



แม้จะ Surprise แต่ยังอยู่ในกรอบที่คาด

- ▶ กนง. ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยฉุกเฉิน 25 bps เหลือ 0.75%
- ▶ แม้การประกาศลดอัตราดอกเบี้ยแบบฉุกเฉินจะอยู่นอกเหนือความคาดหมาย แต่ยังอยู่ในกรอบที่เราคาดว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยลง 50 bps ในปีนี้
- ▶ เราเชื่อว่ากนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 25 มี.ค. ก่อนจะปรับตัวลดในการประชุมครั้งต่อไป
- ▶ เราปรับราคาเป้าหมายหุ้นกลุ่มธนาคารประมาณ 0.5% จากประมาณการกำไรสุทธิที่เปลี่ยนไป แต่ยังคงอิง PBV ที่ -2 SD
- ▶ เราให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นในกลุ่มธนาคาร Neutral โดยมี Top Picks เป็น BBL (ซื้อ; TP 167 บาท) KKP (ซื้อ; TP 80 บาท)

กนง. ประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยฉุกเฉินลง 0.25% เหลือ 0.75%

ในวันที่ 20 มี.ค. ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีการนัดประชุมพิเศษ เพื่อประเมินผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 (COVID-19) ต่อเศรษฐกิจไทย ผลปรากฏว่า กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ปรับลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวลดลงจาก 1.00% เป็น 0.75% เพื่อลดภาระดอกเบี้ยของลูกหนี้ และบรรเทาสภาพคล่องในตลาดการเงินไทย

อย่างไรก็ตาม แม้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยแบบฉุกเฉินจะอยู่นอกเหนือความคาดหมายของเรา และตลาดแต่ยังอยู่ในกรอบที่เราประเมินว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2 ครั้ง ครั้งละ 25 bps สิ่งที่น่าจับตาหลังจากนี้ คือ การประชุม กนง. ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 25 มี.ค. ที่จะถึงนี้ว่าจะออกมาในรูปแบบใด แต่เราเชื่อว่ายังไม่มีมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในวันที่ 25 มี.ค. นี้ เพื่อรอดูผลต่อเศรษฐกิจ หลังจากกระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้มีมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติม ทั้งการเพิ่มสภาพคล่องผ่านการซื้อกองทุนรวม ตราสารหนี้ชั้นดี และพันธบัตรรัฐบาล การปรับลดเกณฑ์การตั้งสำรอง และการด้อยค่าลง เป็นต้น

ทั้งนี้เราประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปี 2563 (ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงเหลือ 0.50%) โดยการประชุมในครั้งถัดไปจะจัดขึ้นในวันที่ 20 พ.ค. ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการปรับลดในการประชุมรอบดังกล่าว

เราประเมินผลกระทบต่อผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ (รวมการปรับลดดอกเบี้ยในวันที่ 20 มี.ค.) ทั้ง 8 แห่งที่เราทำการศึกษายู่ราว 6.4% โดยคาดว่า SCB จะได้รับผลกระทบมากที่สุดราว -9.0% ตามด้วย BBL (-8.7%) ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ประกอบธุรกิจเข้าซื้อยังคงได้ประโยชน์ ซึ่งเราคาดว่า KKP จะได้รับประโยชน์มากที่สุด (+5.2%)

ราคาเป้าหมายกลุ่มธนาคารพาณิชย์เปลี่ยนเล็กน้อย

เราปรับราคาเป้าหมายกลุ่มธนาคารพาณิชย์เล็กน้อย จากผลประมาณการกำไรสุทธิที่การเปลี่ยนแปลงไป โดยเรายังประเมินราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์จากวิธี PBV อิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -2 SD เพื่อสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และการเติบโตของสินเชื่อที่อยู่ในระดับต่ำ จากการประเมินราคาเป้าหมายอย่างอนุรักษ์นิยม และรวมความคาดหมายว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้งเหลือ 0.50% ส่งผลต่อราคาเป้าหมายในกลุ่มธนาคารพาณิชย์เราประมาณ 0.5% และได้ราคาเป้าหมายใหม่ตามตารางด้านล่าง (Figure 5)

คณานุกรณการลงทุนกลุ่มธนาคารพาณิชย์ Neutral

เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มธนาคารพาณิชย์ Neutral แม้ระยะสั้นเรามองว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มปรับตัวลดลง เพื่อตอบรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นมีโอกาสฟื้นตัว เมื่อปัจจัยกดดัน เช่น อัตราดอกเบี้ยหยุดขาลง และการแพร่ระบาดของไวรัสหมดไป เป็นจังหวะเหมาะสมสำหรับลงทุนระยะยาว หุ้น Top Picks ได้แก่ BBL (ซื้อ; TP 167 บาท) และ KKP (ซื้อ; TP 81 บาท)

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanish

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

Figure 1: Impact of rate cut on banks' FY2020 earnings estimate (Unit: Bt mn)

Stocks	2020			% Change	2020		
	Earnings Estimate (Current)	Earnings Estimate (After Assuming 25 bps rate Drop)			Earnings Estimate (After Assuming 50 bps rate Drop)		% Change
BAY	26,603	25,599	-3.8%	24,595	-7.5%		
BBL	35,511	33,440	-5.8%	32,405	-8.7%		
KBANK	37,791	36,518	-3.4%	34,990	-7.4%		
KKP	6,397	6,576	2.8%	6,731	5.2%		
KTB	31,207	29,580	-5.2%	28,712	-8.0%		
SCB	38,059	35,602	-6.5%	34,619	-9.0%		
TISCO	7,245	7,373	1.8%	7,501	3.5%		
TMB	13,931	14,071	1.0%	14,595	4.8%		
Total	196,745	188,758	-4.1%	184,147	-6.4%		

Source: AWS

Figure 2: Impact of rate cut on banks' FY2020 NIM estimate (Unit: Percentage)

Stocks	2020			% Change	2020		
	NIM Estimate (Current)	NIM Estimate (After Assuming 25 bps rate Drop)			NIM Estimate (After Assuming 50 bps rate Drop)		% Change
BAY	3.4%	3.3%	-10bps	3.2%	-20bps		
BBL	2.2%	2.1%	-15bps	2.0%	-23bps		
KBANK	3.2%	3.1%	-10bps	3.0%	-22bps		
KKP	4.4%	4.5%	15bps	4.7%	28bps		
KTB	3.1%	3.0%	-15bps	2.9%	-23bps		
SCB	3.3%	3.1%	-20bps	3.0%	-28bps		
TISCO	4.2%	4.3%	10bps	4.4%	20bps		
TMB	3.0%	3.1%	2bps	3.1%	9bps		
Total	3.4%	3.3%	-5bps	3.3%	-7bps		

Source: AWS

Figure 3: Banks' loan growth estimate (Unit: Bt mn)

Stocks	2017	2018	2019	2020E	2021E	% Growth in 2020	% Growth in 2021
	BAY	1,619,358	1,749,254	1,909,362	1,966,642	2,064,975	3.0%
BBL	2,004,496	2,083,703	2,061,835	2,061,835	2,103,072	0.0%	2.0%
KBANK	1,812,356	1,924,748	2,014,022	2,034,163	2,095,187	1.0%	3.0%
KKP	211,742	249,982	259,076	272,030	285,632	5.0%	5.0%
KTB	1,939,928	2,024,864	2,090,343	2,111,247	2,174,584	1.0%	3.0%
SCB	2,059,948	2,170,101	2,146,867	2,146,867	2,211,273	0.0%	3.0%
TISCO	271,125	261,057	263,569	258,298	259,589	-2.0%	0.5%
TMB	643,425	685,793	1,458,961	1,429,782	1,472,676	-2.0%	3.0%
Total	10,562,378	11,149,502	12,204,036	12,280,863	12,666,987	0.6%	3.1%

Source: Company data, AWS



Figure 4: Banks' NPL estimate (Unit: Percentage)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	% Change in 2020
BAY	2.05%	2.08%	1.98%	2.10%	2.10%	12bps
BBL	3.90%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	0bps
KBANK	3.30%	3.34%	3.65%	3.75%	3.75%	10bps
KKP	5.00%	4.10%	4.00%	4.30%	4.25%	30bps
KTB	4.19%	4.53%	4.33%	4.30%	4.30%	-3bps
SCB	2.83%	2.85%	3.41%	3.50%	3.50%	9bps
TISCO	2.32%	2.86%	2.40%	2.78%	2.66%	38bps
TMB	2.35%	2.76%	2.30%	2.40%	2.40%	10bps
Average	3.24%	3.24%	3.18%	3.32%	3.30%	13bps

Source: Company data, AWS

Figure 5: AWS Coverage - Banking sector

Bank	Rating	Target Price (Bt)	Closing Price (Bt)
BAY	BUY	28.30	18.90
BBL	BUY	167.00	97.50
KBANK	BUY	153.50	93.00
KKP	BUY	81.00	37.25
KTB	BUY	17.70	10.80
SCB	BUY	101.00	65.00
TISCO	BUY	112.00	68.00
TMB	BUY	1.60	0.79



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทของสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์