนี้ที่โดดเด่นในปี 2015 ถือว่า TCAP ผ่านพ้นช่วงการตกต่ำของธุรกิจมาแล้ว ถึงแม้ว่าการเติบโตของสินเชื่อและรายได้จะไม่กลับมาในทันที แต่ค่าใช้จ่ายจะเริ่มลดลงและคุณภาพหนี้จะปรับตัวดีขึ้นเป็นบวกต่อการผลประกอบการในระยะถัดไป นอกจากนี้ TBANK ยังเหลือ Tax Benefit ซึ่งเกิดจากการชำระบัญชีของบริษัทย่อยเป็นมูลค่าแฝงราว 5-6 พันลพ. ซึ่งบางส่วนนำไปใช้เพื่อตั้งสำรองหนี้เพื่อเพิ่ม Coverage ratio และอีกส่วนน่าจะรับรู้เป็นกำไรเข้าสู่กำไรระยะสั้นเพื่อเพิ่มเงินกองทุนต่อไป ทั้งหมดจะเป็นไปเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีและกฎเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนรูปแบบใหม่ซึ่งเข้มงวดมากขึ้น แนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 43 บาท

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชสีด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเภา ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาสาร ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)