

PBV Band



นำหน้าการลงทุน

เท่ากับตลาด

SET Index	390.79
Sector Index	187.36
มูลค่าตลาด (%)	19.40

มีโอกาสขึ้นไปทดสอบ PBV Band ที่ 2 เท่าในงวด 2H45 แม้ในระยะสั้นดัชนีราคาหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. จะยัง Underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ แต่ด้วยปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มที่ยังมีพัฒนาการต่อเนื่อง เห็นได้จากกำไรจากการดำเนินงานในปี '45 ของกลุ่มที่ยังแสดงการเติบโตเพิ่มขึ้นถึง 22.2% yoy ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าในงวด 2H45 ดัชนีราคาหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. มีโอกาสจะปรับตัวขึ้นไปทดสอบระดับ PBV ที่ 2 เท่าหรือที่ระดับ 274.68 จุด โดยมี Upside อีกราว 46.6% จากระดับปัจจุบัน

ฐานสินเชื่อย่อยที่เริ่มมีบทบาทมากขึ้น สืบเนื่องจากความต้องการสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญที่ยังไม่แสดงการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ ธ.พ. จึงต้องเบนเป้าหมายไปที่สินเชื่อในกลุ่ม Consumer Loans ที่ยังมี Demand และการเติบโตสูง ได้แก่ สินเชื่อเคหะ สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล เป็นต้น โดยเฉพาะสินเชื่อใน 2 ประเภทหลัง คาดว่ามีแนวโน้มจะขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมากเนื่องจากได้รับโอกาสจากการผ่อนคลายเกณฑ์ของ ธ.พ. เพื่อให้สามารถแข่งขันกับ Non-bank อื่นๆ ได้

ฐานเงินกองทุนที่พร้อมสำหรับการขยายสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง การที่ ธ.พ. หันมาเน้นการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคที่มีความเสี่ยงสูง หมายถึงต้องมีฐานเงินกองทุนที่สูงพอสำหรับรองรับความเสียหายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดกลางและเล็กที่มีการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคที่เทียบกับสินเชื่อรวมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 4.2% อีกทั้งยังตั้งเป้าการขยายสินเชื่อย่อยในเชิงรุกมากกว่า ธ.พ. ขนาดใหญ่ โดยในช่วงก่อนหน้านี BOA ได้ประกาศเพิ่มทุนและเรียกชำระหุ้นเพิ่มทุนไปแล้ว เพื่อรองรับการขยายตัวของสินเชื่อรายย่อย ในขณะที่ BAY, TMB และ DTDB มีเงินกองทุนที่พร้อมแล้วในปัจจุบัน

NPLs คลี่คลาย?? แม้ NPLs จะยังผันผวนในแต่ละเดือน แต่ด้วยความหวังว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของไทยที่เริ่มฟื้นตัวน่าจะช่วยชะลอปัญหาเรื่องการไหลกลับของหนี้ที่ปรับโครงสร้างไปแล้วมาเป็น NPLs อีก อีกทั้งภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับต่ำในปัจจุบัน จะเป็นปัจจัยที่เอื้ออำนวยต่อการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้ พิจารณาได้จากสัดส่วน Interest coverage ของบริษัทจดทะเบียนใน SET ตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤติทางการเงินในปี '40 เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น นับเป็นสัญญาณที่ดี และจะส่งผลดีต่อมายังสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ด้วย

จัดอันดับหุ้นนำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ. โดยวิธี Matrix Scoring ทำให้สามารถคัดเลือกหุ้นที่นำลงทุน 5 อันดับแรก (ไม่รวม BOA) ได้แก่ KTB, TFB, BBL, BAY และ DTDB ตามลำดับ เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่มีพัฒนาการต่อเนื่อง มีความพร้อมสำหรับการเติบโตและสร้างผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นในระยะ 2 ปีข้างหน้า โดยในยามที่ตลาดหุ้นฟื้นตัวหุ้นของ ธ.พ. เหล่านี้จะฟื้นตัวกลับได้รวดเร็วด้วยแรงผลักดันของปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าในเชิงเปรียบเทียบกับ ธ.พ. อื่นๆ

มีโอกาสปรับตัวขึ้นไปทดสอบ PBV Band ที่ 2 เท่าในช่วง 2H45

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ในระยะ 1 เดือนที่ผ่านมา ค่อนข้างผันผวนมาก โดยปรับตัวลดลงถึง 5.7% เทียบกับการปรับตัวลดลงของ SET Index เพียง 3.9% แต่ยังคงเคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับ PBV 1.5 เท่าในปัจจุบัน จากระดับ 1.2 เท่าในช่วงปลายปี '44 ที่ผ่านมา โดยในช่วงก่อนหน้านั้น ความมั่นใจในการลงทุนใน SET ถูกผลักดันด้วยปัจจัยพื้นฐานเรื่องภาวะเศรษฐกิจไทยที่เริ่มฟื้นตัวเห็นได้จากการปรับคาดการณ์อัตราการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจของประเทศโดยสถาบันชั้นนำหลายแห่งในอัตราที่สูงขึ้น อีกทั้ง ยังมีแรงขับเคลื่อนจากการไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติซึ่งแสดงยอดซื้อสุทธิถึง 2.77 หมื่นล้านบาทตั้งแต่ต้นปี 2545 จนถึงช่วงกลางเดือน มิ.ย. ผนวกกับปัจจัยบวกเรื่องอัตราดอกเบี้ยในระบบที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ดัชนีตลาดฯ เริ่มถูกกดดันด้วยปัจจัยความเสี่ยงจากภายนอกประเทศอีกครั้ง ทั้งที่ปัจจัยพื้นฐานในประเทศยังไม่แสดงการเปลี่ยนแปลงในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับแนวโน้มของดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ในช่วง 2H45 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะยังมีโอกาสขึ้นไปทดสอบ PBV ที่ระดับ 2 เท่า ตาม PBV Band ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนดังต่อไปนี้

การคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 และงวดถัดๆ ไปที่ยังเติบโตต่อเนื่อง แม้สินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญจะยังไม่สามารถขยายตัวได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่ 5.พ. ยังมีช่องทางในการขยายฐานสินเชื่อรายย่อยเพื่อสร้างกำไร โดยเฉพาะ 5.พ. ขนาดกลางและเล็ก จะสามารถเห็นการเติบโตที่เด่นชัดกว่า 5.พ. ขนาดใหญ่ เนื่องจากฐานสินเชื่อที่มีขนาดเล็กกว่า แม้สินเชื่อดังกล่าวจะมีความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนที่ได้รับก็คุ้มค่า

การปรับลดต้นทุนดำเนินงาน ซึ่งยังมีแนวโน้มจะลดลงได้ เห็นได้ระดับ Cost to Income Ratio ในช่วงก่อนวิกฤติทางการเงินในปี 2540 อยู่ที่ระดับเพียง 40-50% ต่อรายได้รวม แต่ปัจจุบันยังอยู่ที่ระดับสูงถึง 84.4% 5.พ. ส่วนใหญ่ตั้งเป้าจะลดระดับ Cost to Income Ratio ให้เหลือเพียง 60% อันเป็นผลจากการลงทุนจำนวนมหาศาลในการพัฒนาประสิทธิภาพและระบบการให้บริการในช่วงที่ผ่านมาและต่อเนื่องอีกในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

การแปรรูปรัฐวิสาหกิจของ KTB และ BT ในงวด 3Q-4Q45 จะช่วยกระตุ้นบรรยากาศการลงทุนในหุ้นกลุ่ม 5.พ. ให้คึกคักมากขึ้น เนื่องจากการคาดหวังเรื่องแนวทางการจัดการปัญหาเรื่องใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู (FIDF) ซึ่งผลสรุปน่าจะออกมาในลักษณะที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นเดิมและนักลงทุนที่จองซื้อหุ้น PO ของ FIDF

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เป้าหมายของดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ที่ระดับ PBV 2 เท่า ณ สิ้นปี 2546 ที่ระดับ 274.68 จุด หรือมี Upside อีกราว 46.6% จากปัจจุบัน โดยคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มในปี 2545-46 ที่ระดับ 2.93 หมื่นล้านบาท และ 3.25 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

PBV Band ของกลุ่ม 5.พ.



ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ยัง *underperform* ตลาดฯ 1.9% ในระยะ 1 เดือนที่ผ่านมา

แนวโน้มดัชนีกลุ่มมีโอกาสขึ้นไปทดสอบ PBV ที่ระดับ 2 เท่าได้

ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 คาดว่าส่วนใหญ่ยังแสดงกำไรต่อเนื่องในระดับสูง

Cost to income ratio ยังมีโอกาสปรับตัวลดลงได้

การแปรรูปกิจการของ KTB และ BT จะช่วยกระตุ้นการลงทุนให้คึกคักมากขึ้น

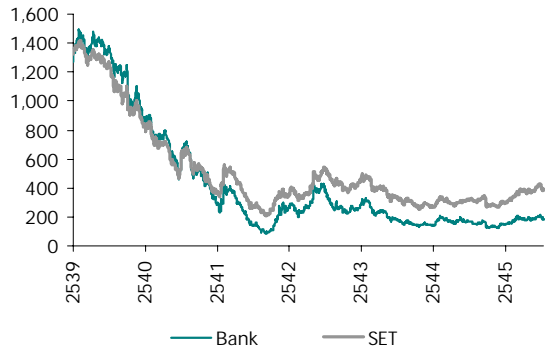
เป้าหมายดัชนีกลุ่มที่ PBV 2 เท่า คือ 274.68 จุด

ประมาณการกำไรสุทธิและ BV ของกลุ่ม 5.พ. ในปี 2545-46

	2541	2542	2543	2544	2545E	2546E
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(226,937)	(318,400)	7,280	(1,100)	29,366	32,549
EPS (บาท)	(191.00)	(165.56)	3.65	(0.53)	13.21	14.64
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	(25,198)	(12,470)	11,710	40,846	49,907	54,184
PER (เท่า)	NM	NM	50.4	NM	13.9	12.6
BVS (บาท)	269.27	139.81	114.94	120.54	125.93	137.34
PBV (เท่า)	0.7	1.3	1.6	1.5	1.5	1.3
ROAE	-77.36%	-108.87%	2.72%	-0.45%	11.12%	11.12%
ROAA	-5.41%	-7.72%	0.18%	-0.03%	0.69%	0.73%

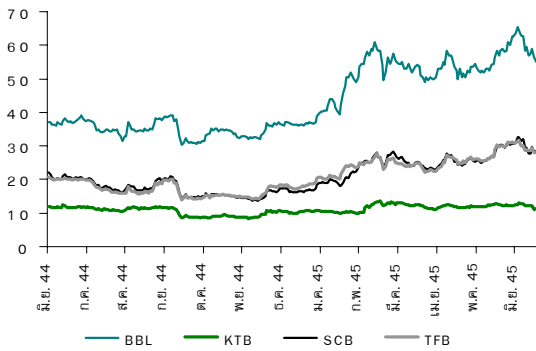
ที่มา : ฝ่ายวิจัย

การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.และ SET Index



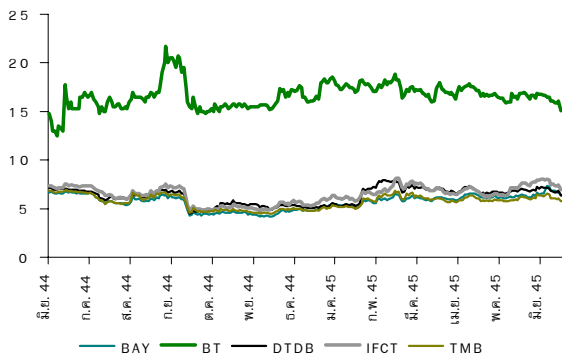
ที่มา : ฝ่ายวิจัย

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่ม ธ.พ.ทั้ง 9 แห่งเชิงเปรียบเทียบในรอบ 1 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่ม ธ.พ.ทั้ง 9 แห่งเชิงเปรียบเทียบในรอบ 1 ปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

สรุปข้อมูลการลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

	BAY	BBL	BOA	BT	DTDB	KTB	SCB	TFB	TMB	
ราคา (บาท)	6.75	57.50	5.40	15.20	6.55	11.30	29.50	28.50	5.95	
ราคาเป้าหมาย	10.81	81.46	10.44	20.04	8.39	13.94	43.14	31.37	5.98	
Upside Gains	62.6%	41.7%	91.6%	26.0%	25.3%	14.2%	55.5%	10.1%	-0.3%	
คำแนะนำ	ทยอยซื้อ	ซื้อ	-	ถือกำไร	ซื้อ	ทยอยซื้อ	ซื้อ	ซื้อ	ขาย	
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2544	(2,667)	6,484	(3,812)	1,071	170	(4,416)	405	1,008	655
	2545E	2,070	6,857	1,288	1,350	234	9,545	2,941	4,355	725
	2546E	2,878	7,775	1,564	2,023	332	7,070	4,317	5,148	1,442
EPS (บาท)	2544	(1.44)	4.42	(1.02)	0.73	0.10	(0.39)	0.50	0.43	0.16
	2545E	1.12	4.67	0.25	0.90	0.14	0.85	0.94	1.85	0.18
	2546E	1.56	5.30	0.31	1.35	0.20	0.63	1.38	2.19	0.36
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	2544	74	10,885	771	1,503	832	8,037	9,613	7,033	1,513
	2545E	2,650	11,607	2,088	1,750	941	11,670	9,390	9,449	2,344
	2546E	3,458	12,525	2,362	2,468	1,062	11,131	10,130	10,441	3,341
NIMs	2544	1.25%	1.92%	2.29%	-1.86%	2.66%	2.04%	2.35%	2.26%	1.36%
	2545E	1.69%	1.78%	2.58%	0.33%	2.45%	2.32%	2.28%	2.31%	1.59%
	2546E	1.84%	1.80%	2.51%	1.66%	2.40%	2.31%	2.31%	2.33%	1.74%
GNPLs (% ของสินเชื่อ)	2544	20.5%	21.8%	19.9%	3.2%	9.3%	8.5%	24.0%	23.8%	26.6%
	2545E	17.5%	20.0%	15.1%	3.0%	6.7%	8.1%	19.4%	19.4%	19.6%
	2546E	15.7%	18.7%	11.7%	3.0%	4.4%	7.8%	14.9%	15.1%	15.7%
CAR (เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง)	2544	11.0%	11.3%	10.9%	21.7%	12.4%	15.2%	16.6%	12.7%	12.7%
	2545E	11.1%	12.1%	16.4%	23.8%	12.9%	16.6%	16.8%	13.1%	12.5%
	2546E	11.4%	12.7%	16.7%	20.7%	13.1%	17.2%	17.2%	13.7%	12.5%
สัดส่วนเงินกู้สำรองหนี้ฯ ตามเกณฑ์ธ.พ.	2544	131.1%	126.9%	111.6%	102.0%	137.5%	135.8%	113.4%	128.1%	106.0%
	2545E	134.8%	133.0%	115.8%	105.0%	148.0%	144.4%	131.9%	132.1%	110.2%
	2546E	138.8%	136.9%	119.7%	107.0%	168.4%	144.9%	139.1%	135.3%	113.8%
BVS (บาท)	2544	8.19	29.46	2.26	7.71	2.46	5.67	19.78	11.49	3.40
	2545E	9.28	35.07	3.18	8.87	2.60	6.54	20.20	13.42	3.60
	2546E	10.81	40.73	3.48	10.02	2.80	6.97	21.57	15.68	3.99
PBV (เท่า)	2544	0.8	2.0	2.4	2.0	2.7	2.0	1.5	2.5	1.7
	2545E	0.7	1.6	1.7	1.7	2.5	1.7	1.5	2.1	1.7
	2546E	0.6	1.4	1.6	1.5	2.3	1.6	1.4	1.8	1.5
PER (เท่า)	2544	n.m.	13.0	n.m.	20.8	65.4	n.m.	59.0	66.3	37.2
	2545E	6.0	12.3	21.3	16.8	47.6	13.2	31.4	15.4	32.8
	2546E	4.3	10.8	17.6	11.2	33.5	17.9	21.4	13.0	16.5
ROAA	2544	-0.6%	0.5%	-2.4%	0.4%	0.2%	-0.4%	0.1%	0.1%	0.2%
	2545E	0.5%	0.5%	0.8%	0.5%	0.2%	1.0%	0.4%	0.6%	0.2%
	2546E	0.6%	0.6%	0.9%	0.4%	0.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%
ROAE	2544	-17.5%	16.8%	-37.4%	9.3%	4.3%	-6.8%	0.7%	3.8%	4.9%
	2545E	12.8%	14.5%	10.4%	10.2%	5.4%	14.0%	4.7%	14.8%	5.2%
	2546E	15.5%	14.0%	9.2%	13.5%	7.2%	9.4%	6.6%	15.0%	9.5%
สินเชื่อเติบโต	2544	4.7%	-8.8%	-3.3%	-37.5%	11.5%	7.6%	-6.5%	-4.0%	-0.9%
	2545E	3.5%	1.0%	7.1%	10.0%	10.0%	8.0%	1.0%	1.1%	7.9%
	2546E	3.0%	1.0%	7.0%	10.1%	10.0%	8.0%	1.0%	1.0%	7.5%

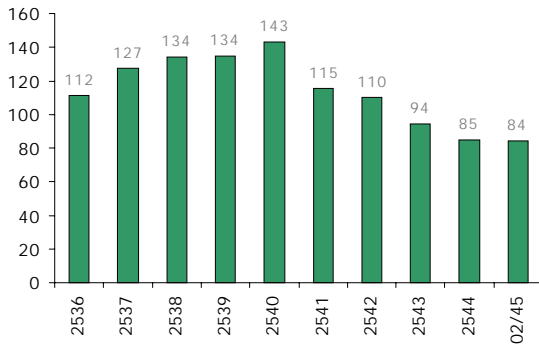
ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ฐานสินเชื่อรายย่อย..เพิ่มบทบาทในการสร้างกำไร

แม้สภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจจะเริ่มเอื้ออำนวย แต่ประเด็นสำคัญเรื่องการเติบโตของสินเชื่อที่อยู่ในระดับต่ำยังเป็นปัจจัยที่น่ากังวล จากแผนภาพด้านล่าง แสดงให้เห็นการลดลงของสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญ ได้แก่ สินเชื่อในภาคการผลิตและการส่งออกนับจากเกิดวิกฤติทางการเงินในปี 2540 เนื่องจาก ธ.พ. ส่วนใหญ่เกรงปัญหาเรื่อง NPLs จึงส่งผลให้สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก (L/D Ratio) ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่เดียวกับที่ ธ.พ. ต้องเร่งดำเนินการแก้ไขปัญหามาโดยตลอด โดยการเพิ่มทุนเพื่อไปกันสำรองหนี้สูญ และปรับโครงสร้างหนี้

การเติบโตของสินเชื่อที่อยู่ในระดับต่ำยังเป็นปัจจัยที่น่ากังวล

L/D Ratio ของ ธ.พ. ทั้งระบบ



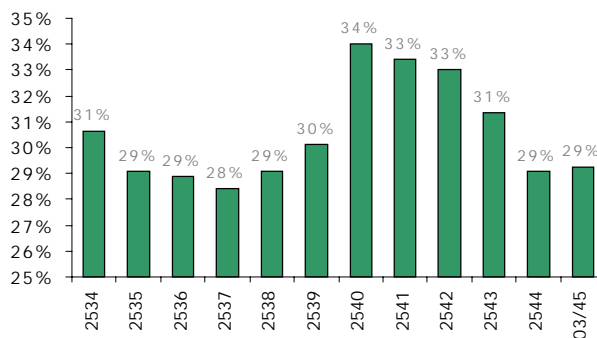
ที่มา : ธพท.

L/D ratio ของ ธ.พ. ทั้งระบบลดลงต่อเนื่องตั้งแต่หลังเกิดวิกฤติการเงินในปี 2540

ภายหลังจากที่สถานการณ์เริ่มคลี่คลาย ธ.พ. ที่มีความพร้อมในด้านฐานเงินกองทุน ย่อมมีความได้เปรียบในการขยายสินเชื่อเพื่อเน้นการเติบโตของธุรกิจ แม้ความต้องการสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจที่สำคัญจะยังไม่เติบโตเท่าที่ควร อีกทั้งให้อัตราผลตอบแทน (Yield) ที่ไม่ค่อยสูง ธ.พ. จึงต้องเบนเป้าหมายไปที่สินเชื่อในกลุ่ม Consumer Loans ที่ยังมี Demand และการเติบโตสูง อาทิ สินเชื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล เป็นต้น โดยเฉพาะสินเชื่อใน 2 ประเภทหลัง ซึ่งคาดว่าจะแนวโน้มจะขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมากเนื่องจากได้รับโอกาสจากการผ่อนคลายเกณฑ์ของธพท. เพื่อให้สามารถแข่งขันกับ Non-bank อื่นๆ ได้ แม้สินเชื่อดังกล่าวจะมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน (Unsecured Loans) แต่ก็ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า

รุกสินเชื่อรายย่อยเพื่อสร้างกำไร

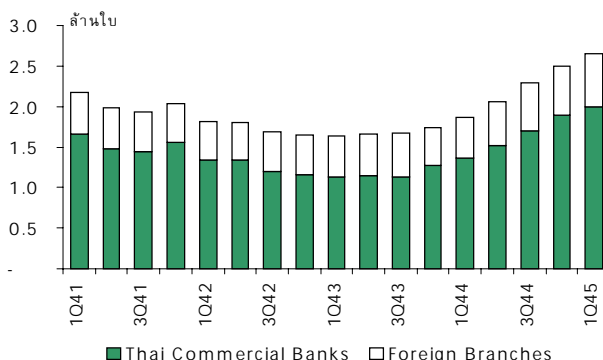
การลดลงของการปล่อยสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญเทียบกับสินเชื่อรวมหลังเกิดวิกฤติการเงิน



ที่มา : ธพท.

การปล่อยสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญลดลงโดยต่อเนื่อง นับจากวิกฤติการเงินในปี 2540

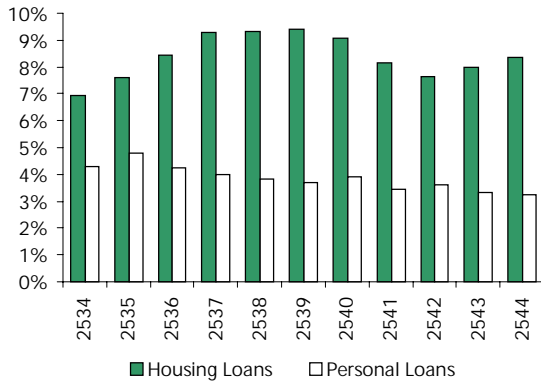
การเพิ่มขึ้นของจำนวนบัตรเครดิตของ ธ.พ. ทั้งระบบ



ที่มา : ธพท.

จำนวนบัตรเครดิตในระบบ ธ.พ. มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อส่วนบุคคลต่อสินเชื่อรวมของ ธ.พ.ทั้งระบบ



ที่มา : ธ.พ.

สินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อส่วนบุคคลเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการเติบโต

สินเชื่อที่อยู่อาศัย

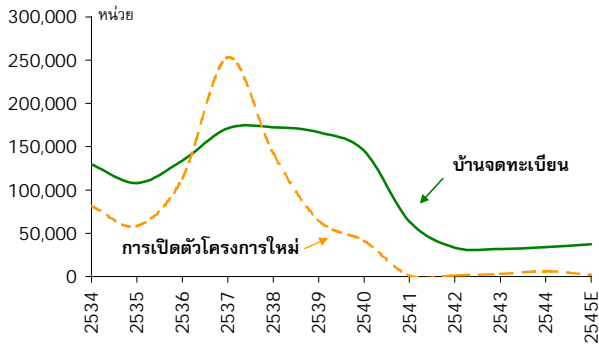
เป็นสินเชื่อที่มีความต้องการสูงมากในปัจจุบัน เนื่องจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับต่ำทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อมากขึ้น ผนวกกับมาตรการสนับสนุนของภาครัฐทำให้ผู้บริโภคได้รับประโยชน์มากขึ้น อีกทั้งนโยบายส่งเสริมการขายของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่เป็นแรงกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลดีมายังสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ จากแผนภาพข้างต้น จะเห็นว่าสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อสินเชื่อรวมของ ธ.พ. ทั้งระบบได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2542 เป็นต้นมา มาอยู่ที่ระดับ 8.4% ของสินเชื่อรวมในปัจจุบัน ธ.พ. ที่มีส่วนแบ่งตลาดด้านสินเชื่ออาศัยสูงสุดคือ SCB โดยมีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 27% ในปัจจุบัน (ไม่รวม ธอส. ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 39% ในปัจจุบัน) หรือมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยคิดเป็น 21.1% ของสินเชื่อรวม เนื่องจากสินเชื่อประเภทนี้เป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน และมีความเสี่ยงต่ำ ส่งผลให้ ธ.พ.ส่วนใหญ่เข้ามาแข่งขันกันอย่างรุนแรง ด้วยการเสนออัตราดอกเบี้ยที่ต่ำและสูงใจมาก จนธ.พ.แทบจะไม่มีกำไรในช่วงปีแรกๆ ของการปล่อยกู้ แต่สำหรับในระยะยาวแล้วยังถือว่าคุ้มค่า เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าสินเชื่อรายใหญ่ อีกทั้งยังมีแนวโน้มการเติบโตที่สูงต่อเนื่อง

ปัจจุบัน ธอส. ครอบครองส่วนแบ่งตลาดของสินเชื่อที่อยู่อาศัยสูงเป็นอันดับ 1 หรือ 39% ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยรวมของทั้งระบบ ธ.พ. ที่มีส่วนแบ่งตลาดรองลงมาได้แก่ SCB, BBL, KTB และ TFB ตามลำดับ ในส่วนของ ธ.พ. นั้น ส่วนใหญ่ตั้งเป้าการขายสินเชื่อที่อยู่อาศัยในปี 2545 เพิ่มขึ้นในระดับค่อนข้างสูงต่อเนื่องอีก 18-20% p.a. (เปรียบเทียบกับสินเชื่อรายใหญ่ซึ่งตั้งเป้าการเติบโตในระดับที่ต่ำกว่าหรือเพียง 8-10% p.a.) โดยใช้นโยบายแข่งขันด้านอัตราดอกเบี้ยอย่างรุนแรง เพื่อแข่งขันกันเองและกับ ธอส. ในการแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด

สินเชื่อที่อยู่อาศัยยังมีความต้องการใช้สินเชื่อที่สูงมาก

ธอส.ครอบครองส่วนแบ่งตลาดสูงเป็นอันดับ 1 ในปัจจุบัน

สถิติบ้านจดทะเบียนและการเปิดตัวโครงการใหม่ย้อนหลัง 10 ปี

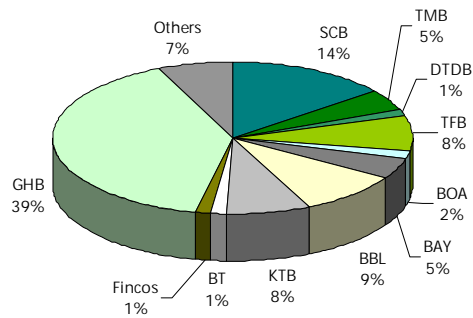


ที่มา : ออส.

จากแผนภาพข้างต้น ซึ่งเป็นข้อมูลของธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ออส.) ที่แสดงให้เห็นว่าตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมา ตัวเลขบ้านจดทะเบียนนั้นเริ่มสูงกว่าการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ และมีส่วนต่างเพิ่มมากขึ้นในปีถัดๆ มา ซึ่งส่วนต่างของบ้านจดทะเบียนที่มากกว่าการเปิดตัวโครงการใหม่ มาจากสาเหตุ 2 ประการหลักๆ คือ 1) การปลูกสร้างที่อยู่อาศัยเอง และ 2) โครงการที่เปิดตัวในอดีตแต่มาโอนกรรมสิทธิ์ และจดทะเบียนในปีถัดๆ มา ซึ่งส่วนต่างดังกล่าวสามารถใช้เป็นเครื่องบ่งชี้ว่าตลาดบ้านใหม่ยังอยู่ในภาวะที่ไม่เพียงพอต่อความต้องการ และมีศักยภาพในการขยายตัวที่สูงมาก โดยเชื่อว่าแนวโน้มบ้านใหม่จะยังขาดตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า เนื่องจากจำนวนผู้ประกอบการที่มีอยู่ค่อนข้างจำกัด ภายหลังจากเกิดวิกฤติทางการเงินในปี 2540 พ.ร.บ.การจัดสรรที่ดินที่เข้มงวดขึ้น และข้อจำกัดทางการเงินของผู้ประกอบการ ขณะที่ฝ่ายผู้ซื้อมีแรงจูงใจหลายประการที่ทำให้สามารถตัดสินใจซื้อได้เร็วขึ้น ภายใต้อาณัติดังกล่าวทำให้เชื่อว่า ตลาดบ้านใหม่ยังอยู่ในภาวะที่มีอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess demand) อยู่เป็นจำนวนมาก

ส่วนต่างของบ้านจดทะเบียนใหม่กับการเปิดตัวโครงการใหม่แสดงให้เห็นถึง supply ที่ยังขาดแคลน

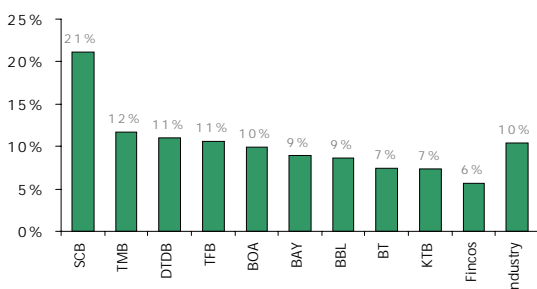
ส่วนแบ่งตลาดของสินเชื่อที่อยู่อาศัย ณ สิ้นปี 2544



SCB เป็นผู้นำในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยรองจาก ออส.

ที่มา : ออส.และหมายเหตุประกอบงบการเงิน

สินเชื่อที่อยู่อาศัยต่อสินเชื่อรวมของกลุ่ม ธ.พ. ณ สิ้นปี 2544



ที่มา : ธ.พ. หมายเหตุประกอบงบการเงิน

สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล

นอกเหนือจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยแล้ว สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล (จัดเป็นสินเชื่อเพื่อการบริโภค) เป็นสินเชื่ออีกประเภทหนึ่งที่มีความต้องการใช้สินเชื่อที่สูงมาก เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน และยังมีศักยภาพในการเติบโตที่สูงมากเช่นกัน เนื่องจากเป็นนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ต้องการเน้นการใช้จ่ายของผู้บริโภคมากขึ้น เห็นได้จากการที่สถาบันการเงินได้รับการสนับสนุนจากทางการ ในเรื่องการผ่อนคลายนโยบายที่มีรายได้ในการทำบัตรเครดิตดังนี้

- ~ ให้ยกเลิกเพดานรายได้ขั้นต่ำของลูกค้า จากเดิมที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นบาทต่อเดือน
- ~ ผ่อนคลายนโยบายขอทำบัตรเครดิตจากเดิมที่กำหนดให้บัตรหลักต้องมีอายุไม่ต่ำกว่า 22 ปี เป็น 20 ปี
- ~ เกณฑ์การผ่อนชำระหนี้บางส่วนที่กำหนดให้ผู้ถือบัตรต้องชำระขั้นต่ำในแต่ละงวดไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของยอดสินเชื่อบัตรเครดิตคงค้างทั้งสิ้น จากเดิมที่กำหนดให้ต้องชำระขั้นต่ำในแต่ละงวดไม่น้อยกว่าร้อยละ 10

ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้ ธ.พ. สามารถขยายขอบเขตการให้บริการบัตรเครดิตไปยังลูกค้าได้ทั่วถึง ทำให้มีความคล่องตัวในการให้บริการ และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน ในขณะที่ลูกค้าจะได้รับบริการที่ดี โดยมีค่าใช้จ่ายที่เหมาะสม และได้รับวงเงินบัตรเครดิตที่สอดคล้องกับการใช้จ่ายและความสามารถในการชำระคืนของลูกค้า การยกเลิกเกณฑ์ดังกล่าวจะเป็นผลดีต่อ ธ.พ. ในการรุกขยายสินเชื่อบัตรเครดิตโดยครอบคลุมฐานลูกค้าที่กว้างขึ้น โดยฐานลูกค้าสินเชื่อรายย่อยที่มีรายได้ประจำตั้งแต่ 5 พันบาทขึ้นไปนั้นเป็นตลาดที่กว้างมาก อีกทั้งยังมีการกั๊กยืมนอกระบบที่คิดอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าของ ธ.พ. และ Non bank หลายเท่า ดังนั้น ธุรกิจการให้สินเชื่อประเภทนี้จึงยังเป็นโอกาสของ ธ.พ. และคู่แข่งให้ขยายฐานลูกค้าต่อเนื่องต่อไปได้อีกตามคาดการณ์การเติบโตของภาวะอุตสาหกรรมการให้สินเชื่อรายย่อยในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารคือสูงถึงระดับ 30% ต่อปี

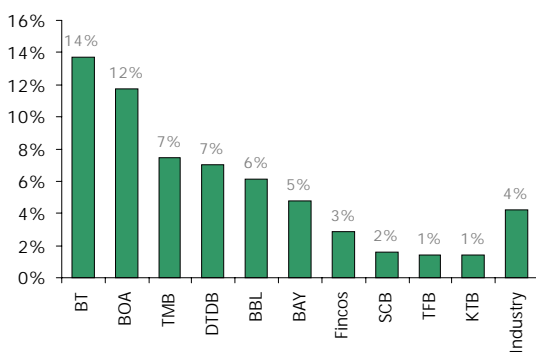
สินเชื่อบัตรเครดิตก็เป็นเป้าหมายของ ธ.พ. หลายแห่งที่จะรุกมากขึ้นในปี 2545 เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูง แม้จะมีความเสี่ยงสูงมากเพราะเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน แต่ ธ.พ.ก็สามารถควบคุมความเสี่ยงในวงเงินที่จำกัดไม่ให้เกิดหนี้เสียได้รวดเร็วกว่าสินเชื่อที่อยู่อาศัย ที่แม้จะมีความเสี่ยงต่ำกว่าเพราะมีหลักประกันแต่ก็ไม่สามารถเรียกหลักประกันคืนได้ไวนัก ต้องอาศัยการฟ้องร้องที่กินระยะเวลานาน

สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล มีแนวโน้มการเติบโตที่สูงมาก เพราะได้รับแรงหนุนจากภาครัฐ

สินเชื่อบัตรเครดิต แม้จะมีความเสี่ยงสูง แต่ก็ให้ผลตอบแทนสูงเช่นกัน

ธ.พ. ส่วนใหญ่มีเป้าหมายจะรุกขยายสินเชื่อบัตรเครดิตมากขึ้น

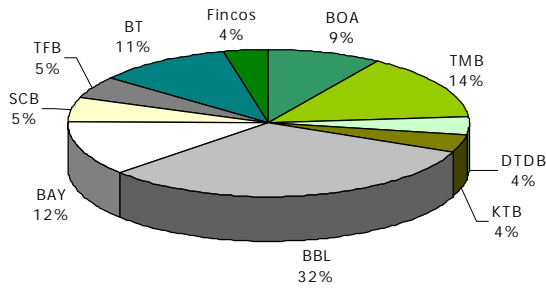
สินเชื่อเพื่อการบริโภคต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2544



ที่มา : ธ.พ.

สินเชื่อเพื่อการบริโภคต่อสินเชื่อรวมของทั้งระบบยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

ส่วนแบ่งตลาดของสินเชื่อเพื่อการบริโภค ณ สิ้นปี 2544



ที่มา : ธปท.และหมายเหตุประกอบงบการเงิน

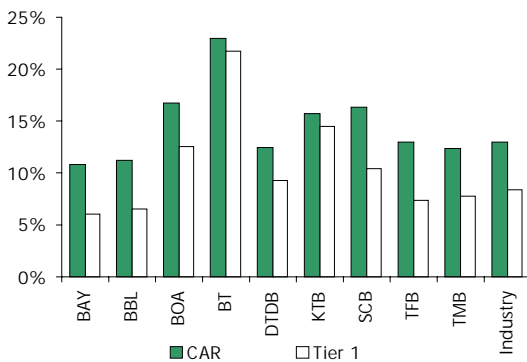
BBL เป็นผู้นำในตลาดสินเชื่อเพื่อการบริโภคในปัจจุบัน

ฐานเงินกองทุนพร้อมสำหรับการรุกขยายสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูง

การที่ ธ.พ. หันมาเน้นการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคที่มีความเสี่ยงสูงมากขึ้น ย่อมหมายถึงว่า ธ.พ. ต้องมีฐานเงินกองทุนที่พร้อมเพียงพอสำหรับการกันสำรองหนี้ และรองรับความเสียหายที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดกลางและเล็กที่มีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคเมื่อเทียบกับสินเชื่อรวมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 4.2% อีกทั้งยังตั้งเป้าการขยายสินเชื่อรายย่อยในเชิงรุกมากกว่า ธ.พ. ขนาดใหญ่ จึงต้องมีเงินกองทุนที่สูงเพียงพอ เพื่อรองรับความเสี่ยงและเผื่อสำหรับการกันสำรองหนี้ ที่คาดว่าจะอาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต โดยในช่วงก่อนหน้านี้ BOA ได้ประกาศเพิ่มทุนและเรียกชำระหุ้นเพิ่มทุนไปแล้ว เพื่อรองรับการขยายตัวของสินเชื่อรายย่อย ในขณะที่ BAY, TMB และ DTDB มีเงินกองทุนที่พร้อมอยู่แล้วในปัจจุบัน (ยังไม่คำนึงถึงประเด็นเรื่องการได้ถอน SLIPS และ CAPS ที่จะเริ่มครบกำหนดได้ถอนในปี '47 ซึ่งจะกล่าวถึงในช่วงต่อไป) ทำให้สามารถรุกขยายสินเชื่อรายย่อยได้อย่างเต็มที่

ธ.พ. ต้องมีการเตรียมความพร้อมเรื่องฐานเงินกองทุนเพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงมาก

เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง ณ สิ้นงวด 1Q45



ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน

ความกังวลในเรื่องการเพิ่มทุนของ ธ.พ.

แม้ฐานะเงินกองทุนของ ธ.พ. ส่วนใหญ่จะเพียงพอสำหรับการขยายสินเชื่อได้อีกมากในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากคาดการณ์ว่าการขยายสินเชื่อจะยังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ไม่ได้เป็นไปในเชิงรุกมากเช่นเดียวกับในช่วงก่อนวิกฤติ และบทเรียนในช่วงวิกฤติที่ผ่านมา ทำให้ ธ.พ. มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความกังวลในเรื่องการเพิ่มทุนของ ธ.พ. จะยังไม่หมดไป เนื่องจาก ธ.พ. ส่วนใหญ่ที่ทำการเพิ่มทุนโดยการออกตราสารหนี้กึ่งทุน (Hybrid Instrument) ในช่วงที่ผ่านมา ใกล้ถึงกำหนดที่

การเพิ่มทุนจะเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2547 เพื่อรองรับการได้ถอนตราสารหนี้กึ่งทุน

สามารถได้ถอนตราสารดังกล่าวในปี '47 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Tier1 และสัดส่วน CAR ให้ปรับตัวลดลง จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ ธ.พ. ในช่วงที่ผ่านมา พบว่าส่วนใหญ่มีนโยบายจะได้ถอนตราสารดังกล่าว เนื่องจากมีต้นทุนที่ค่อนข้างสูงมาก หรือที่ระดับเฉลี่ย 10-11% p.a. เมื่อเทียบกับแหล่งเงินทุนจากการระดมเงินฝากที่มีต้นทุนต่ำเพียงแค่ 2-3% p.a.

CAPS vs SLIPS ที่ออกโดย ธ.พ.ของไทย

ธนาคาร	ชื่อตราสาร	วันที่ออก	มูลค่ารวม (Bm)	Tier1 (Bm)
BAY	SLIPS	17/3/42	26,000	13,000
BBL	CAPS	2/4/42	46,003	34,503
DTDB	CAPS	3/6/42	6,667	5,000
TFB	SLIPS	11/1/42	40,005	20,005
TMB	SUPERCAPS	7/6/42	13,280	9,960

ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงิน

ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาแนวโน้มการเพิ่มทุนของ ธ.พ. ที่มีการออกตราสารหนี้กึ่งทุนดังกล่าวถึงในข้างต้น โดยในส่วนของเงินกองทุนชั้นที่ 1 หรือ Tier1 ที่จะลดลงไปในปี '47 นั้น ธ.พ. จะต้องเพิ่มทุนหรือออกตราสารที่มีคุณสมบัติเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 มาทดแทน ส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 2 หรือ Tier2 นั้น ธ.พ. สามารถที่จะออกตราสารหนี้ด้วยสิทธิระยะยาวมาทดแทนได้ไม่ยากเท่ากับการเพิ่ม Tier1

จากตารางด้านล่างจะเห็นได้ว่า ในปี '47 หากธ.พ.ต้องการจะได้ถอนตราสารหนี้กึ่งทุน จะส่งผลทำให้ Tier1 ปรับตัวไปอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับเกณฑ์ขั้นต่ำของ ธ.พ. คือที่ระดับ 4.25% ของสินทรัพย์เสี่ยง ยกเว้น TFB ที่ยังมี Tier1 สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดค่อนข้างมาก จากการประมาณการของฝ่ายวิจัยพบว่า หาก ธ.พ. ต้องการเพิ่ม Tier1 ให้สูงขึ้นตั้งแต่ระดับ 6-10% จะต้องการเงินเพิ่มทุนในระดับมากน้อยแตกต่างกันไปขึ้นกับความสามารถในการทำกำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้า โดยฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า ธ.พ. ที่อาจไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนคือ TFB เนื่องจากธนาคาร มีศักยภาพในการทำกำไรในระดับสูงเพียงพอในระยะ 2 ปีข้างหน้า ที่จะใช้ได้ถอน SLIPS และทำให้ Tier1 สูงเกินระดับ 6% ของสินทรัพย์เสี่ยง แต่หากธนาคาร ต้องการให้ฐานเงินกองทุนแข็งแกร่งมากกว่านั้น คือต้องการเพิ่มทุนเพื่อให้ Tier1 สูงเกิน 6% ก็อาจต้องเพิ่มทุน แต่ก็เป็นระดับที่ไม่เป็นภาระต่อธนาคาร อย่างมากเช่นเดียวกับ ธ.พ. อื่นๆ

ในปี '47 ธ.พ. อาจต้องทำการเพิ่มทุน หรือออกตราสารที่มีคุณสมบัติเป็น Tier1 มาทดแทน

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า TFB มีความปลอดภัยจากการเพิ่มทุนสูงสุด หากต้องการได้ถอนตราสารหนี้กึ่งทุนในปี 2547

ประมาณการการเพิ่มทุน ณ Tier1 ระดับต่างๆ

ธนาคาร	ชื่อตราสาร	การเปลี่ยนแปลงของ Tier1 ก่อน-หลังได้ถอน			เม็ดเงินเพิ่มทุน (ล้านบาท)				
		2544	2547		6%	7%	8%	9%	10%
			ก่อน	หลัง					
BAY	SLIPS	6.07%	7.71%	4.54%	5,980	10,079	14,178	18,276	22,375
BBL	CAPS	6.48%	9.26%	4.97%	8,317	16,353	24,389	32,426	40,462
DTDB	CAPS	9.31%	7.94%	3.51%	2,812	3,939	5,066	6,194	7,321
TFB	SLIPS	7.27%	10.01%	6.29%	(1,542)	3,830	9,202	14,574	19,946
TMB	SUPERCAPS	7.94%	7.69%	4.92%	3,898	7,494	11,089	14,685	18,281

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ภายหลังการไถ่ถอนตราสารหนี้กองทุนในปี '47 จะทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของ ธ.พ. เหล่านั้นปรับตัวลดลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อ NIMs มากขึ้น แม้การเพิ่มทุนจะทำให้เกิดปัญหาเรื่อง Dilution Effect ของ EPS แต่เมื่อ ธ.พ. มีศักยภาพในการทำกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น ก็จะทำให้บรรเทาปัญหาเรื่อง Dilution Effect ของ EPS ไปได้ในระดับหนึ่ง

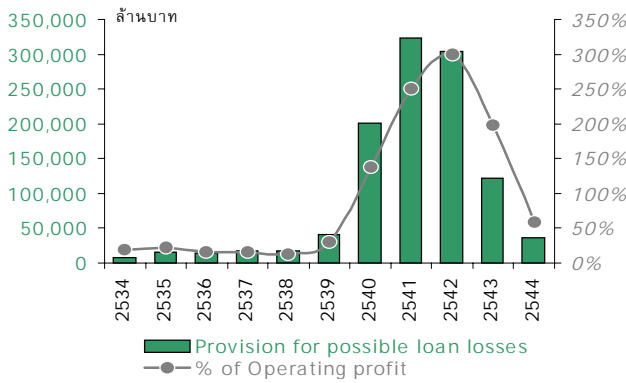
ภายหลังการไถ่ถอนตราสารหนี้กองทุนในปี '47 จะช่วยบรรเทาต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายไปได้มาก

การกันสำรองหนี้ ยังต้องดำเนินไปอย่างต่อเนื่องแต่ในระดับที่ลดลง

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ ธ.พ. ส่วนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดใหญ่ พบว่าการกันสำรองหนี้ อย่างต่อเนื่องยังเป็นสิ่งจำเป็นที่ต้องกระทำ เนื่องจากเล็งเห็นว่าภาวะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน ทำให้ยังมีความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มขึ้นของ NPLs ทั้งจากการไหลกลับของหนี้ที่ปรับโครงสร้างไปแล้ว และ NPLs รายใหม่ แม้ในปัจจุบัน ธ.พ. ขนาดใหญ่ อาทิ BBL, SCB และ TFB จะมีปริมาณการกันสำรองหนี้ ในระดับที่สูงเกินกว่าเกณฑ์ ธปท. แล้ว แต่ก็ยังมีนโยบายจะเพิ่มปริมาณเงินกันสำรองหนี้ อย่างต่อเนื่อง แต่ในระดับที่ลดลงจากช่วงที่ผ่านมา

ธ.พ. ยังจำเป็นต้องกันสำรองหนี้ ต่อเนื่องแต่ในระดับที่ลดลง

ปริมาณเงินกันสำรองหนี้เทียบกับกำไรก่อนกันสำรอง ของ ธ.พ. ทั้งระบบ



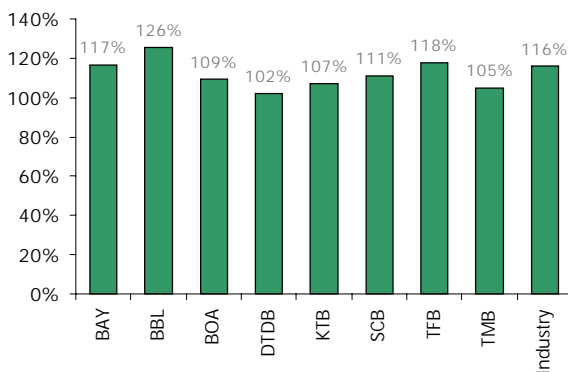
ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ส่วนนโยบายการกันสำรองหนี้ ธ.พ. ส่วนใหญ่จะกำหนดเป็นลักษณะของ Management Policy คือตั้งตามที่เห็นสมควรกับสถานการณ์ในช่วงเวลานั้น อีกทั้ง ธ.พ. บางแห่งต้องคำนึงถึงตัวเลขกำไรสุทธิด้วย เนื่องจากต้องการแสดงกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่อง และอาจจะให้มีการเติบโตเล็กน้อยเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อด้านจิตวิทยาต่อนักลงทุน

นโยบายกันสำรองหนี้ มักจะเป็น Management Policy มากกว่า เพื่อบริหารตัวเลขกำไรสุทธิด้วย

ปริมาณเงินกันสำรองหนี้เทียบกับจำนวนเงินพึงกันตามเกณฑ์ ธปท. (ปรับปรุงด้วยหนี้ดีสูญ)

ณ สิ้นงวด 1Q45



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 – ส่วนใหญ่ทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง

สรุปผลการดำเนินงานงวด 1Q45 ของ ธ.พ. ทั้ง 9 แห่ง

หน่วย : ล้านบาท

	BAY	BBL	BOA	BT	DTDB	KTB	SCB	TFB	TMB	TOTAL
Interest and dividend income	4,763	13,283	1,755	1,407	1,264	9,430	7,671	9,216	3,966	52,754
Interest expenses	(3,207)	(7,927)	(808)	(1,657)	(704)	(4,567)	(3,491)	(4,615)	(2,618)	(29,592)
Interest and dividend income – net	1,556	5,356	947	(250)	560	4,863	4,181	4,601	1,349	23,162
Bad debt and doubtful accounts	213	355	105	8	(120)	(14)	(2,737)	1,226	660	(304)
Loss on debt restructuring	(214)	(1,383)	(174)	0	0	(1)	(438)	(1,474)	(1,242)	(4,926)
Interest & dividend income after provision	1,555	4,328	879	(242)	440	4,848	1,006	4,352	766	17,931
Non interest income	1,028	3,505	640	1,579	201	2,101	2,871	2,254	1,310	15,489
Fee income	516	2,763	307	174	114	1,873	1,523	1,619	612	9,502
Non interest expenses	(2,040)	(6,269)	(1,056)	(1,028)	(581)	(4,431)	(3,502)	(4,679)	(1,708)	(25,295)
Income (loss) from operation	543	1,564	463	309	60	2,518	375	1,927	367	8,125
Income tax expenses	(0)	(1)	(0)	(6)	0	(6)	(21)	0	(13)	(46)
Income (loss) before extra items	543	1,563	463	303	60	2,513	354	1,927	354	8,079
MI	(15)	(10)	0	(1)	0	0	(27)	(5)	0	(57)
Net Income (Loss)	528	1,553	463	303	60	2,513	327	1,923	354	8,022
EPS	0.29	1.06	0.12	0.20	0.04	0.22	0.37	0.82	0.18	
Norm net profit	458	2,576	523	131	230	2,527	3,502	2,246	952	10,046
Norm EPS	0.25	1.76	1.14	0.09	0.14	0.05	3.96	0.95	0.48	
Yields	4.10%	4.37%	4.80%	3.52%	5.67%	5.92%	4.48%	4.70%	4.54%	4.66%
Cost of funds	2.99%	2.73%	2.06%	3.53%	3.28%	2.03%	2.16%	2.53%	3.14%	2.55%
Spread	1.11%	1.65%	2.74%	-0.01%	2.39%	3.89%	2.32%	2.17%	1.40%	2.10%
NIMs	1.47%	1.76%	2.59%	-0.01%	2.51%	3.05%	2.44%	2.35%	1.53%	2.05%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ธ.พ. ทั้ง 9 แห่ง ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาแสดงกำไรสุทธิในงวด 1Q45 รวม 8.02 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 953 ล้านบาทในงวด 4Q44 และกำไรสุทธิ 4.95 พันล้านบาทในงวด 1Q44 สาเหตุหลักเนื่องจาก 1) การเติบโตของสินเชื่อในภาคอุตสาหกรรมที่ยังมีความต้องการสินเชื่อที่สูงและมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะในภาคการส่งออก และการผลิต รวมถึงสินเชื่อเพื่อการบริโภค โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดกลางและเล็กที่มีการขยายสินเชื่อในเชิงรุกมาก 2) ต้นทุนเงินฝากที่ปรับตัวลดลง อันเป็นผลจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. 44 ที่ผ่านมา 3) ปริมาณการกันสำรองหนี้ ที่ลดลง 4) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงานที่เริ่มปรับตัวลดลงภายหลังจากที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ได้ปรับลดจำนวนพนักงานลงโดยการเปิดโครงการเกษียณอายุพนักงานก่อนกำหนดในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ในเชิงเปรียบเทียบกับงวด 1Q45 สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มที่มีแนวโน้มว่าจะมีผลการดำเนินงานทรงตัวและไม่มีย่อไรโดดเด่น ได้แก่ BBL, SCB และ DTDB 2) กลุ่มที่มีแนวโน้มจะแสดงผลการดำเนินงานทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q45 ที่ผ่านมา ได้แก่ KTB, BAY, TMB, BT และ BOA โดยมีปัจจัยผลักดันได้แก่ การขยายสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มสูงขึ้นในเชิงรุกมากตั้งแต่วงวด 1Q45 ที่ผ่านมา ส่วน BOA น่าจะได้รับผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงบางส่วนจากเงินเพิ่มทุนกว่า 6.33 พันล้านบาทที่ระดมได้ในช่วงต้นเดือนมิ.ย.45 ที่ผ่านมา ส่วนกลุ่มที่ 3) เป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มจะแสดงผลการดำเนินงานที่ลดลงคือ TFB เนื่องจากนโยบายการกันสำรองหนี้ ที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ในแง่ผลการดำเนินงานก่อนกันสำรองหนี้ คาดว่าจะทรงตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q45 ที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานงวด 1Q45 ของกลุ่ม ธ.พ. มีกำไรสุทธิรวม 8.02 พันล้านบาท

คาดการณ์ ธ.พ. ส่วนใหญ่แสดงกำไรสุทธิที่ทรงตัวต่อเนื่องได้ยกเว้น TFB ที่แสดงกำไรสุทธิลดลง

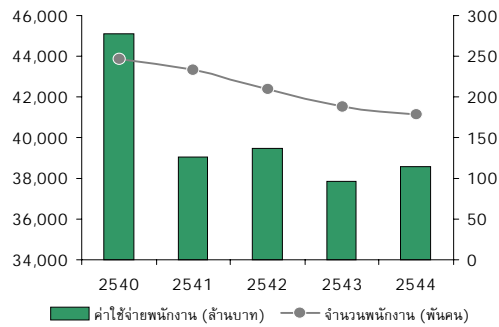
คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ของ ธ.พ. ทั้ง 9 แห่ง

หน่วย : ล้านบาท

	กำไรสุทธิ			กำไรจากการดำเนินงาน			เงินกันสำรองหนี้		
	2Q45E	1Q45	2Q44	2Q45E	1Q45	2Q44	2Q45E	1Q45	2Q44
BAY	570	528	99	570	458	(623)	-	2	(703)
BBL	1,600	1,553	1,555	2,600	2,576	2,735	1,000	1,027	1,152
BOA	450	463	(3,272)	550	523	66	100	68	3,324
BT	310	303	325	250	131	500	-	(8)	(35)
DTDB	70	60	40	245	230	208	120	120	110
KTB	2,600	2,513	(9,250)	2,600	2,527	2,457	-	(15)	10,491
SCB	400	327	546	3,500	3,502	2,249	3,100	3,175	1,703
TFB	900	1,923	111	2,500	2,246	1,567	800	249	68
TMB	370	354	153	970	952	459	600	583	332
รวม	7,270	8,022	(9,692)	13,785	13,145	9,617	5,720	5,201	16,442

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

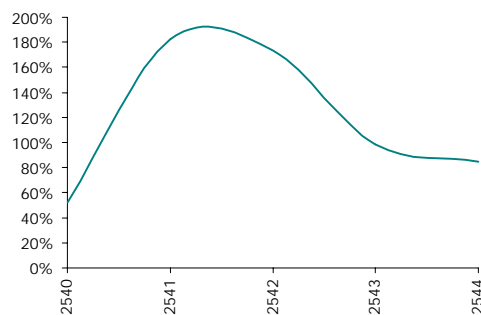
การลดลงของค่าใช้จ่ายพนักงานในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : ธปท.

ค่าใช้จ่ายพนักงานที่ยังมีแนวโน้มลดลงได้อันเป็นผลจากโครงการเกษียณอายุที่กำหนด

Cost to Income Ratio ของ ธ.พ.ทั้งระบบ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

Cost to Income ratio ยังมีแนวโน้มจะปรับลดลงไปสู่ระดับต่ำกว่า 60% ในช่วงก่อนวิกฤติ

NPLs ยังผันผวน และถึงจุดที่ยากต่อการแก้ไข

NPLs ของ ธ.พ.ไทยทั้ง 13 แห่ง

	NPLs (ล้านบาท)	เปลี่ยนแปลง (MoM)	% ของสินเชื่อบริการรวม							
			พ.ค.	เม.ย.	มี.ค.	ก.พ.	ม.ค.45	ธ.ค.44	พ.ย.	ต.ค.
BAY	56,357	1,646	15.73%	15.44%	15.72%	15.83%	16.04%	16.58%	19.52%	20.49%
BBL	118,191	2,558	16.68%	16.24%	15.28%	15.74%	15.42%	14.71%	15.42%	15.72%
BOA	20,143	337	18.75%	18.59%	18.55%	18.41%	18.45%	18.29%	20.27%	22.11%
DTDB	4,461	(4)	5.74%	5.82%	5.54%	5.88%	5.83%	5.90%	6.45%	7.07%
KTB	66,277	1,079	7.94%	7.71%	8.11%	7.72%	7.95%	8.19%	7.13%	7.36%
SCB	90,560	1,390	19.54%	19.00%	18.82%	18.54%	18.36%	18.50%	21.46%	21.39%
TFB	60,972	4,007	13.04%	12.13%	12.89%	12.92%	13.21%	13.10%	13.32%	13.16%
TMB	33,184	449	11.59%	11.38%	12.08%	11.91%	12.31%	12.28%	20.50%	20.87%
NBANK	849	(166)	2.78%	3.40%	NA	NA	NA	NA	NA	NA
BT	4,167	(186)	2.97%	3.08%	2.99%	3.16%	3.13%	3.19%	3.25%	3.44%
SCIB	15,445	6,184	4.30%	2.58%	1.13%	0.97%	0.92%	0.07%	2.40%	1.32%
SCNB	751	47	1.28%	1.20%	1.42%	1.82%	1.81%	2.11%	2.03%	1.96%
UOBR	758	38	1.43%	1.34%	1.22%	1.00%	0.93%	0.85%	0.74%	0.59%
Industry	472,117	17,380	11.98%	11.47%	11.52%	11.52%	11.61%	11.49%	13.25%	13.41%

ที่มา : ธปท.

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่า ตัวเลข NPL ต่อสินเชื่อบริการรวม ของ ธ.พ. ไทยทั้ง 13 แห่ง เคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับ 11-12% ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 แล้ว นับจากเดือน ธ.ค.44 ที่มีการโอนหนี้ส่วนใหญ่ไป TAMC ในงวดสุดท้าย สาเหตุจากความยากลำบากในการปรับโครงสร้างหนี้ เพราะหนี้ NPLs ที่เหลืออยู่ส่วนใหญ่เป็น NPLs ประเภท Hard core ที่ยากต่อการปรับโครงสร้าง รอแต่การใช้

NPLs ทรงตัวต่อเนื่องมาเป็นเดือนที่ 6 แล้ว เนื่องจากส่วนที่เหลืออยู่นั้นยากต่อการแก้ไข

มาตรการขึ้นเดิตขาดในการกำจัด NPLs ดังกล่าวออกจากบัญชีไป อาทิ การทำ Debt haircut หรือ ตีโอนทรัพย์สินชำระหนี้ เป็นต้น ในขณะที่หนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปเป็นหนี้ปกติแล้ว บางส่วนยังทยอยไหลกลับมาเป็น NPLs อีก ด้วยอัตรา Re-lapse rate ที่ระดับ 15-20% ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นปัญหาที่ค่อนข้างน่าวิตก

NPLs ในเดือน พ.ค.45 แสดงการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเดือนก่อนหน้า ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารในช่วงที่ผ่านมาถึงสาเหตุของการเพิ่มขึ้น พบว่า NPLs ในระยะหลังๆ มีความผันผวน โดยแสดงยอดเพิ่มขึ้นและลดลงสลับกันไป NPLs ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็น NPLs ที่ไหลกลับจากหนี้ที่ผ่านการปรับปรุงโครงสร้างไปแล้ว เกือบ 70-80% ของ NPLs ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละเดือน ประเด็นคือ หนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้วในระยะแรกๆ นั้น เมื่อครบกำหนดเวลาที่จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขใหม่ อาทิ เริ่มชำระคืนเงินต้นเนื่องจากพันธะ Grace period ไปแล้ว หรือจ่ายอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้น แต่ลูกหนี้ยังไม่มีศักยภาพที่จะจ่ายได้ ทำให้ต้องมีการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กันใหม่ (รอบ 2 หรือรอบ 3) โดยเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขบางรายการให้เหมาะสม จึงทำให้ในงวดที่ยังไม่สามารถเจรจาดตกลงกันได้ หนี้ที่เคยพ้นจาก NPLs ไปเป็นหนี้ปกติแล้วจึงไหลกลับมาเป็น NPLs อีก แต่เมื่อสามารถตกลงกันได้ ก็จะบันทึกกลับไปเป็นหนี้ปกติเช่นเดิม ทำให้ NPLs ในงวดถัดๆ ไป มีโอกาสที่จะปรับลดลงได้ ส่วน NPLs รายใหม่ๆ ที่เกิดขึ้นในระยะหลังๆ นั้น ส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้รายเล็กๆ มากกว่า

อย่างไรก็ตาม ด้วยความคาดหวังว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของไทยที่เริ่มฟื้นตัวแล้วในปัจจุบัน น่าจะช่วยชะลอปัญหาเรื่องการไหลกลับของหนี้ที่ปรับโครงสร้างไปแล้วมาเป็น NPLs อีก อีกทั้งภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับต่ำในปัจจุบัน จะเป็นปัจจัยที่เอื้ออำนวยต่อการชำระหนี้ของลูกหนี้พิจารณาได้จากสัดส่วน Interest coverage ของบริษัทจดทะเบียนใน SET ตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤติทางการเงินในปี '40 เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น นับเป็นสัญญาณที่ดี และจะส่งผลดีต่อมายังสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ด้วย

NPLs ที่ผันผวน..สาเหตุหลักเนื่องจากหนี้ที่ไหลกลับเป็น NPLs ไม่สามารถปรับโครงสร้างได้ทันในเดือนนั้นๆ

ด้วยความหวังว่า แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เริ่มฟื้นตัวแล้วในปัจจุบันน่าจะช่วยชะลอการไหลกลับของหนี้มาเป็น NPLs ได้

สรุปแนวทางการปรับโครงสร้างหนี้ของ ธ.พ. ของไทย

	% ของมูลหนี้		
	2542	2543	2544
1. ขยายเวลาชำระหนี้	41	41	39
2. ให้ระยะเวลาปลอดหนี้เงินต้นหรือดอกเบี้ย	20	21	24
3. ลดอัตราดอกเบี้ยในสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้	22	20	17
4. ลดเงินต้นหรือดอกเบี้ยค้างรับ	6	6	9
5. ตีโอนสินทรัพย์เพื่อชำระหนี้	6	5	6
6. แปลงหนี้เป็นทุน	3	4	3
7. อื่นๆ เช่น ทำสัญญาประนีประนอมยอมความ	2	3	2
การลดการผ่อนชำระหนี้ลง ผ่อนชำระหนี้โดยผู้ค้าประกัน			

ที่มา : ธ.พ.

ธ.พ.ส่วนใหญ่เลือกใช้แนวทางการปรับโครงสร้างหนี้โดยการขยายเวลาชำระหนี้ ทำให้เกิดปัญหาการไหลกลับของหนี้ที่ปรับโครงสร้างไปแล้วมาเป็น NPLs อีกในปัจจุบัน

MATRIX SCORING

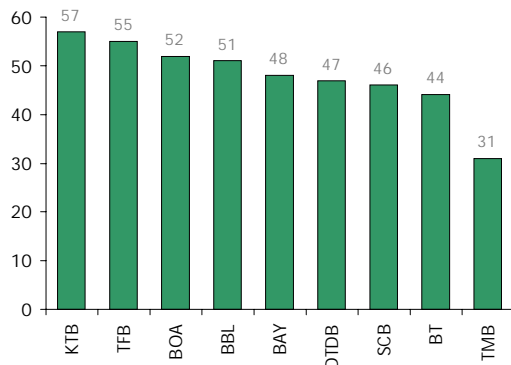
เป็นการนำ ธ.พ. ทั้ง 9 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษา มาประเมินถึงพัฒนาการหลักๆ ในประเด็นต่างๆ โดยคำนึงถึงการประเมินราคาหุ้นด้วย และนำมาเรียงลำดับ ธ.พ. ที่มีน้ำหนักสูงสุดจะได้ 9 คะแนน และลดหลั่นลงมาตามลำดับ โดยมีคะแนนต่ำสุดคือ 1

การให้คะแนนตาม Matrix Scoring ของ ธ.พ. ทั้ง 9 แห่ง

	BAY	BBL	BOA	BT	DTDB	KTB	SCB	TFB	TMB
ความสามารถในการทำกำไร	15	18	21	11	16	23	11	22	8
NIMs	3	4	8	1	9	7	5	6	2
ROAE	6	8	5	4	3	7	1	9	2
ROAA	6	6	8	6	4	9	5	7	4
คุณภาพของสินทรัพย์และผู้บริหาร	16	19	22	21	27	27	25	23	11
CNPLs/TLs	5	2	6	9	8	7	4	4	3
LLR/TLs	6	7	3	1	9	8	4	5	2
CARs	1	2	6	9	4	7	8	5	3
Professional Management	4	8	7	2	6	5	9	9	3
การประเมินมูลค่าหุ้น	18	14	9	12	4	7	10	10	12
P/BV	9	6	5	5	3	4	8	4	7
PER	9	8	4	7	1	3	2	6	5
รวม	49	51	52	44	47	57	46	55	31

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

การจัดอันดับคะแนนตาม Matrix Scoring ของ ธ.พ. ทั้ง 9 แห่ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ผลสรุป ฝ่ายวิจัยสามารถคัดเลือกหุ้นในกลุ่ม ธ.พ. ที่นำลงทุนมากที่สุด 5 อันดับแรก (ไม่รวม BOA) ได้แก่ KTB, TFB, BBL, BAY และ DTDB ตามลำดับ เนื่องจากเป็น ธ.พ. ที่มีพัฒนาการดีต่อเนื่อง มีความพร้อมสำหรับการเติบโตและสร้างผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นในระยะ 2 ปีข้างหน้า โดยในยามที่ตลาดหุ้นฟื้นตัว หุ้นของ ธ.พ. เหล่านี้จะฟื้นตัวกลับได้รวดเร็วด้วยแรงผลักดันของปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าในเชิงเปรียบเทียบกับ ธ.พ. อื่นๆ

หุ้นที่นำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ. 5 อันดับแรก ได้แก่ KTB, TFB, BBL, BAY และ DTDB ตามลำดับ

ไม่จำเป็นต้องกันสำรองและเพิ่มทุนในปัจจุบัน

- ~ ปลดysinเชื่อสุทธิได้เกินเป้าแล้ว
- ~ ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 มีแนวโน้มสูงกว่างวดที่ผ่านมา
- ~ การเพิ่มทุนยังไม่เกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้
- ~ แนะนำทยอยซื้อ - ราคาเป้าหมายที่ 10.81 บาท

ปลดysinเชื่อสุทธิใน 5 เดือนแรกได้ 1 หมื่นล้านบาท จากเป้าทั้งปี 1.2 หมื่นล้านบาท การปลดysinเชื่อสุทธิในระยะ 5 เดือนแรกปี 2545 ที่ผ่านมา เป็นไปในเชิงรุกมาก หรือขยายตัวถึง 2.9% ytd จากเป้า 3.5% yoy ที่ตั้งไว้ โดย BAY ยังไม่มีแผนการปรับเป้าการปลดysinเชื่อสุทธิโดยรวมในปี 2545 เนื่องจากเล็งเห็นว่ายอด Repayment ในช่วงที่ผ่านมายังเป็นไปในระดับสูงมาก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มที่ BAY จะปลดysinเชื่อสุทธิได้เกินเป้านั้นมีความเป็นไปได้สูงมาก เห็นได้จากการประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภทเพิ่มขึ้น 0.25% สำหรับวงเงินฝากตั้งแต่ 1 ล้านบาทขึ้นไป เพื่อเตรียมไว้สำหรับการปลดysinเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีระยะเวลาการกู้มากกว่าสินเชื่อประเภทอื่นๆ สำหรับสินเชื่อที่ปลดysinในปัจจุบัน แบ่งเป็น รายใหญ่: กลาง: ย่อย ในสัดส่วนอย่างละเท่าๆ กัน

ธุรกิจสินเชื่อบัตรเครดิตผ่าน บ.ร่วมทุนกับ บ.จีอี แคปปิตอล สำหรับสินเชื่อรายย่อยโดยเฉพาะสินเชื่อบัตรเครดิตนั้น BAY ได้แยกธุรกิจบัตรเครดิตออกไปดำเนินการภายใต้ บ.บัตรเครดิตกรุงศรี ในปี '44 ซึ่งถือหุ้นร่วมกันระหว่าง BAY และ บ.จีอี แคปปิตอล นับเป็นการลงทุนที่ประสบความสำเร็จอย่างมาก เนื่องจากเริ่มสร้างกำไรที่ต่อเนื่อง โดยบริษัทฯ สามารถขยายฐานบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 2 แสนใบในช่วงที่ผ่านมา เป็น 3 แสนใบในปัจจุบัน และตั้งเป้าจะขยายเพิ่มขึ้นอีก 1 แสนใบในปี '45

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ราว 570 ล้านบาท การกันสำรองหนี้ฯ ยังเป็นสิ่งที่ไม่จำเป็นในปี 2545 เว้นแต่จะทำอะไรได้สูงเกินไป BAY มีปริมาณเงินกันสำรองหนี้ฯ ที่ระดับ 116.8% (รวมหนี้ตัดสูญ) ในปัจจุบัน ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ที่ระดับ 570 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q45 ที่มีกำไร 528 ล้านบาท และงวด 2Q44 ที่มีกำไรเพียง 99 ล้านบาท เนื่องจากการขยายสินเชื่อยังเป็นไปในเชิงรุก อีกทั้งการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ นอกจากนี้ BAY ยังอาจมีรายได้พิเศษจากการขายทรัพย์สินรอการขาย แต่กำไรที่ได้จะนำไปกันสำรองหนี้ฯ เพื่อไม่ให้แสดงกำไรสุทธิที่สูงเกินไป

การเพิ่มทุนจะยังไม่เกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ เนื่องจากราคาตลาดที่ยังต่ำกว่าพาร์ค่อนข้างมาก ซึ่งการระดมทุนเพื่อให้ได้เม็ดเงินตามเป้า (สำหรับการไถ่ถอน SLIPS ที่เป็น Tier 1 มูลค่า 1.29 หมื่นล้านบาท) จะต้องออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวนมาก (หากระดมเงินที่ราคา 7.40 บาท ซึ่งเป็นราคาตลาดในปัจจุบัน จะต้องเพิ่มทุนถึง 1.75 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากทุนเรียกชำระ 1.85 พันล้านบาทในปัจจุบัน)

แนะนำทยอยซื้อ ฐานกำไรที่เติบโตขึ้นในงวด 1Q45 ผลักดันด้วยการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่ปลดysinใหม่โดยสามารถทำกำไรจาก NIMs เพิ่มขึ้นเป็น 1.47% จาก 1.25% ในปี '44 การขยายฐานสินเชื่อรายย่อยโดยเฉพาะสินเชื่อบัตรเครดิตผ่านบริษัทร่วมทุนจะเป็นจุดแข็งของ BAY นับจากนี้ หุ้น BAY มีราคาเป้าหมายที่ PBV 1 เท่า ในปี '46 ที่ 10.81 บาท เทียบกับ 0.7 เท่า ในปัจจุบันแล้ว ยังมี Upside อีกราว 60.2% ไปถึงราคาเป้าหมาย

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์ usanee.liurut@th.abnamro.com

ทยอยซื้อ

6.75 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	18,503
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	12,488
ฟรีโฟลท (%)	50
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	11
การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ	
(%)	3M 6M 12M
เทียบกลุ่ม	+5 +3 -5
เทียบ SET	+9 -1 -14

PBV BAND

BAY BV0



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	(2,667)	2,070	2,878
EPS (บาท)	(1.44)	1.12	1.56
Norm EPS (บาท)	0.04	1.43	1.87
BV (บาท)	8.19	9.28	10.81
PER (x)	n.m.	6.0	4.3
P/BV (x)	0.8	0.7	0.6
Fair Value (PBV 1x)	10.81 บาท		

แนวโน้มราคาหุ้น

ในระยะสั้น ราคาหุ้น BAY สามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ได้ เนื่องจากการประกาศกำไรงวด 1Q45 ที่โดดเด่น เชื่อว่าราคาหุ้น BAY จะยัง outperform ได้ต่อเนื่อง จากฐานกำไรปี '45 ที่เติบโตในระดับสูง

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. Thailand Securities Depository Co.Ltd.	5.06
2. บริษัท สตรองโฮลด์ แอสเซ็ทส์ จำกัด	5.00
3. บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด	4.97

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	26,934	22,688	19,203	19,250	20,617
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	23,747	16,637	14,080	12,114	12,632
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	3,187	6,050	5,123	7,136	7,984
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	17,713	6,788	1,324	700	700
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(14,526)	(738)	3,800	6,436	7,284
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	2,683	1,540	2,755	4,097	4,606
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	1,718	1,785	2,142	2,677	3,212
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	-	16	60	120	120
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	10,623	9,900	9,195	8,385	8,918
กำไรก่อนภาษี	(22,466)	(9,099)	(2,641)	2,148	2,972
ภาษีเงินได้	27	847	661	500	700
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	520	579	22	(70)	(84)
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(21,973)	(8,529)	(2,667)	2,070	2,878
EPS (บาท)	(15.06)	(4.61)	(1.44)	1.12	1.56
กำไร/(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(4,260)	(1,757)	74	2,650	3,458

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	6,861	4,828	5,804	1,989	3,614
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	368,750	334,092	349,699	361,909	372,766
สินทรัพย์รอการขาย	7,750	11,442	16,227	17,849	18,742
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	12,587	11,965	13,485	13,754	14,029
สินทรัพย์รวม	446,778	435,366	443,565	459,226	472,253
เงินฝาก	361,178	361,631	375,848	388,961	398,656
เงินกู้ยืม	35,027	35,027	25,436	25,436	25,436
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	12,996	12,996	12,996	12,996	12,996
ทุนเรียกชำระแล้ว	18,503	18,503	18,503	18,503	18,503
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(30,584)	(39,114)	(41,724)	(39,654)	(36,776)
รวมหนี้สิน	423,849	419,894	428,263	441,889	452,069
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,929	15,354	15,158	17,177	20,004
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	117	144	160	180
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	446,778	435,366	443,565	459,226	472,253

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.64%	4.79%	4.26%	4.15%	4.34%
Cost of Funds	5.61%	4.17%	3.50%	2.93%	2.97%
Spread	0.03%	0.63%	0.76%	1.23%	1.37%
NIMs	0.71%	1.39%	1.25%	1.69%	1.84%
Cost to Income Ratio	153.12%	180.97%	130.44%	116.72%	74.64%
Tier1	9.48%	7.23%	6.07%	6.40%	6.95%
CAR	14.65%	12.22%	11.01%	11.07%	11.40%

ดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวังต่อเนื่อง

- คงเป้าการขยายสินเชื่อปี '45 ที่ 0-2% yoy
- กั้นสำรองหนี้ฯ ในระดับสูงต่อเนื่อง สถานการณ์ NPLs ยังผันผวน
- ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ยังทรงตัวต่อเนื่อง
- แนะนำซื้อ - ราคาเป้าหมายที่ 81.46 บาท

ซื้อ

57.50 บาท

ยอดสินเชื่อสุทธิในระยะ 5 เดือนแรกที่ผ่านมายังติดลบ เช่นเดียวกับ ธ.พ. ขนาดใหญ่อื่นๆ สินเชื่อสุทธิในงวด 1Q45 ที่ผ่านมา แสดงยอดลดลง 2.6% qoq เชื่อว่าการปล่อยสินเชื่อโดยรวมยังเป็นไปตามเป้าทั้งปี '45 ที่ระดับ 7 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงกับปี 2544) แต่เพราะยอด Repayment ยังเป็นไปในระดับสูง จึงทำให้แสดงยอดติดลบ BBL ยังคงเป้าการปล่อยสินเชื่อสุทธิในปี '45 ที่ 0-2% yoy ในส่วนของสินเชื่อรายย่อย (สินเชื่อเคหะ บัตรเครดิต และสินเชื่อบุคคล) ตั้งเป้าการเติบโตที่ระดับ 20% yoy โดยในส่วนของสินเชื่อบัตรเครดิตซึ่ง BBL มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดราว 22% ของมูลค่าสินเชื่อบัตรเครดิตรวมทั้งระบบ หรือ 17% ของจำนวนบัตรทั้งระบบ 2.57 ล้านใบ ณ สิ้นปี '44 โดย BBL ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อบัตรเครดิตที่ระดับ 20% yoy โดยจะเพิ่มฐานลูกค้าบัตรเครดิตอีกราว 1 แสนใบ จาก 4.2 แสนใบในปัจจุบัน

สถานการณ์ NPLs ยังผันผวนในแต่ละเดือน จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารในช่วงที่ผ่านมา พบว่าการดำเนินธุรกิจในปี '45 ยังมีนโยบายที่ระมัดระวังต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นเรื่องปล่อยสินเชื่อ การกั้นสำรองหนี้ฯ ที่คาดว่าจะเป็นไปในระดับสูงต่อเนื่อง (แม้ปัจจุบัน BBL จะมีสัดส่วนเงินกั้นสำรองหนี้ฯ ที่สูงถึง 125.6% สูงสุดในบรรดา ธ.พ. 9 แห่งที่ศึกษา) อย่างไรก็ตาม ปัญหาของ BBL ในระยะหลังๆ ที่เริ่มสร้างความกังวล ได้แก่ เรื่องการไหลกลับของหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้วมาเป็น NPLs อีก โดยสถานการณ์ NPLs ยังมีความผันผวนมากในแต่ละเดือน การปรับโครงสร้างหนี้ในงวด 1Q45 ที่ผ่านมายังค่อนข้างล่าช้า โดยกระทำไปได้เพียง 7 พันล้านบาท จากเป้าทั้งปีที่ระดับ 3.5-4.0 หมื่นล้านบาท (Relapse rate ยังคงเดิมที่ระดับ 8-10%) และส่งผลทำให้ BBL ต้องเผชิญกับการลดลงของ NIMs อย่างต่อเนื่องในระยะหลังๆ

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ยังทรงตัวต่อเนื่อง สถานการณ์การปล่อยสินเชื่อที่ยังทรงตัว อีกทั้งการกั้นสำรองหนี้ฯ ที่ยังเป็นไปในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานงวด 2Q45 โดยรวมแล้วน่าจะทรงตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q45 ที่ผ่านมา หรือมีกำไรสุทธิราว 1.6 พันล้านบาท โดยเฉพาะ NIMs น่าจะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับงวด 1Q45 คือ 1.76%

แนะนำซื้อ BBL เป็น ธ.พ. ชั้นนำที่ดำเนินนโยบายในการทำธุรกิจอย่างระมัดระวังอย่างต่อเนื่องภายหลังจากเกิดวิกฤติทางการเงิน แม้กระทั่งในปัจจุบันซึ่งอยู่ในสถานการณ์ที่มีความได้เปรียบ ธ.พ.ขนาดใหญ่อื่นๆ แล้วในเรื่องเงินกั้นสำรองหนี้ฯ แต่ก็ยังกั้นสำรองต่อเนื่องเพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต ซึ่งในยามที่เศรษฐกิจพลิกฟื้น BBL จะสามารถโอนกลับเงินกั้นสำรองหนี้ฯ กลับมาเป็นรายได้อย่างมีนัยสำคัญ BBL มี PBV 1.6 เท่า ในปัจจุบันและจะลดลงเหลือเพียง 1.4 เท่าในปี '46 โดยราคาเป้าหมายที่ PBV 2 เท่าในปี '46 อยู่ที่ระดับ 81.46 บาท ยังมี Upside อีก 41.7 % จากราคาปัจจุบัน

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	14,668
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	84,343
ฟรีโฟลท (%)	38
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	3
การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ	
(%)	3M 6M 12M
เทียบกลุ่ม	+8 +28 +38
เทียบ SET	+11 +22 +25



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	6,484	6,857	7,775
EPS (บาท)	4.42	4.67	5.30
Norm EPS (บาท)	7.42	7.91	8.54
BV (บาท)	29.46	35.07	40.73
PER (x)	13.0	12.3	10.8
P/BV (x)	2.0	1.6	1.4
Fair Value (PBV 2x)		81.46	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ราคาหุ้น BBL สามารถ outperform ตลาดฯ สูงมากในรอบ 1 ปี ที่ผ่านมา เชื่อว่าราคาหุ้นยังมี momentum ที่จะปรับตัวไปสู่ราคาเป้าหมายได้ซึ่งจะผลักดันด้วยศักยภาพการทำกำไรในระดับสูงต่อเนื่อง

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	16.62
2. บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด	7.04
3. State Street Bank And Trust Company	3.61

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	65,621	67,114	60,520	58,122	59,464
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(57,772)	(43,765)	(36,688)	(36,029)	(36,887)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	7,849	23,349	23,832	22,093	22,577
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(68,210)	(35,082)	(5,110)	(5,000)	(5,000)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(60,361)	(11,732)	18,722	17,093	17,577
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	26,862	17,584	12,291	14,499	15,843
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	8,544	9,414	9,903	10,794	11,766
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	-	321	123	250	250
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	(24,073)	(24,538)	(24,526)	(24,728)	(25,637)
กำไรก่อนภาษี	(57,572)	(18,687)	6,487	6,864	7,783
ภาษีเงินได้	-	-	(4)	(5)	(6)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(1)	2	(2)	(2)
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(57,573)	(18,687)	6,484	6,857	7,775
EPS (บาท)	(39.26)	(12.74)	4.42	4.67	5.30
กำไร/(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	10,637	5,309	11,471	11,607	12,525

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	28,688	16,178	16,142	16,009	18,698
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	760,459	733,780	656,294	658,628	660,957
สินทรัพย์รอการขาย	7,722	16,657	31,881	35,069	38,576
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	29,507	30,930	30,311	31,202	34,202
สินทรัพย์รวม	1,181,762	1,240,210	1,252,505	1,277,197	1,302,199
เงินฝาก	961,459	1,039,321	1,079,618	1,095,340	1,111,293
เงินกู้ยืม	51,287	51,287	44,045	44,045	44,045
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	34,497	34,497	34,497	34,497	34,497
รวมหนี้สิน	1,136,392	1,206,231	1,209,174	1,225,618	1,242,310
ทุนเรียกชำระแล้ว	14,668	14,668	14,668	14,668	14,668
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(108,693)	(126,639)	(119,533)	(112,676)	(104,901)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,348	33,957	43,197	51,431	59,727
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	21	22	134	148	162
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	1,181,762	1,240,210	1,252,505	1,277,197	1,302,199

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.00%	5.29%	4.89%	4.68%	4.75%
Cost of Funds	5.21%	3.95%	3.21%	3.12%	3.15%
Spread	-0.21%	1.34%	1.68%	1.57%	1.60%
NIMs	0.60%	1.84%	1.92%	1.78%	1.80%
Cost to Income Ratio	104.60%	69.35%	59.95%	67.90%	67.58%
Tier1	6.84%	5.20%	6.48%	7.35%	8.18%
CAR	11.03%	8.71%	11.30%	12.08%	12.72%

คณนโยบายกัณสำรองหนึ่ ในระดับสูง

- เร่งปล่อยสินเชื่องวด 2Q45 ได้ตามเป้าแล้ว
- ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 เริ่มโดดเด่นถ้าไม่กัณสำรองเพิ่ม
- ยังคณนโยบายกัณสำรองหนึ่ ในระดับสูงเพื่อควมระมัดระวัง
- แนะนำซื้อ - ราคาเป้าหมายที่ 8.39 บาท

ยอดสินเชื่อบุคคลในงวด 2Q45 สูงกว่างวด 1Q45 โดยสินเชื่อบุคคลในงวด 1Q45 ที่ผ่าน มาเติบโตเพิ่มขึ้นเพียง 1% qoq ยังต่ำกว่าเป้าหมายการปล่อยสินเชื่อบุคคลโดยรวมทั้งปี '45 ที่ระดับ 10% yoy ทำให้ในงวด 2Q45 ธนาคารฯ ต้องเร่งการปล่อยสินเชื่อบุคคลในเชิงรุกอย่างมากเพื่อให้เป็นไปตามเป้าซึ่งก็สามารถทำได้ โดยการปล่อยสินเชื่อบุคคลกระจายไปในภาคสินเชื่อบุคคล SME และสินเชื่อบุคคลรายย่อยในสัดส่วน 40:40:20 ซึ่งในส่วนของสินเชื่อบุคคลรายย่อยนั้น ธนาคารฯ ให้ความสำคัญที่สินเชื่อบุคคลซึ่งเป็น Unsecured loans เนื่องจากเล็งเห็นว่าผลตอบแทนยังสูงคุ้มค่างับความเสี่ยง ในขณะที่สินเชื่อบุคคลที่อยู่อาศัยจะชะลอไว้และไม่เน้นมากเนื่องจากผลตอบแทนไม่คุ้มค่างับความเสี่ยง ส่วนสินเชื่อบุคคลเครดิตเป็นสินเชื่อบุคคลที่ DTDB ไม่ได้ให้ความสำคัญและไม่มีนโยบายจะเข้าไปแข่งขันกับ ธ.พ. อื่นๆ

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 เริ่มโดดเด่นหากไม่กัณสำรองหนึ่ เพิ่ม ผลจากการขยายสินเชื่อบุคคลในเชิงรุกในงวด 2Q45 โดยคาดการณ์ว่า NIMs จะยังทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q45 คือ 2.51% เนื่องจากสถานการณ์ NPLs ของ DTDB ยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้และทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง (แม้บางช่วงธนาคารฯ จะมีปัญหาเรื่องการไหลกลับของหนึ่ที่ปรับโครงสร้างไปแล้วมาเป็น NPLs อีกแต่ธนาคารฯ ยังสามารถจัดการกับปัญหาได้) ส่วนรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยน่าจะยังเติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการที่เกี่ยวข้องกับการปล่อยสินเชื่อบุคคล สำหรับนโยบายการกัณสำรองหนึ่ๆ ผู้บริหารเปิดเผยว่าจะยังเป็นไปในระดับสูงต่อเนื่อง เพราะยังไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจและเช่นเดียวกับ ธ.พ. ส่วนใหญ่คือต้องบริหารตัวเลขกำไรสุทธิให้แสดงการเติบโตโดยต่อเนื่องเช่นกัน ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q45 ของ DTDB ที่ระดับ 70 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจาก 60 ล้านบาทในงวด 1Q45 และ 40 ล้านบาท ในงวด 2Q44

อยู่ระหว่างการศึกษานโยบายการไถ่ถอน CAPS มูลค่า 6.667 ล้านบาท เป็น Tier1 มูลค่า 5 พันล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนได้ในปี 2547 เช่นเดียวกับ ธ.พ. อื่นๆ โดยนโยบายอยู่ระหว่างการพิจารณาถึงการเพิ่มทุนหรือการออกตราสารหนึ่กัณทุนชุดใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลงทดแทน (หาก ธ.พ. อนุมัติ) ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า หาก DTDB ต้องการไถ่ถอนตราสารหนึ่กัณทุนในปี 2547 Tier1 จะลดลงจากระดับ 7.94% ก่อนไถ่ถอนเหลือเพียง 3.51% ภายหลังกการไถ่ถอน และหากธนาคารฯ ต้องการให้ Tier1 เพิ่มขึ้นสู่ระดับตั้งแต่ 6-10% จะต้องเพิ่มทุนราว 2.81-7.32 พันล้านบาท

แนะนำซื้อ DTDB เป็น ธ.พ. ขนาดเล็กที่พร้อมสำหรับการเติบโตแล้ว โดยที่ไม่ต้องกังวลกับปัญหา NPLs มากเช่นเดียวกับ ธ.พ. อื่นๆ การดำเนินนโยบายการกัณสำรองหนึ่อย่างระมัดระวังเป็นผลให้ธนาคารฯ แสดงกำไรในระดับต่ำ แต่ก็จะเป็นผลดีในระยะยาวในแง่ความมั่นคงของธุรกิจ ราคาหุ้นปัจจุบันเคลื่อนไหวที่ PBV 2.5 เท่า ยังต่ำกว่าราคาเป้าหมายที่ PBV 3 เท่าในปี 2546 ที่ระดับ 8.39 บาท ยังมี Upside อีก 28% จากราคาปัจจุบัน - แนะนำซื้อ

ซื้อ

6.55 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	17,001
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,135
ฟรีโฟลท (%)	37
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	5
การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ	
(%)	3M 6M 12M
เทียบกลุ่ม	-8 +2 -11
เทียบ SET	-5 -2 -19

PBV BAND
DTDB (B.V.)



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	170	234	332
EPS (บาท)	0.10	0.14	0.20
Norm EPS (บาท)	0.49	0.55	0.62
BV (บาท)	2.46	2.60	2.80
PER (x)	65.4	47.6	33.5
P/BV (x)	2.7	2.5	2.3
Fair Value (PBV 3x)	8.39 บาท		

แนวโน้มราคาหุ้น

การประจําผลการดำเนินงานช่วงที่ผ่านมาที่ยังไม่โดดเด่นเท่า อ.พ.ขนาดกลางและเล็กอื่นๆ ทำให้หุ้น DTDB ยัง underperform แต่ แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ที่เริ่มดีขึ้นจะถือเป็น upside ได้

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. DBS Bank A/C	51.72
2. DBS Nominees A/C Seletar Investment Pte	2.59
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.28

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	6,971	5,344	5,118	5,472	6,007
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	6,003	3,522	2,891	3,208	3,586
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	968	1,823	2,227	2,264	2,421
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	9,446	1,312	450	495	520
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(8,478)	510	1,777	1,769	1,901
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	1,898	702	653	803	848
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	993	364	396	436	479
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	905	337	269	377	377
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	6,108	2,446	2,260	2,336	2,415
กำไรก่อนภาษี	(12,689)	(1,234)	170	236	334
ภาษีเงินได้	16	11	0	2	2
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	27	34	-	-	-
รายการพิเศษ	-	(11,414)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(12,678)	(12,626)	170	234	332
EPS (บาท)	(14.60)	(8.82)	0.10	0.14	0.20
กำไร/(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(3,242)	310	832	941	1,062

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	1,259	658	746	339	748
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	83,549	64,261	73,116	80,254	88,094
สินทรัพย์รอการขาย	4,768	7,363	7,741	7,896	8,054
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	4,063	3,341	3,254	3,319	3,385
สินทรัพย์รวม	107,605	87,425	99,023	106,265	115,038
เงินฝาก	89,269	70,385	77,173	84,841	93,274
เงินกู้ยืม	8,996	8,996	8,068	8,068	8,068
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	-	-	-	-	-
รวมหนี้สิน	103,595	83,464	94,846	101,849	110,282
ทุนเรียกชำระแล้ว	11,001	17,001	17,001	17,001	17,001
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(20,781)	(33,347)	(33,194)	(32,960)	(32,628)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,786	3,770	4,177	4,416	4,756
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	224	191	-	-	-
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	107,605	87,425	99,023	106,265	115,038

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.66%	5.59%	6.11%	5.91%	5.96%
Cost of Funds	5.39%	3.86%	3.33%	3.35%	3.46%
Spread	0.27%	1.73%	2.79%	2.57%	2.50%
NIMs	0.79%	1.91%	2.66%	2.45%	2.40%
Cost to Income Ratio	213.14%	96.90%	78.46%	76.17%	73.88%
Tier1	7.31%	11.58%	9.31%	9.80%	10.07%
CAR	11.48%	15.45%	12.40%	12.89%	13.06%

พัฒนาการทางบวกที่เด่นชัดขึ้น

- ~ เห็นได้จาก NIMs ในงวด 1Q45 ที่เริ่ม Break-even แล้ว
- ~ คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 มีกำไรต่อเนื่อง
- ~ ครม. อนุมัติร่างแก้ไข พ.ร.บ.บริษัทฯ แล้ว แต่รอแก้ไขกฎหมายอีกราว 1 ปี
- ~ แนะนำซื้อเก็งกำไร - ราคาเป้าหมายที่ 11.95 บาท

ยอดอนุมัติสินเชื่อกว่า 8.2 พันล้านบาทในระยะ 4 เดือนแรกปี '45 จากเป้าทั้งปีที่ระดับ 3 หมื่นล้านบาท (ยอดเพิ่มขึ้นสุทธิ จากยอด Repayment ราว 1 หมื่นล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 7% yoy) ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่า IFCT อาจจะต้องปรับเป้าสินเชื่อในปี '45 อีกครั้งในช่วงกลางปี หากการขยายสินเชื่อเติบโตสูงกว่าคาด โดยสินเชื่อที่ปล่อยในปัจจุบันนั้นแบ่งเป็นสินเชื่อ Corporate Loans และ SME อย่างละครึ่ง ส่วนใหญ่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้า โรงแรม ยานยนต์ อาหาร และส่งออก เป็นต้น

NIMs ในงวด 1Q45 เริ่ม Break-even แล้ว ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 20bps จากการที่ IFCT ได้ใช้ความพยายามในการปรับลดต้นทุนทุกวิถีทาง ได้แก่ 1) การไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนด และออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลงมาทดแทน 2) ชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะยาวก่อนกำหนดให้แก่ JBIC และ 3) การออกตั๋ว P/N ที่มีต้นทุนต่ำเพียง 2-2.5% p.a. ทดแทนแหล่งเงินกู้เดิม ทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปี '44 ของ IFCT ปรับตัวลดลงถึง 150bps โดยอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 4.95% p.a.

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 รว 130 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิงวด 1H45 เพิ่มขึ้นเป็น 245 ล้านบาท หรือคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปี '45 โดยคาดว่า IFCT จะยังไม่เกินสำรองหนี้ หรือเกินสำรองน้อยมาก เนื่องจากภาระโอนหนี้ต่อคุณภาพไปยัง TAMC รว 1 หมื่นล้านบาทในภาคอสังหาริมทรัพย์ (ซึ่งจะทำให้ NPLs ลดลงเหลือ 6-7% จาก 12% ของสินเชื่อรวมในปัจจุบัน) ในขณะที่ NIMs น่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 1Q45 ที่อยู่ในระดับ 0.08% เนื่องจากได้รับผลบวกเต็มจากการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการคืนหนี้ก่อนกำหนดให้แก่ JBIC ไปอีกบางส่วนในงวด 1Q45 ที่ผ่านมา

ร่างแก้ไข พ.ร.บ.บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม ได้รับการอนุมัติจาก ครม. แล้วขั้นตอนต่อไปคือส่งเรื่องต่อให้สภาฯ ไปดำเนินการแก้ไขร่างกฎหมายดังกล่าว คาดว่าใช้เวลาประมาณ 10 เดือนถึง 1 ปีนับจากนี้ จึงจะประกาศเป็นกฎหมาย ซึ่งจะทำให้ IFCT สามารถให้บริการรับฝากเงินและ Checking Accounts แต่ยังไม่สามารถทำธุรกิจได้เต็มรูปแบบเช่นเดียวกับ ธ.พ. ส่วนเรื่องการเพิ่มทุน IFCT ยังเน้นย้ำว่าไม่มีความจำเป็นเร่งด่วน แม้ CAR จะอยู่ในระดับเพียง 9.2% (Tier 1 เท่ากับ 5.3%) แต่ภายหลังจากการโอนหนี้ต่อคุณภาพไปยัง TAMC จะช่วยลดปริมาณสินทรัพย์เสี่ยง และจะเป็นผลดีต่อสัดส่วน CAR ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงเกินระดับ 10% ช่วยลดแรงกดดันในเรื่องการเพิ่มทุนไปได้

แนะนำซื้อเก็งกำไร ราคาหุ้น IFCT ถูกกดดันด้วยปัจจัยเรื่องการติดลบของ NIMs มาโดยตลอดในระยะ 4 ปีที่ผ่านมา แนวโน้มการเติบโตของ NIMs จะแสดงยอดเป็นบวกมากขึ้นนับจากนี้ไปแม้ IFCT จะยังไม่ได้เริ่มต้นระดมเงินฝากก็ตาม ราคาหุ้น IFCT จึงมีโอกาที่จะปรับตัวขึ้นไปสู่ระดับ PBV 1.5 เท่า ที่ 11.95 บาท ได้เช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ธ.พ. ในปัจจุบัน

ซื้อเก็งกำไร

7.20 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	11,616
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	8,364
ฟรีโฟลท (%)	31
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	4
การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ	
(%)	3M 6M 12M
เทียบกลุ่ม	+5 -2 -10
เทียบ SET	+8 -6 -19



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	-465	516	821
EPS (บาท)	-0.40	0.44	0.71
Norm กำไรสุทธิ	-65	821	1,094
BV (บาท)	6.50	7.26	7.97
PER (x)	n.m.	16.2	10.2
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9
Fair Value (PBV 1.5x)		11.95	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ราคาหุ้น IFCT ยัง outperform ตลาดฯ ในระยะสั้น จากปัจจัยผลักดันคือการแก้ไขร่างพรบ.บรรษัทฯ แม้ผลดีจะยังไม่เกิดขึ้นในปัจจุบัน แต่แนวโน้มถือว่า IFCT ผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้วซึ่งจะส่งผลดีต่อราคาหุ้นด้วย

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. Thailand Securities Depository Co.,Ltd.	22.30
2. กระทรวงการคลัง	14.61
3. ธนาคาร ออมสิน	10.22

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	9,656	8,633	8,255	7,783	8,426
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	11,658	10,597	8,680	7,567	7,874
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(2,002)	(1,964)	(426)	216	552
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	6,059	280	492	200	200
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(8,061)	(2,245)	(918)	16	352
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	730	1,296	1,056	1,152	1,186
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	493	601	496	521	547
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	(14)	66	73	81	89
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	680	722	737	799	879
กำไรก่อนภาษี	(8,010)	(1,671)	(599)	369	659
ภาษีเงินได้	(1)	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	82	22	134	147	162
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(7,930)	(1,649)	(465)	516	821
EPS (บาท)	(8.39)	(1.42)	(0.40)	0.44	0.71
กำไร/(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(1,774)	(1,412)	(65)	821	1,094

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	2,613	2,289	1,138	1,326	2,829
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	135,572	148,839	156,531	167,488	179,213
สินทรัพย์รอการขาย	2,265	2,554	3,932	4,011	4,500
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,729	2,803	2,898	2,998	3,098
สินทรัพย์รวม	171,605	179,714	192,818	205,443	219,760
ตัวเงินจ่าย	29,659	45,983	69,119	78,796	86,676
เงินกู้ยืม	43,647	43,647	49,277	44,349	44,349
หุ้นกู้	79,947	70,731	63,239	70,195	75,811
รวมหนี้สิน	160,014	170,842	185,418	197,008	210,503
ทุนเรียกชำระแล้ว	11,616	11,616	11,616	11,616	11,616
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(7,697)	(9,316)	(9,752)	(9,236)	(8,415)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,585	8,892	7,555	8,435	9,257
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	(21)	(155)	(170)	(187)
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	171,605	179,714	192,818	205,443	219,760

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.64%	5.29%	4.75%	4.18%	4.26%
Cost of Funds	7.09%	6.54%	4.95%	4.00%	3.90%
Spread	-1.45%	-1.24%	-0.20%	0.18%	0.36%
NIMs	-1.18%	-1.17%	-0.24%	0.11%	0.27%
Cost to Income Ratio	-53.44%	-108.07%	116.94%	58.41%	50.55%
Tier 1	11.45%	6.72%	5.37%	5.66%	5.85%
CAR	14.10%	9.53%	9.03%	9.01%	8.82%

ล้างขาดทุนสะสมปีนี้..คาดเริ่มจ่ายปันผลปีหน้า

- ~ เป้าสิ้นเชื่ปี '45 สูงสุดในระบบถึง 1.7 แสนล้านบาท
- ~ ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง
- ~ กำหนดการแปรรูปกิจการในงวด 4Q45
- ~ แนะนำทยอยซื้อ – ราคาเป้าหมายที่ 13.94 บาท

ปล่อยสินเชื่อสุทธิเพิ่มขึ้น 4 หมื่นล้านบาทในระยะ 4 เดือนที่ผ่านมา โดยสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q45 ที่ผ่านมาแสดงยอดเพิ่มขึ้น 8.1% qoq ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 การปล่อยสินเชื่อโดยรวมยังเป็นไปตามเป้าทั้งปี '45 ที่ระดับ 1.7 แสนล้านบาท โดยสินเชื่อที่ปล่อยแบ่งสินเชื่อในโครงการที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ 50% ส่วนที่เหลือเป็นสินเชื่อรายย่อย การปล่อยสินเชื่อในเชิงรุกจะเป็นปัจจัยสำคัญในการเร่งสร้างกำไรให้แก่ธนาคาร โดย KTB มีบทบาทเป็น Lead bank อันเป็นจักรกลสำคัญในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ยังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง KTB แสดงกำไรสุทธิในงวด 1Q45 ถึง 2.51 พันล้านบาท สูงสุดในระบบ ธ.พ. เนื่องจากธนาคารฯ ไม่มีภาระต้องกันสำรองหนี้ฯ ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การปล่อยสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นในเชิงรุกแต่กลับมี NIMs ที่ลดลงจาก 2.15% ในงวด 4Q44 เหลือ 1.93% ในงวด 1Q45 โดยสินเชื่อใหม่ที่ปล่อยไปนั้นให้ผลตอบแทนคือ Yield ที่ลดลงถึง 34bps เนื่องจากธนาคารฯ เน้นการปล่อยสินเชื่อที่เน้นการพัฒนาเศรษฐกิจ อีกทั้งยังใช้นโยบายแข่งขันด้านอัตราดอกเบี้ยเพื่อช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในการใช้สินเชื่อให้มากขึ้นเพื่อสนองนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ของ KTB ที่ระดับ 2.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.5% qoq และพลิกจากขาดทุนถึง 9.25 พันล้านบาทในงวด 2Q44

กำหนดการแปรรูปธนาคารฯ ในงวด 4Q45 ปัจจุบัน KTB อยู่ในช่วงการคัดเลือกที่ปรึกษาในการแปรรูปธนาคารฯ เพื่อจัดทำแผนการแปรรูปในการลดสัดส่วนการถือหุ้นของ FIDF ลงต่ำกว่า 50% ของทุนเรียกชำระในปัจจุบัน โดยสิ่งที่ต้องกระทำเป็นอันดับแรกคือ การล้างผลขาดทุนสะสม ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธนาคารฯ จะต้องทำการลดทุนบางส่วนโดยการลดพาร์ เนื่องจากส่วนเกินมูลค่าหุ้นและสำรองต่างๆ ที่มีอยู่ยังไม่เพียงพอจะล้างขาดทุนสะสมให้เป็นศูนย์ นอกจากนี้ การกำหนดราคาหุ้น PO ในส่วนของ FIDF ที่จะขายให้แก่นักลงทุนทั่วไปนั้นจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น KTB ในกระดานด้วย ซึ่งหาก KTB ต้องการขายหุ้น PO ให้ได้ราคาสูง ก็อาจต้องมีการเสนอแรงจูงใจด้วยการแถมวอร์แรนท์ของ FIDF เพื่อขจัดปัญหาการแปลงสภาพวอร์แรนท์ของ FIDF กลับมาเป็นหุ้นบุริมสิทธิในอนาคต มิฉะนั้นแล้วจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ FIDF เพิ่มกลับขึ้นมาอีก

แนะนำทยอยซื้อ แผนการแปรรูปธนาคารฯ ที่มีกำหนดในปลายปี '45 จะนำมาซึ่งพัฒนาการในทางบวกของธนาคารฯ อย่างมีนัยสำคัญ อาทิ การล้างผลขาดทุนสะสมเพื่อเร่งการจ่ายเงินปันผลคืนแก่ผู้ถือหุ้น การปล่อยสินเชื่อในเชิงรุกมากขึ้นจะนำมาซึ่งกำไรที่เติบโตอย่างโดดเด่นในระยะ 2 ปีข้างหน้า อีกทั้งการขายหุ้น PO จะนำมาซึ่งบรรยากาศในการเก็งกำไรในหุ้น KTB เนื่องจากคาดหวังว่าจะมีการนำวอร์แรนท์ของ FIDF มาขายควบคู่กับการขายหุ้น PO ฝ่ายวิจัยคำนวณราคาเป้าหมายของ KTB ที่ระดับ PBV 2 เท่าในปี 2546 ที่ 13.94 บาท ยังมี upside อีก 23.3% จากราคาปัจจุบัน – **แนะนำทยอยซื้อ**

ทยอยซื้อ

11.30 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	111,850
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	126,328
ฟรีโฟลท (%)	7
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	8

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	-6	-14	-14
เทียบ SET	-4	-17	-22

PBV BAND

KTB (B.V.)



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	(4,416)	9,545	7,070
EPS (บาท)	(0.39)	0.85	0.63
Norm EPS (บาท)	0.72	1.04	1.00
BV (บาท)	5.67	6.54	6.97
PER (x)	n.m.	13.2	17.9
P/BV (x)	2.0	1.7	1.6
Fair Value (PBV 2x)		13.94	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ราคาหุ้น KTB มีแนวโน้มจะ outperform ตลาดฯ ในช่วงครึ่งปีหลังปี '45 ซึ่งเป็นผลจากการปรับปรุงกิจการอันจะนำมาซึ่งพัฒนาการในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน	87.27
2. กระทรวงการคลัง	3.71
3. ธนาคาร ออมสิน	0.79

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	48,548	42,105	39,485	43,102	44,731
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(42,488)	(28,404)	(20,004)	(20,551)	(21,309)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	6,060	13,701	19,481	22,551	23,422
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(84,384)	(27,790)	(9,766)	(2,000)	(2,000)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(78,324)	(14,090)	9,715	20,551	21,422
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	7,535	6,500	6,051	7,466	6,563
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	4,841	4,740	5,249	5,774	6,351
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	-	73	(86)	(50)	(49)
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	(21,164)	(21,292)	(20,146)	(18,398)	(18,903)
กำไรก่อนภาษี	(91,953)	(28,881)	(4,381)	9,620	9,082
ภาษีเงินได้	(20)	(58)	(35)	(75)	(2,012)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	(0)	0	-	-
รายการพิเศษ	-	105,200	-	-	-
กำไรสุทธิ	(91,972)	76,261	(4,416)	9,545	7,070
EPS (บาท)	(8.22)	6.82	(0.39)	0.85	0.63
กำไรจากการดำเนินงาน	(7,569)	(1,164)	8,037	11,670	11,131

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	10,207	8,744	7,230	8,824	17,989
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	750,762	379,792	394,895	426,723	463,273
เงินลงทุน	45,093	354,833	395,654	395,654	395,654
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	19,014	17,386	16,977	16,977	17,477
สินทรัพย์รวม	992,715	990,093	976,513	1,012,005	1,060,850
เงินฝาก	801,798	843,793	866,958	892,769	936,804
เงินกู้ยืม	21,041	21,041	1	1	1
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	-	-	-	-	-
รวมหนี้สิน	891,586	924,531	913,057	938,869	982,903
ทุนเรียกชำระแล้ว	219,850	111,850	111,850	111,850	111,850
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(153,487)	(77,375)	(81,815)	(72,270)	(69,884)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	101,128	65,561	63,455	73,136	77,946
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	0
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	992,715	990,093	976,513	1,012,005	1,060,850

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	4.34%	4.76%	4.13%	4.44%	4.42%
Cost of Funds	4.64%	3.20%	2.22%	2.25%	2.25%
Spread	-0.30%	1.56%	1.91%	2.19%	2.17%
NIMs	0.54%	1.55%	2.04%	2.32%	2.31%
Cost to Income Ratio	155.68%	105.40%	78.91%	61.29%	63.04%
Tier1	12.77%	15.00%	13.12%	14.76%	15.56%
CAR	15.04%	19.27%	15.20%	16.58%	17.17%

พยายามรักษากำไรให้มีการเติบโตต่อเนื่อง..

- ~ ปรับบททวนเป้าสินเชื่อ 0.6% yoy ในช่วงกลางปี '45
- ~ ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ยังไม่มีอะไรโดดเด่น
- ~ นโยบายกันสำรองหนี้ฯ ขึ้นกับผลกำไรที่ทำได้แต่ต้องแสดงกำไรที่เติบโต
- ~ แนะนำซื้อ - ราคาเป้าหมายที่ 43.14 บาท

ยอดสินเชื่อสุทธิในระยะ 5 เดือนแรกที่ผ่านมายังติดลบ โดยสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q45 ที่ผ่านมายังแสดงยอดติดลบ 2.4% qoq (ไม่รวมหนี้สูญโอนกลับ 3.51 หมื่นล้านบาท) การปล่อยสินเชื่อโดยรวมยังเป็นไปตามเป้าทั้งปี '45 ที่ระดับ 7 หมื่นล้านบาท แต่เนื่องจากยอด Repayment ยังเป็นไปในระดับสูง ทำให้แสดงยอดติดลบ SCB จึงมีแผนจะทบทวนการปรับเป้าสินเชื่อในปี '45 ลดลงในช่วงกลางปีนี้ สำหรับสินเชื่อที่ตั้งเป้าขึ้นแบ่งเป็นสินเชื่อรายใหญ่ 50% SME และสินเชื่อรายย่อยในสัดส่วนเท่าๆ กัน ในส่วนของสินเชื่อรายย่อยนั้น สินเชื่อเคหะยังเป็นสินเชื่อที่ SCB มุ่งเน้นเนื่องจากมีส่วนแบ่งตลาดถึง 14% ในปัจจุบัน (รองจาก ธอส.ที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดถึง 39%) รวมถึงสินเชื่อบัตรเครดิตที่มีเป้าหมายจะปล่อยอีก 5 พันล้านบาทในปี '45 เพื่อเพิ่มฐานลูกค้าบัตรเครดิตอีก 1 แสนใบ จาก 3.2 แสนใบในปัจจุบัน

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ยังไม่มีอะไรโดดเด่น จากยอดสินเชื่อสุทธิที่ยังติดลบอยู่ในช่วงครึ่งปีแรกปี '45 อีกทั้งคาดการณ์ว่ายอด NIMs จะยังทรงตัวในระดับเท่ากับงวด 1Q45 คือ 2.44% เนื่องจาก NPLs ที่ยังผันผวนโดย SCB ต้องรับมือกับ NPLs ที่ไหลกลับมาจากหนี้ที่ปรับโครงสร้างไปแล้วอีกทั้ง NPLs ที่เหลืออยู่ในปัจจุบันก็ยกต่อการปรับโครงสร้างหนี้ซึ่งในที่สุดแล้วต้องพึ่งกระบวนการทางศาลเป็นส่วนใหญ่ ส่วนรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยน่าจะยังเติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะกำไรจาก Fx และรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ สำหรับเรื่องการกันสำรองหนี้ฯ SCB เปิดเผยว่ายังเป็นไปในระดับสูงต่อเนื่อง เพราะยังไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันก็จะต้องบริหารตัวเลขกำไรสุทธิให้แสดงการเติบโตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q45 ของ SCB ที่ระดับ 400 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 327 ล้านบาทในงวดที่ผ่านมา

Cost to Income Ratio ต่ำสุดในบรรดา ธ.พ. 9 แห่งที่ศึกษา SCB สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานให้อยู่ในระดับต่ำได้ค่อนข้างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยในงวด 1Q45 Cost to Income Ratio ของ SCB อยู่ที่ระดับต่ำเพียง 49.7% เทียบกับ BBL ที่ 70.8% และ TFB ที่ 68.3% จะเห็นได้ว่า SCB มีสัดส่วนสินเชื่อ/พนักงาน สูงกว่า BBL และ TFB ในขณะที่รายได้/สาขา ก็ยังสูงกว่า TFB แต่ต่ำกว่า BBL เป็นต้น ธนาคารฯ ตั้งเป้าลดระดับ Cost to Income Ratio ให้เหลือเพียง 56% ในปี 2545 ซึ่งก็มีความเป็นไปได้สูงมาก เนื่องจากในปัจจุบันได้มีการนำแผนงาน Comprehensive Changes Program เพื่อปรับปรุงระบบการบริหารงานใน 8 สายงานหลักๆ โดยเริ่มดำเนินการตั้งแต่งวด 4Q/44 ที่ผ่านมา มีกำหนดระยะเวลารวม 2.5 ปี ใช้เงินลงทุนราว 2-2.5 พันล้านบาท วัตถุประสงค์เพื่อช่วยปรับลดต้นทุนการดำเนินงานและปรับปรุงประสิทธิภาพการให้บริการในระยะยาว

แนะนำซื้อ แม้ธนาคารฯ จะยังดำเนินนโยบายกันสำรองฯ ในระดับสูงต่อเนื่องก็ตาม แต่ก็เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต ในขณะที่ยังสามารถทำกำไรจากการดำเนินงานได้ในระดับสูงเฉลี่ยเกิน 9 พันล้านบาท/ปี ราคาหุ้นปัจจุบันเคลื่อนไหวที่ PBV 1.5 เท่า ยังต่ำกว่า BBL และ TFB โดย SCB มีราคาเป้าหมายที่ PBV 2 เท่าในปี 2546 ที่ระดับ 43.14 บาท ยังมี Upside อีก 46.2% จากราคาปัจจุบัน - **แนะนำซื้อ**

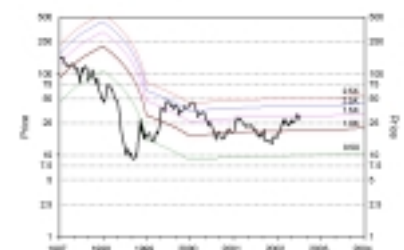
ซื้อ

29.50 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	31,312
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	92,369
ฟรีโฟลท (%)	46
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	3
การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ	
(%)	3M 6M 12M
เทียบกลุ่ม	+19 +42 +33
เทียบ SET	+23 +37 +20

PBV BAND

SCB (฿)



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	405	2,941	4,317
EPS (บาท)	0.50	0.94	1.38
Norm EPS (บาท)	3.07	3.00	3.24
BV (บาท)	19.78	20.20	21.57
PER (x)	59.0	31.4	21.4
P/BV (x)	1.5	1.5	1.4
Fair Value (PBV 2x)		43.14	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ราคาหุ้น SCB ยังมี momentum ที่จะ outperform ตลาดฯ ได้ต่อเนื่อง แม้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี '45 จะยังไม่โดดเด่นเท่า ธ.พ. ขนาดใหญ่อื่นๆ แต่ในระยะยาวถือว่าเป็นผลการดำเนินงานที่มีคุณภาพ

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	11.40
2. UFJ Bank Ltd.	8.78
3. State Street Bank And Trust Company	5.09

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	40,892	36,667	33,328	32,696	33,452
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(31,104)	(21,442)	(16,943)	(16,708)	(17,012)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	9,788	15,226	16,385	15,989	16,440
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(43,285)	(6,577)	(9,527)	(6,000)	(5,000)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(33,498)	8,648	6,858	9,989	11,440
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	14,333	11,978	8,212	9,064	9,620
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	4,816	5,379	5,596	5,708	5,993
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	2,580	1,453	320	351	387
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	(16,247)	(16,886)	(14,473)	(15,889)	(16,489)
กำไรก่อนภาษี	(35,411)	3,740	598	3,163	4,572
ภาษีเงินได้	(74)	(94)	(91)	(109)	(131)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	65	85	102	112	124
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(35,550)	3,560	405	2,941	4,317
EPS (บาท)	(11.39)	5.13	0.50	0.94	1.38
กำไร / (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	5,155	7,685	9,613	9,390	10,130

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	11,191	9,517	11,327	1,766	1,012
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	474,681	468,710	436,411	435,161	434,832
สินทรัพย์รอการขาย	10,987	9,806	11,689	12,858	14,144
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	23,843	26,464	25,266	27,793	30,572
สินทรัพย์รวม	694,382	719,964	723,082	736,804	753,760
เงินฝาก	568,522	598,209	605,980	618,275	630,822
เงินกู้ยืม	24,710	24,710	25,916	25,916	25,916
หุ้นกู้ด้อยสิทธิควบหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-	-	-
รวมหนี้สิน	639,460	658,920	660,205	672,540	685,087
ทุนเรียกชำระแล้ว	31,210	31,305	31,312	31,312	31,312
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(66,069)	(62,467)	(62,062)	(59,121)	(54,804)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,081	60,175	61,942	63,235	67,542
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	841	869	935	1,029	1,132
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	694,382	719,964	723,082	736,804	753,760

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	6.13%	5.40%	4.78%	4.64%	4.64%
Cost of Funds	4.88%	3.41%	2.64%	2.57%	2.57%
Spread	1.25%	1.99%	2.15%	2.06%	2.07%
NIMs	1.47%	2.24%	2.35%	2.28%	2.31%
Cost to Income Ratio	139.0%	67.4%	62.1%	58.8%	63.4%
Tier1	9.88%	9.90%	10.26%	10.69%	11.33%
CAR	15.15%	16.10%	16.60%	16.78%	17.17%

มีนโยบายกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มเพื่อความระมัดระวัง

- ~ ยอดสินเชื่อสุทธิใน 5 เดือนแรกยังติดลบ
- ~ ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 มีแนวโน้มลดลงจากงวดที่ผ่านมา
- ~ มีนโยบายไถ่ถอน SLIPS ทันทีที่สามารถกระทำได้ในปี '47
- ~ แนะนำซื้อ - ราคาเป้าหมายที่ 31.37 บาท

ซื้อ

28.50 บาท

ยังปล่อยสินเชื่อได้ตามเป้า แต่เมื่อหัก Repayment แล้วยังติดลบ โครงสร้างสินเชื่อในปัจจุบันแบ่งเป็นรายใหญ่ 40% และรายย่อย 60% (รวมสินเชื่อ SME ซึ่งมีมากกว่าครึ่งของสินเชื่อรายย่อย) ปัจจุบันการปล่อยสินเชื่อรายย่อยยังเป็นไปตามเป้าที่ 4% yoy ส่วนสินเชื่อรายใหญ่อีกต่ำกว่าเป้าเล็กน้อย คือที่ 9% yoy แม้การปล่อยสินเชื่อใน 5 เดือนแรกที่ผ่านมาจะยังติดลบน้อย แต่ TFB ยังคงเป้าสินเชื่อโดยรวมทั้งปี '45 ที่ 0-1% yoy

เพิ่ม Normalized Provisioning อีกราว 800 ล้านบาทในปี '45 สืบเนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อีกทั้งเพื่อรองรับความเสี่ยงในส่วนของสินเชื่อ Consumer loans ทำให้ TFB มีนโยบายจะกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น จากปัจจุบันที่สำรองในระดับสูงอยู่แล้วคือ 117.9% (รวมหนี้ตัดสูญ) โดยจะกันสำรองเฉลี่ยไตรมาสละ 200 ล้านบาท (ยังไม่รวมขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้) เริ่มตั้งแต่วงวด 2Q45 เป็นต้นไป ซึ่งจะกันสำรองหนี้ฯ รว 400 ล้านบาทซึ่งเผื่อสำหรับงวด 1Q45 ด้วย ซึ่งเป้าหมายระยะยาวคือจะเพิ่มระดับ Normalized Provisioning ไปจนครบ 0.5% ของสินเชื่อรวม หรือราว 2.4 พันล้านบาท (คำนวณจากฐานสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q45) โดยใช้เวลาประมาณ 3 ปี จึงจะกันสำรอง หนี้ฯ ในส่วนนี้ได้ครบถ้วน

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q45 รว 900 ล้านบาท โดยมีสมมติฐานคือการขยายสินเชื่อในงวด 2Q45 ที่ยังติดลบต่อเนื่องจากงวด 1Q45 อีกทั้งการทำกำไรจาก NIMs ที่ยังทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q45 ที่ผ่านมา คือ 2.35% ส่วนรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย น่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q45 (ไม่รวมกำไรจากการขายหุ้น PPPC มูลค่า 550 ล้านบาท) จากการขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานไม่มีรายการที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และคาดการณ์เงินกันสำรองหนี้ฯ มูลค่า 400 ล้านบาท สำหรับ 2 ไตรมาสคือ ไตรมาสที่ 1 และ 2 (ยังไม่รวมขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ฯ โดยในงวด 1Q45 มีขาดทุนราว 1.47 พันล้านบาท)

มีนโยบายไถ่ถอน SLIPS ทันทีที่สามารถจะกระทำได้ในปี '47 SLIPS ที่ TFB ได้ออกไปตั้งแต่ปี '42 แบ่งเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิควบคุมหุ้นบุริมสิทธิมูลค่ารวม 2 หมื่นล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเริ่มไถ่ถอนได้ตั้งแต่ปี '47 เป็นต้นไป ธนาคารฯ มีนโยบายจะทำการไถ่ถอนทันที ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยพบว่า หาก TFB ต้องการไถ่ถอน SLIPS ทั้งจำนวน ในปี '47 จะทำให้สัดส่วน CAR ลดลงเหลือเพียง 7.43% โดย Tier1 จะลดลงเหลือเพียง 6.29% ซึ่งหากธนาคารฯ ต้องการเพิ่มสัดส่วน Tier1 ขึ้นสู่ระดับตั้งแต่ 7-10% จะต้องทำการเพิ่มทุนหรือหาเงินกองทุนขึ้นที่ 1 มาทดแทนเป็นมูลค่าราว 3.83 พันล้านบาท - 1.99 หมื่นล้านบาท แต่หากต้องการ Tier1 แค่ 6% ก็ไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน

แนะนำซื้อ แม้ประเด็นเรื่องการกันสำรองหนี้ฯ จะกลับมาอีกในปี '45-46 แต่ในยามที่ภาวะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน ยังเป็นสิ่งจำเป็นที่ TFB ควรกระทำต่อเนื่องในช่วงที่สามารถทำกำไรจากการดำเนินงานได้ในระดับสูงในระยะ 2 ปีข้างหน้านี้ หุ้น TFB มี PBV 2.1 เท่าในปัจจุบัน ราคาเป้าหมายที่ระดับ PBV 2 เท่า ในปี '46 คือ 31.37 บาท ยังมี Upside อีก 10.1% จากราคาปัจจุบัน - แนะนำซื้อ

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	23,531
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	67,048
ฟรีโฟลท (%)	53
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	8

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	+18	+24	+30
เทียบ SET	+22	+19	+18



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
กำไรสุทธิ	1,008	4,355	5,148
EPS (บาท)	0.43	1.85	2.19
Norm EPS (บาท)	2.99	4.01	4.43
BV (บาท)	11.49	13.42	15.68
PER (x)	66.3	15.4	13.0
P/BV (x)	2.5	2.1	1.8
Fair Value (PBV 2x)		31.37	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ผลกำไรของ TFB ที่กระเตื้องขึ้นมากเป็นแรงผลักดันราคาหุ้น TFB ให้ outperform ตลาดฯ ในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่าราคาหุ้นสามารถขึ้นไปสู่ราคาเป้าหมายได้ เพราะฐานกำไรปี '45 ที่คาดว่าจะเติบโตในระดับสูง

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.45
2. Clearstream Nominees Ltd.	3.69
3. บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด	3.54

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	45,237	40,927	39,002	35,965	37,311
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	35,902	25,565	21,427	17,752	18,591
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	9,336	15,362	17,575	18,213	18,720
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	50,646	(339)	2,158	4,200	4,200
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(41,310)	15,701	15,418	14,013	14,520
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	7,003	7,003	8,178	9,944	11,290
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	5,091	5,086	6,203	7,134	8,204
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	113	(16)	(39)	(39)	(39)
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	21,362	20,560	21,917	19,046	19,908
กำไรก่อนภาษี	(55,669)	2,144	1,679	4,910	5,902
ภาษีเงินได้	2,634	847	661	500	700
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	96	(32)	(10)	(55)	(54)
รายการพิเศษ	1,787	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(56,420)	1,265	1,008	4,355	5,148
EPS (บาท)	(30.10)	0.54	0.43	1.85	2.19
กำไร / (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(1,549)	3,765	7,033	9,449	10,441

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	14,612	11,959	12,143	12,728	10,789
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	477,246	442,766	425,452	426,757	427,418
สินทรัพย์รอการขาย	7,830	14,766	14,852	15,595	16,375
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	19,576	22,902	22,773	22,373	21,973
สินทรัพย์รวม	724,882	767,513	774,599	792,626	805,371
เงินฝาก	608,554	646,997	664,532	677,744	684,482
เงินกู้ยืม	34,941	34,941	28,780	28,780	28,780
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	19,967	19,967	19,967	19,967	19,967
รวมหนี้สิน	703,602	741,693	747,159	760,617	767,983
ทุนเรียกชำระแล้ว	23,531	23,531	23,531	23,531	23,531
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(89,524)	(88,174)	(87,001)	(82,646)	(77,499)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,019	25,580	27,072	31,603	36,942
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	261	240	369	406	446
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	724,882	767,513	774,599	792,626	805,371

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.92%	5.39%	5.01%	4.56%	4.64%
Cost of Funds	5.23%	3.64%	2.96%	2.42%	2.50%
Spread	0.69%	1.76%	2.05%	2.14%	2.14%
NIMs	1.22%	2.02%	2.26%	2.31%	2.33%
Cost to Income Ratio	108.8%	83.2%	72.8%	66.6%	65.3%
Tier1	5.59%	9.90%	7.27%	7.87%	8.69%
CAR	12.8%	11.8%	12.7%	13.1%	13.7%

ยังต้องกันสำรองหนี้ฯ ในระดับสูง

- ~ ยอดสินเชื่อสุทธิใน 5 เดือนแรกเติบโตในเชิงรุกมาก แต่..
- ~ NIMs ในงวด 1Q45 กลับลดลงเทียบกับงวด 4Q44 ที่ผ่านมา
- ~ มีนโยบายไถ่ถอน SUPERCAPS ทันทีที่สามารถกระทำได้ในปี '47
- ~ แนะนำขาย - ราคาเป้าหมายที่ 5.98 บาท

การปล่อยสินเชื่อในระยะ 5 เดือนแรกที่ผ่านมายังเป็นไปในระดับสูง โดย TMB สามารถปล่อยสินเชื่อสุทธิ (จากยอด Repayment) ได้เพิ่มขึ้นราว 1.4 หมื่นล้านบาท หรือขยายตัวถึง 5.1% ytd จากเป้า 7.5% yoy ที่ตั้งไว้ (ไม่รวมหนี้สูญรับคืนที่โอนกลับมา นับรวมเป็นสินเชื่อกว่า 8 พันล้านบาทในงวด 1Q45) โดย TMB มีแนวโน้มจะปรับเป้า การปล่อยสินเชื่อโดยรวมในปี '45 เพิ่มขึ้นในงวดกลางปี '45 ที่จะมีการทบทวนนโยบาย การดำเนินธุรกิจ สำหรับสินเชื่อที่ปล่อยแบ่งเป็นรายใหญ่ (Corporate loans) 36% สินเชื่อ SME 50% และที่เหลือเป็นสินเชื่อประเภท Consumer loans

แต่ NIMs ในงวด 1Q45 กลับลดลงเทียบกับงวด 4Q44 ที่ผ่านมา ในงวด 1Q45 พบ ว่า TMB ปล่อยสินเชื่อ SME (สุทธิ) ไปแล้วถึง 6 พันล้านบาท (จากเป้า 1 หมื่นล้านบาท) แต่ NIMs กลับลดลง 5bps เทียบกับงวด 4Q44 ที่อยู่ระดับ 1.45% สันนิษฐานได้ว่า 1) TMB ยังมีปัญหาเรื่องการลดลงของ Yields จากการไหลกลับของหนี้ที่ปรับปรุงโครงสร้างแล้วไปเป็น NPLs อีก หรือ 2) การแข่งขันในการปล่อยสินเชื่อที่รุนแรงทำให้ Yields ที่ได้รับไม่ได้สูงถึงระดับ 6-6.5%

มีแนวโน้มต้องกันสำรองหนี้ฯ ในระดับสูงในงวด 2H45 TMB มีแนวโน้มจะกันสำรองหนี้ฯ ในระดับที่สูงขึ้นแต่ยังไม่สามารถเปิดเผยตัวเลขได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากเปรียบเทียบกับ BAY จะเห็นว่าในปี '44 TMB กันสำรองหนี้ฯ ไปเพียง 187 ล้านบาท ในขณะที่ BAY กันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นถึง 1.32 พันล้านบาท ส่งผลให้ปริมาณเงินกันสำรองหนี้ฯ ของ BAY เพิ่มขึ้นเป็น 116.8% ของจำนวนเงินพึงกันฯ (ภายหลังปรับปรุงด้วยหนี้ตัดสูญ) เทียบกับ TMB ที่ระดับเพียง 104.6% ดังนั้นในปี '45 จึงเป็น ปีที่ TMB จะต้องเร่งดำเนินการกันสำรองหนี้ฯ เพื่อให้ทัดเทียมกับ BAY ในฐานะที่เป็น ธ.พ.ในระดับใกล้เคียงกัน

มีนโยบายไถ่ถอน SUPERCAPS ทันทีที่สามารถจะกระทำได้ในปี '47 SUPERCAPS ที่ TMB ได้ออกไปตั้งแต่ปี '42 แบ่งเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิควบหุ้นบุริมสิทธิมูลค่ารวม 9.96 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิมูลค่า 3.32 พันล้านบาท ซึ่งจะเริ่มไถ่ถอนได้ตั้งแต่ปี 2547 เป็นต้นไปนั้น ธนาคารฯ มีนโยบายจะทำการไถ่ถอนทันที ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยพบว่าในปี '47 TMB จะมีสัดส่วน CAR เท่ากับ 11.16% แบ่งเป็น Tier1 7.69% ส่วนที่เหลือเป็น Tier2 จะเห็นได้ว่าหาก TMB ต้องการไถ่ถอน SUPERCAPS ทั้งจำนวน จะส่งผลทำให้สัดส่วน Tier1 ลดลงเหลือเพียง 4.92% ซึ่งหากธนาคารฯ ต้องการเพิ่มสัดส่วน Tier1 ขึ้นสู่ระดับตั้งแต่ 6-10% จะต้องทำการเพิ่มทุนหรือหาเงินกองทุนชั้นที่ 1 มาทดแทนเป็นมูลค่าราว 3.89 พันล้านบาท - 1.82 หมื่นล้านบาท

แนะนำขาย โดยให้เปลี่ยนไปลงทุนในหุ้น BAY แทน เนื่องจากคาดว่าราคาหุ้น BAY น่าจะ outperform ตลาดฯ มากกว่าหุ้น TMB ในเชิงเปรียบเทียบด้วยการเติบโตของ ผลการดำเนินงานที่โดดเด่นมากกว่าในปี 2545-46 โดยเฉพาะการทำการกำไรจาก NIMs ที่สูงกว่า (NIMs ของ BAY ในปี 2545-46 เท่ากับ 1.69% และ 1.84% ตามลำดับ)

ขาย

5.95 บาท

หมวด	ธนาคารพาณิชย์
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	40,030
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,965
ฟรีโฟลท (%)	48
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	17

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ (%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	-3	-4	-18
เทียบ SET	-0.1	-8	-26



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
Net Profit	655	725	1,442
EPS (บาท)	0.16	0.18	0.36
Norm EPS (บาท)	0.38	0.59	0.83
BV (บาท)	3.40	3.60	3.99
PER (x)	37.2	32.8	16.5
P/BV (x)	1.7	1.7	1.5
Fair Value (PBV 1x)		5.98	บาท

แนวโน้มราคาหุ้น

ราคาหุ้นไม่ได้ตอบสนองกับการประกาศผลกำไรงวด 1Q45 ในระดับสูงเท่าใดนัก เนื่องจากยังเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ อีกทั้ง การกันสำรองหนี้ ในระดับสูงต่อเนื่องอีกจะเป็นที่ปัจจัยกดดันราคาหุ้น TMB ต่อไป

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. กองทัพบก	14.98
2. นายพานทองแท้ ชินวัตร	7.46
3. บริษัท ททบ.5 จำกัด	7.06

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	19,239	14,888	16,059	15,774	17,558
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(17,313)	(12,942)	(11,501)	(10,237)	(11,155)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	1,925	1,946	4,558	5,536	6,403
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(9,110)	(23,220)	(187)	(1,300)	(1,300)
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	(7,185)	(21,274)	4,371	4,236	5,103
รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย	2,206	2,710	3,578	4,171	3,690
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	1,624	1,905	2,082	2,499	2,798
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบ.ย่อย	-	41	369	(319)	(300)
ค่าใช้จ่ายที่มีขีดดอกเบี้ย	(6,617)	(6,470)	(7,249)	(7,632)	(7,252)
กำไรก่อนภาษี	(11,597)	(25,033)	700	775	1,541
ภาษีเงินได้	(27)	(31)	(45)	(50)	(99)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	-
รายการพิเศษ	-	-	-	-	-
กำไร/(ขาดทุน) สุทธิ	(11,624)	(25,064)	655	725	1,442
EPS (บาท)	(11.45)	(15.35)	0.16	0.18	0.36
กำไร/(ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(2,487)	(1,497)	1,513	2,344	3,341

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
เงินสด & เงินฝาก	5,440	5,497	6,246	456	6,566
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับ-สุทธิ	270,949	264,173	266,161	286,305	307,056
สินทรัพย์รอการขาย	4,319	4,577	13,472	13,741	14,016
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	8,475	7,968	8,225	8,025	7,825
สินทรัพย์รวม	335,068	336,557	366,670	381,360	409,303
เงินฝาก	259,843	268,490	300,740	324,753	350,685
เงินกู้ยืม	18,754	18,754	17,607	17,783	17,961
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	9,958	9,958	9,958	9,959	9,960
รวมหนี้สิน	326,143	323,524	353,051	366,941	393,339
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,150	40,030	40,030	40,030	40,030
กำไร/(ขาดทุน)สะสม	(18,246)	(43,285)	(42,606)	(41,881)	(40,439)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,925	13,033	13,619	14,419	15,964
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	-
หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	335,068	336,557	366,670	381,360	409,303

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2542	2543	2544	2545E	2546E
Yields on Loans	5.71%	4.53%	4.80%	4.53%	4.78%
Cost of Funds	5.44%	4.19%	3.57%	2.99%	3.08%
Spread	0.27%	0.34%	1.22%	1.54%	1.71%
NIMs	0.57%	0.59%	1.36%	1.59%	1.74%
Cost to Income Ratio	145.4%	160.2%	138.9%	89.1%	78.6%
Tier1	6.24%	8.24%	7.94%	7.97%	8.19%
CAR	9.91%	12.95%	12.67%	12.48%	12.48%

บมจ. หลักทรัพย์ เอบีเอ็ม แอมโร เอเชีย

ชั้น 3/1 อาคารสารชิตีทิวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้, กรุงเทพมหานคร 10120

โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย ชั้น 1 อาคารบริษัทสินบัวหลวงจำกัด อาคาร 2 เลขที่ 9/1 ถนนเสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100 โทรศัพท์: 0-2623-1520-7 โทรสาร: 0-2623-1539	สำนักงานสาขา สุขุมวิท 39 เลขที่ 18/4-5 ถนนสุขุมวิท 39 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110 โทรศัพท์: 0-2662-7889, 0-2261-6233 โทรสาร: 0-2662-7902
สำนักงานสาขา รอยัลชิตีโอเวนิว เลขที่ 23/129 ซอยศูนย์วิจัย ถนนพระรามเก้า กทม. 10320 โทรศัพท์: 0-2203-0011-22 โทรสาร: 0-2203-0010	สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทิวเวอร์ เลขที่ 622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110 โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799
สำนักงานสาขา ดีโอลด์สยาม พลาซ่า ชั้น 2 ศูนย์การค้าดีโอลด์สยาม เลขที่ 4/2-5 ถนนบูรพา แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2623-9577 โทรสาร: 0-2623-9566	สำนักงานสาขา สีส้ม ชั้น 21 อาคารซีทีทิวเวอร์ เลขที่ 313 ถนนสีลม เขตบางรัก กทม. 10500 โทรศัพท์: 0-2638-3200 โทรสาร: 0-2638-3188
สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์งามวงศ์วาน เลขที่ 30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000 โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966	สำนักงานสาขา จันทบุรี ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนท์ท่าแฉลบ เลขที่ 197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จันทบุรี 22000 โทรศัพท์: (039) 322-135-49 โทรสาร: (039) 321-356
สำนักงานสาขา ศรีราชา ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ เลขที่ 98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา ชลบุรี 20110 โทรศัพท์: (038) 322-741-44 โทรสาร: (038) 322-745	สำนักงานสาขา พัทยา อาคารศูนย์การค้าพัทยาศาฮารี 265/23-26 ม.9 ถ.พัทยาสาย 2 หนองปรือ บางละมุง ชลบุรี 20260 โทรศัพท์: (038) 412-400-11 โทรสาร: (038) 419-014
สำนักงานสาขา เชียงราย ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อนเมืองราย เลขที่ 866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง เชียงราย 57000 โทรศัพท์: (053) 742-846-55 โทรสาร: (053) 742-845	สำนักงานสาขา เชียงใหม่ เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน อ.เมือง เชียงใหม่ 50000 โทรศัพท์: (053) 273-716-20 โทรสาร: (053) 273-714
สำนักงานสาขา ตราด เลขที่ 86/7-8 ถ.สุขุมวิท ต.วังกระแจะ อ.เมือง ตราด 23000 โทรศัพท์: (039) 532-267-8 โทรสาร: (039) 532-685	สำนักงานสาขา พิษณุโลก ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก เลขที่ 262/24 ถ.บรมไตรโลกนารถ อ.เมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์: (055) 217-833-50 โทรสาร: (055) 217-851
สำนักงานสาขา ลำปาง ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานอนฉัตรไชย เลขที่ 341/3 ถ.บุญญาวาส (ฉัตรไชย) อ.เมือง ลำปาง 52100 โทรศัพท์: (054) 323-935 โทรสาร: (054) 323-934	สำนักงานสาขา อุดรธานี ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี เลขที่ 227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง อุดรธานี 41000 โทรศัพท์: (042) 326-992 โทรสาร: (042) 326-995
สำนักงานสาขา ขอนแก่น ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง เลขที่ 680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์: (043) 322-101-19 โทรสาร: (043) 322-120	สำนักงานสาขา นครสวรรค์ ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์ เลขที่ 154/1 ถ.สวรรควิถิต ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง นครสวรรค์ 60000 โทรศัพท์: (056) 312-412 โทรสาร: (056) 312-420
สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชนเกษม เลขที่ 337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง สุราษฎร์ธานี 84000 โทรศัพท์: (077) 283-631-3 โทรสาร: (077) 216-511	สำนักงานสาขา หาดใหญ่ ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่ เลขที่ 39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์: (074) 352-300, 262-000 โทรสาร: (074) 262-009
สำนักงานสาขา เบตง ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาเบตง เลขที่ 15 ถ.สฤตดิเดช ต.เบตง อ.เบตง จ.ยะลา โทรศัพท์: (073) 245-992 โทรสาร: (073) 245-990-1	

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ของบริษัทต่าง ๆ มาประกอบ และได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์เอกสารฉบับนี้ ได้พยายามยึด มาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ ทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิค มาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้งัดตนาที่จะนำไปสู่การช้หน้าแต่อย่างใด ข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็น ข้อคิดเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ของ บมจ.หลักทรัพย์เอบีเอ็ม แอมโร เอเชีย ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป