

## ผลสรุปค่าธรรมเนียมใหม่ดีกว่าคาด...ยังชอบหุ้น ธ.พ.ใหญ่ KBANK, BBL

วันอังคารที่ 14 กุมภาพันธ์ 2555

➤ **ผลสรุปค่าธรรมเนียมใหม่เพียง 0.47% ของทั้งเงินฝากและ B/E...ดีแค่ 31 ก.ค.55**  
 รมว.คลัง เปิดเผยภายหลังได้ข้อสรุปร่วมกันระหว่าง ธปท. และ ธ.พ. เรื่องการจัดเก็บเงินนำส่งเพื่อไปใช้หนี้ให้กับ FIDF มูลค่า 1.14 ล้านล้านบาท โดยให้ ธ.พ. นำส่งเงินจากฐานเงินฝากในอัตรา 0.46% ของฐานเงินฝาก (กว่า 7.57 ล้านล้านบาท) เพื่อใช้หนี้ FIDF และให้นำส่งอีก 0.01% เข้าสถาบันคุ้มครองเงินฝาก (DPA) รวมเป็นอัตราที่ ธ.พ. ต้องนำส่ง 0.47% จากปัจจุบันที่นำส่งในอัตรา 0.4% ขณะเดียวกันก็ให้มีการจัดเก็บเงินนำส่งในอัตรา 0.46% สำหรับ B/E (กว่า 9.69 แสนล้านบาท) ที่ ธ.พ. ระดมจากประชาชนทั้งหมด แต่ไม่ต้องนำส่งเงินให้กับ DPA 0.01% เพราะถือว่าไม่ได้รับการคุ้มครองเช่นเดียวกับเงินฝาก ซึ่งข้อสรุปดังกล่าวถือว่าได้รับการตอบรับจากทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เนื่องจากได้มีการเรียกเก็บเงินนำส่งจากฐานเงินฝากของ ธ.พ. ของรัฐด้วยในอัตราเดียวกัน (กว่า 3.1 ล้านล้านบาท) แต่มีเงื่อนไขว่าเงินนำส่งดังกล่าวไม่ต้องนำไปใช้หนี้ของ FIDF แต่ให้เก็บเข้ากองทุนพัฒนาประเทศแทน ซึ่งเป็นการปฏิบัติตาม พรก. ปรับปรุงการบริหารหนี้เงินกู้ที่กระทรวงการคลังกู้เพื่อช่วยเหลือ FIDF พ.ศ. 2555 ซึ่งขณะนี้ พรก. ดังกล่าวยังอยู่ในกระบวนการพิจารณาของตุลาการศาลรัฐธรรมนูญ ซึ่งหากผ่านกระบวนการดังกล่าว ก็จะมีผลบังคับใช้ได้ตั้งแต่วันที่ 31 ก.ค.55 เป็นต้นไป

คำแนะนำการลงทุน

เท่ากับตลาด

ดัชนีกลุ่มฯ : 407.21 จุด

มูลค่าตลาด: 1,620,141 ล้านบาท

### ➤ ผลกระทบต่ำกว่าเดิมที่คาดไว้ แต่ ธ.พ. เล็กยังกระทบมากกว่า ธ.พ.ใหญ่อยู่ดี

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับปรุงประมาณการกำไรสุทธิของหุ้น ธ.พ. รายตัว เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการจัดเก็บเงินนำส่งให้กับ ธปท. ในอัตราเฉลี่ย 0.47% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ NIM ปี 2555-56 ให้ลดลงดังแสดงในตาราง อย่างไรก็ตาม โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2555 ยังเติบโตถึง 12.9% yoy จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 15.9% yoy เนื่องจากผลกระทบที่เกิดขึ้นแค่เพียงช่วงครึ่งปีเท่านั้น แต่หากพิจารณาในรายตัว จะเห็นว่า ธ.พ. ใหญ่ทั้ง KBANK, BBL ยังมีการเติบโตที่โดดเด่นที่สูงเหนือ/ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วน ธ.พ. เล็กแม้คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2555 ของ ธ.พ. บางแห่ง อาทิ TISCO, LHBANK และ TCAP จะกลับมาเป็นบวกได้จากเดิมที่คาดว่าจะติดลบจากปี 2554 แต่ยังเป็นการเติบโตที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ประเมินไว้มาก ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2556 แม้จะได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่ทั้งปี แต่ยังเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องของกำไรสุทธิถึง 11.4% yoy

