

21 March 2023

Bank

คาด CS เป็น sentiment เชิงลบต่อ Flow แต่แง่พื้นฐานกระทบจำกัด

Bank

Overweight (maintained)

News Flash

❑ **ธปท. เผย CS กระทบต่อกลุ่มธนาคารจำกัด** สุวรรณี เจษฎาศักดิ์ ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายกำกับสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยว่า กรณีธนาคาร Credit Suisse (CS) มีปัญหาสะสมมาก่อนหน้า และมีผลขาดทุนสูงต่อเนื่อง รวมถึงเมื่อมีข่าวว่าผู้ถือหุ้นรายสำคัญมีข้อจำกัดในการเพิ่มทุนให้ CS จึงกระทบความเชื่อมั่นของตลาด จนธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์และผู้กำกับดูแลต้องให้ความช่วยเหลือด้านสภาพคล่อง และล่าสุดภาครัฐได้จัดการให้ธนาคาร UBS เข้าซื้อหุ้นของ CS เพื่อรวมกิจการและระงับไม่ให้เหตุการณ์ลุกลามแล้ว ทั้งนี้ ธปท. ประเมินว่าผลกระทบจากเหตุการณ์ข้างต้นต่อระบบการเงินไทยมีจำกัด จากธุรกรรมของภาคธนาคารและกองทุนประเภทต่างๆ ที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะเดียวกันการกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นไปตามมาตรฐานสากลที่เข้มงวด (ที่มา: ธปท.)

ด้านสำนักข่าวบลูมเบิร์กรายงานว่า ราคาหุ้นกู้ที่นับเป็นกองทุนชั้นที่ 1 (Additional Tier 1 = AT1) ของธนาคารบางแห่งในเอเชียร่วงลงอย่างรุนแรงในช่วงเช้าวานนี้ หลังจากหน่วยงานกำกับดูแลของสวิตเซอร์แลนด์ระบุว่า มูลค่าผลิตภัณฑ์หุ้นกู้ของเครดิต สวิส อาจจะหายไปถึง 1.7 หมื่นล้านดอลลาร์ หลังจากเครดิต สวิส ขายกิจการให้กับยูบีเอส นอกจากนี้ นักลงทุนกำลังประเมินว่าธนาคารระดับภูมิภาคมีความเกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ของเครดิต สวิสมากเพียงใด และจะส่งผลกระทบต่อการระดมทุนของกลุ่มผู้ปล่อยกู้หรือไม่ (ที่มา: Bloomberg)

Implication

❑ **มองเป็น sentiment เชิงลบต่อกลุ่มธนาคารในด้านของ Flow แต่ในแง่พื้นฐานกระทบจำกัด** เรามีมุมมองเป็น sentiment เชิงลบต่อกลุ่มธนาคารกับประเด็นเรื่อง CS เพราะระยะสั้น Fund flow มีโอกาสที่จะไหลออกจากกลุ่มธนาคารเพื่อป้องกันความเสี่ยงและเป็นการทำ asset allocation ของหุ้นกลุ่มธนาคารทั่วโลก แต่อย่างไรก็ดี เราคาดว่าในด้านพื้นฐานผลกระทบจะจำกัด โดยจากการสอบถามกลุ่มธนาคารพบว่า ธนาคารพาณิชย์ในไทยไม่มีการลงทุนโดยตรงใน AT1 ในต่างประเทศ มีเพียงการออกหุ้นกู้ AT1 ของตัวเอง (BBL, KBANK, KTB, TTB) แต่อย่างไรก็ดีธนาคารบางแห่งมีธุรกรรมที่เกี่ยวข้องด้าน LG มากกว่า ซึ่งผลกระทบน้อยมากหรือแทบจะไม่มีผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนเลย ขณะที่สินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับกระแสเงินสดที่อาจไหลออกในภาวะวิกฤต (Liquidity Coverage Ratio: LCR) ยังอยู่ในระดับสูงที่ 197.3% ด้านเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio) ยังอยู่ในระดับสูงเฉลี่ยอยู่ที่ 18.5% จากเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 8.5% ส่วนเงินสำรองต่อหนี้ด้วยคุณภาพ (NPL Coverage Ratio) สูงถึง 191%

❑ **ยังคงน้ำหนักเป็น “มากกว่าตลาด” ยังเลือก BBL, KTB เป็น Top pick** เรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” โดย valuation ยังถูก เทเรตที่ระดับเพียง 0.68x PBV (-1.0SD below 10-yr average PBV) ด้าน NPL แม้ว่าจะยังอยู่ในขาขึ้น แต่เป็นการทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเราชอบกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่มากกว่าธนาคารขนาดเล็ก เนื่องจากได้ประโยชน์จากแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น โดยเรายังเลือก BBL เป็น Top pick ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 187.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75SD below 10-yr average PBV) เพราะ BBL เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ขณะที่ยังมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio อยู่ในระดับสูงที่สุดในกลุ่มที่ 261% นอกจากนี้ Valuation ยังน่าสนใจโดยเทเรตที่ PBV เพียง 0.57x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และชอบ KTB ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 20.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75D below 10-yr average PBV) เพราะได้รับผลดีจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ด้าน valuation ปัจจุบันยัง laggard เมื่อเทียบกับกลุ่มธนาคารโดยซื้อขายที่ระดับต่ำเพียง PBV ที่ 0.62x (กลุ่มธนาคารซื้อขายที่ 0.68x) ขณะที่เราคาดว่าจะมี upside เพิ่มจากการใช้ data ใน application เป้าต่งและอื่นๆที่ช่วยเหลือรัฐบาล ซึ่งสามารถนำข้อมูลมา cross-selling เพิ่มเติมได้อีกในอนาคต

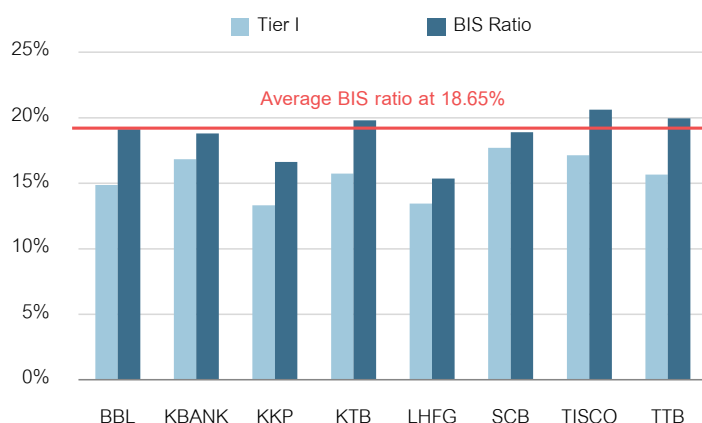
Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

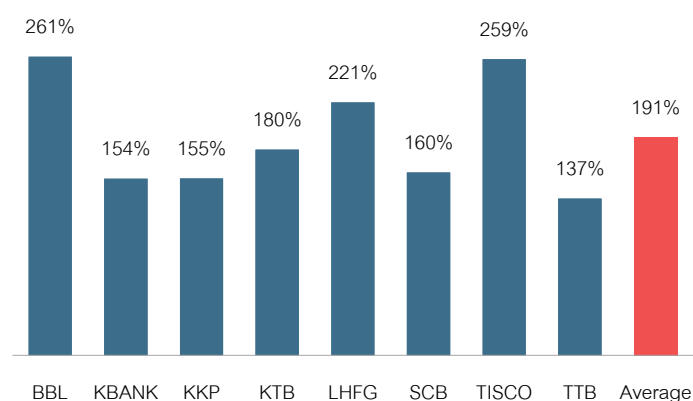
Fig 1: Peer comparison

| Stock | Rec | Price 20-Mar-23 | Target price | Upside (%) | Net profit gwth (%) | | Core profit gwth (%) | | EPS growth (%) | | PER (x) | | PBV (x) | | Div. yield (%) | | ROE (%) | |
|--------|------|--------------------|-----------------|---------------|---------------------|------|----------------------|------|----------------|------|---------|------|---------|-----|----------------|-----|---------|------|
| | | | | | 23E | 24E | 23E | 24E | 23E | 24E | 23E | 24E | 23E | 24E | 23E | 24E | 23E | 24E |
| BBL | BUY | 150.50 | 187.00 | 24.3 | 19.5 | 9.6 | 19.5 | 9.6 | 19.5 | 9.6 | 8.2 | 7.5 | 0.5 | 0.5 | 4.2 | 4.4 | 6.8 | 7.0 |
| KBANK | BUY | 129.50 | 175.00 | 35.1 | 8.9 | 11.0 | 8.9 | 11.0 | 8.9 | 11.0 | 7.9 | 7.1 | 0.6 | 0.5 | 2.5 | 2.8 | 7.5 | 7.8 |
| KKP | BUY | 63.25 | 78.00 | 23.3 | 7.5 | 7.8 | 7.5 | 7.8 | 7.5 | 7.8 | 6.6 | 6.1 | 0.8 | 0.8 | 5.6 | 6.1 | 13.5 | 13.3 |
| KTB | BUY | 16.60 | 20.00 | 20.5 | 8.1 | 7.6 | 8.1 | 7.6 | 8.1 | 7.6 | 6.4 | 5.9 | 0.6 | 0.5 | 4.2 | 4.6 | 9.3 | 9.4 |
| LHFG | HOLD | 1.05 | 1.25 | 19.0 | 4.9 | 5.6 | 4.9 | 5.6 | 4.9 | 5.6 | 6.7 | 6.4 | 0.3 | 0.3 | 2.2 | 2.4 | 4.4 | 4.5 |
| SCB | BUY | 100.50 | 130.00 | 29.4 | 13.2 | 9.2 | 13.2 | 9.2 | 13.2 | 9.2 | 8.0 | 7.3 | 0.7 | 0.6 | 4.4 | 4.8 | 8.9 | 9.2 |
| TCAP | HOLD | 44.25 | 43.00 | -2.8 | 6.4 | 6.2 | 6.4 | 6.2 | 6.4 | 6.2 | 9.1 | 8.6 | 0.7 | 0.7 | 7.0 | 7.6 | 7.9 | 7.9 |
| TISCO | HOLD | 100.00 | 105.00 | 5.0 | 3.0 | 4.3 | 3.0 | 4.3 | 3.0 | 4.3 | 10.8 | 10.3 | 1.8 | 1.8 | 7.8 | 8.1 | 17.1 | 17.3 |
| TTB | HOLD | 1.33 | 1.55 | 16.5 | 2.4 | 8.9 | 2.4 | 8.9 | 2.4 | 8.9 | 8.9 | 8.1 | 0.6 | 0.5 | 4.0 | 4.3 | 6.5 | 6.8 |
| Sector | | | | | 10.5 | 8.9 | 10.5 | 8.9 | 8.2 | 7.8 | 8.0 | 7.5 | 0.7 | 0.7 | 4.7 | 5.0 | 9.1 | 9.2 |

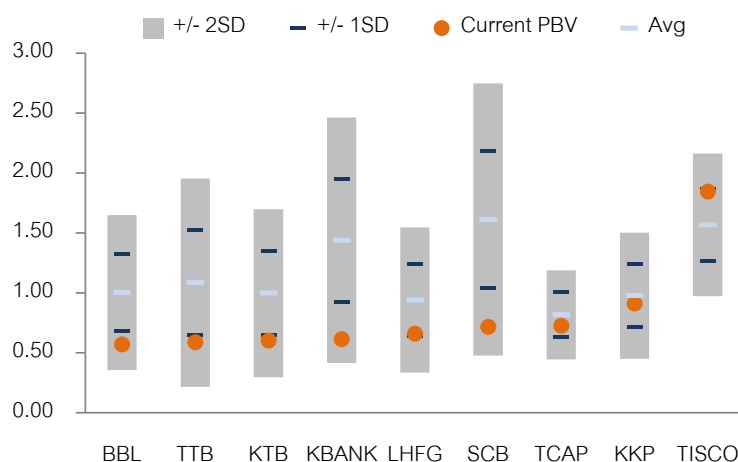
Source: DAOL

Fig 2: 4Q22 BIS ratio


Source: Company, DAOL

Fig 3: 4Q22 NPL coverage ratio


Source: Company, DAOL

Fig 4: 10 years PBV


Source: Company

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

| Score | Symbol | Description | ความหมาย |
|--------|---------------|--------------|----------|
| 90-100 | | Excellent | ดีเลิศ |
| 80-89 | | Very Good | ดีมาก |
| 70-79 | | Good | ดี |
| 60-69 | | Satisfactory | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | n.a. | n.a. |

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเขียนหรือขึ้นให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.