### ➤ ธ.พ.เล็กอาจติดตัวช่วงสั้น แต่ยังชอบ ธ.พ.ใหญ่ Top picks BBL, KBANK

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำนักลงทุนเท่ากับตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. โดยยังให้น้ำหนักลงทุนแบบ Selective ในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ใหญ่ ซึ่งเลือก BBL และ KBANK เป็น Top picks ที่พร้อมรับโอกาสการเติบโตจากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชน ผนวกกับราคาหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่จูงใจให้เข้าลงทุน (ต่ำกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Historical PBV ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ส่วน ธ.พ. เล็ก อาทิ TISCO, LHBANK, KK, TCAP แม้ราคาหุ้นจะยัง underperform กลุ่มฯ ค่อนข้างมาก ทำให้อาจเห็นการติดตัวในช่วงสั้นจากผลกระทบที่ต่ำกว่าเดิมที่คาดไว้ แต่ฝ่ายวิจัยยังเน้นให้ switch ไปลงทุนในหุ้น ธ.พ. ใหญ่ โดยเฉพาะ BBL ซึ่งราคาหุ้นยัง underperform อยู่ค่อนข้างมากเช่นกัน

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	86,445	106,394	129,745	146,497	163,151
EPS (บาท)	21.05	26.72	32.61	36.82	41.01
Norm profit	100,237	110,202	141,328	162,538	178,646
PER (X)	19.3	15.2	12.5	11.1	9.9
BVS (บาท)	192.42	223.02	246.08	270.50	283.17
PBV (เท่า)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
ROAE	11.5%	12.7%	13.9%	14.3%	14.8%
ROAA	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้สนับสนุนใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลกระทบต่อกำไรของกลุ่ม ธ.พ. จากการเพิ่มเงินนำส่งให้ ธพท.ตามอัตราใหม่ที่ 0.47% ของเงินฝากและ 0.46% ของ B/E

ล้านบาท	กำไรสุทธิปี 2555 base case	B/E	% ของเงินทุนรวม	ผลกระทบต่อกำไรปี 2555 หากเรียกเก็บเพิ่ม 0.46% หรือเทียบเท่า 0.019% ของเงินทุนรวม - /1		ผลกระทบจากการเรียกเก็บเงินเพิ่มของ ธพท. ราย 0.02% - /2		รวมผลกระทบต่อทั้งสิ้น /1 + /2	% ของกำไรสุทธิปี 2555	% การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2555 ภายหลังปรับปรุง (YoY)	
				% ของกำไรสุทธิปี 2555	% ของกำไรสุทธิปี 2555	% ของกำไรสุทธิปี 2555	ใหม่			เดิม	
BAY	10,721	105,112	16.0%	188	1.75%	160	1.5%	348	3.2%	15.7%	19.5%
BBL	30,737	67,664	4.4%	121	0.39%	479	1.6%	600	2.0%	12.4%	14.6%
KBANK	30,043	52,897	4.2%	94	0.31%	371	1.2%	465	1.5%	24.0%	25.9%
KTB	18,671	150,037	10.3%	273	1.46%	392	2.1%	665	3.6%	9.7%	13.7%
SCB	39,550	168,990	13.3%	306	0.77%	351	0.9%	657	1.7%	9.0%	11.3%
TMB	4,458	38,499	7.9%	81	1.82%	169	3.8%	251	5.6%	11.2%	17.7%
KK	3,046	49,908	43.3%	89	2.93%	22	0.7%	112	3.7%	6.5%	10.5%
TCAP	5,368	194,542	30.4%	179	3.33%	127	2.4%	306	5.7%	7.3%	12.2%
TISCO	3,382	121,268	77.6%	215	6.35%	26	0.8%	240	7.1%	3.5%	10.9%
LHBANK	521	20,103	49.9%	36	6.84%	8	1.5%	43	8.3%	5.0%	16.4%
<b>Industry</b>	<b>146,497</b>	<b>969,020</b>	<b>25.7%</b>	<b>1,581</b>	<b>1.08%</b>	<b>2,105</b>	<b>1.4%</b>	<b>3,686</b>	<b>2.5%</b>	<b>12.9%</b>	<b>15.9%</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### การเปลี่ยนแปลงของ NIM ปี 2555-56 ภายหลังปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	2555F	2556F	2555F	2556F
BAY	4.20%	4.14%	4.24%	4.23%
BBL	2.49%	2.45%	4.23%	4.31%
KBANK	3.39%	3.33%	3.43%	3.40%
KTB	2.62%	2.53%	2.67%	2.61%
SCB	3.04%	2.98%	2.26%	2.19%
TMB	2.22%	2.17%	3.08%	3.05%
KK	3.54%	3.39%	2.25%	2.24%
TCAP	2.63%	2.52%	3.61%	3.52%
TISCO	2.68%	2.56%	2.70%	2.65%
LHBANK	2.19%	2.07%	2.81%	2.80%
<b>Industry</b>	<b>3.44%</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.54%</b>	<b>3.55%</b>

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

### การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ ธ.พ. ทั้ง 10 แห่ง ภายหลังปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
BAY	10,721	11,432	11,069	12,127	-3.1%	-5.7%
BBL	30,737	35,455	31,337	36,692	-1.9%	-3.4%
KBANK	30,043	35,391	30,508	36,351	-1.5%	-2.6%
KTB	18,671	19,787	19,336	21,170	-3.4%	-6.5%
SCB	39,550	43,669	40,386	45,341	-2.1%	-3.7%
TMB	4,458	3,899	4,718	4,314	-5.5%	-9.6%
KK	3,046	3,442	3,161	3,668	-3.6%	-6.2%
TCAP	5,368	5,795	5,611	6,291	-4.3%	-7.9%
TISCO	3,382	3,754	3,623	4,254	-6.6%	-11.7%
LHBANK	521	526	577	639	-9.7%	-17.7%

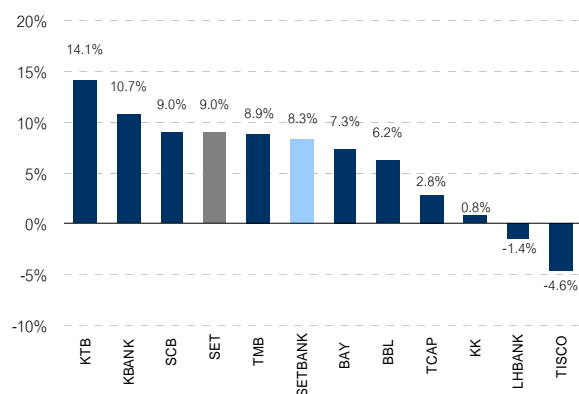
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการของกลุ่ม ธ.พ.

	เงินเชื่อ			เงินฝาก			ส่วนต่างราคาดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน		
	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F
BAY	10.9%	10.0%	10.0%	-2.8%	5.0%	5.0%	4.32%	4.20%	4.14%	12,214	15,038	16,541
BBL	13.9%	11.0%	13.0%	13.9%	11.0%	13.0%	4.08%	4.23%	4.32%	34,148	39,908	44,676
KBANK	12.4%	10.0%	10.0%	12.9%	10.0%	10.0%	3.65%	3.39%	3.33%	7,946	9,000	10,000
KTB	14.1%	10.0%	10.0%	3.0%	10.0%	10.0%	2.81%	2.62%	2.53%	13,544	12,000	12,500
LHBANK	29.4%	19.9%	20.0%	-17.8%	30.0%	33.0%	2.38%	2.28%	2.19%	180	264	316
SCB	22.2%	10.0%	10.0%	8.4%	8.0%	8.0%	3.12%	3.04%	2.98%	6,630	6,399	7,039
TMB	9.5%	8.0%	10.0%	9.6%	8.0%	8.0%	2.33%	2.22%	2.17%	3,104	4,100	4,800
KK	26.5%	17.4%	15.0%	40.0%	18.4%	13.1%	4.06%	3.54%	3.39%	1,278	1,430	1,645
TCAP	4.5%	8.0%	8.0%	-18.1%	6.0%	6.0%	2.81%	2.63%	2.52%	2,077	3,000	3,195
TISCO	23.6%	14.0%	14.0%	-21.8%	150.0%	40.0%	3.55%	2.68%	2.56%	1,281	1,265	1,443
Industry	14.7%	10.0%	10.5%	7.8%	9.8%	5.7%	3.63%	3.44%	3.35%	13,516	12,588	12,803

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



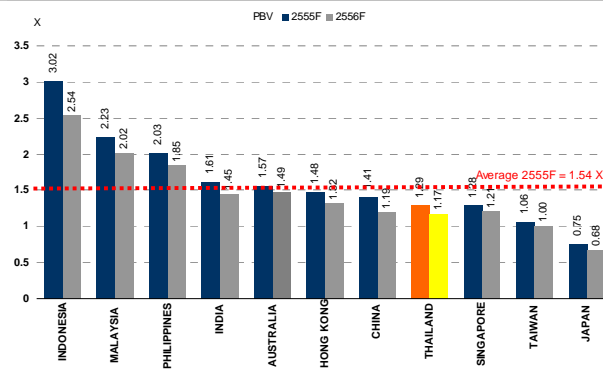
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท)		Upside (%)	EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
			ปี 2555	ปี 2555						
BAY	ถือ	23.60	1.34	24.06	2%	1.77	13.4	1.2	3.2%	10.1%
BBL	ซื้อ	163.00	1.59	220.50	35%	16.43	9.9	1.1	3.7%	44.3%
KBANK	ซื้อ	135.00	2.16	158.71	18%	12.58	10.7	1.9	3.0%	18.2%
KTB	ถือ	17.00	1.32	16.50	-3%	1.67	10.2	1.3	5.1%	13.8%
SCB	ซื้อ	127.00	2.45	155.20	22%	11.64	10.9	2.4	3.1%	20.0%
TMB	ถือ	1.72	1.26	1.60	-7%	0.10	16.8	1.2	2.0%	8.3%
LHBANK	ถือ	1.38	1.16	1.38	0%	0.05	28.0	1.2	1.4%	4.2%
KK	ซื้อ	32.25	1.18	38.62	20%	3.69	8.7	1.0	9.3%	12.0%
TCAP	ถือ	27.50	0.89	29.17	6%	4.20	6.5	0.8	5.5%	13.4%
TISCO	ถือ	36.25	1.51	36.50	1%	4.65	7.8	1.5	6.4%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## PBV ของ ธ.พ.ไทยเทียบกับภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg