

## กลุ่มธนาคาร

### TOP SECTOR PICKS

Company	Rec	Target Price (Bt)	Share Price (Bt)
KTB	BUY	23.00	19.10
SCB	BUY	172.00	153.50
TISCO	BUY	74.00	61.25

Source: UOB Kay Hian

### LOANS - 2016

	(Btb)	yoy % chg
BBL	1,941	3.9
KTB	1,904	-6.1
KBANK	1,698	5.4
SCB	1,939	5.8
BAY	1,449	11.2
TMB	593	2.2
TISCO	225	-5.6
TCAP	692	-3.2
Total	10,441	2.6

Source: UOB Kay Hian

### NIM

(%)	2015	2016	yoy bp chg
BBL	2.11	2.27	0.16
KTB	3.04	3.32	0.29
KBANK	3.67	3.52	(0.15)
SCB	3.18	3.27	0.08
BAY	3.99	3.58	(0.40)
TMB	3.00	3.17	0.17
TISCO	3.40	3.96	0.57
TCAP	2.81	2.97	0.17
Avg.	3.09	3.17	0.08

Source: UOB Kay Hian

### NII

(Btm)	2015	2016	yoy % chg
BBL	57,510	63,998	11.3
KTB	80,868	86,966	7.5
KBANK	85,012	89,678	5.5
SCB	82,834	88,449	6.8
BAY	56,350	61,977	10.0
TMB	23,220	24,761	6.6
TISCO	10,130	10,920	7.8
TCAP	27,730	28,468	2.7
Average	423,654	455,217	7.5

Source: UOB Kay Hian

### นักวิเคราะห์

#### ธนันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

### ‘ปี 59: คาดผลการดำเนินงานอยู่ในระดับต่ำสุดแล้วจาก NPL ที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น’

#### ■ คงคำแนะนำ OVERWEIGHT

กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารในปี 59 เติบโตขึ้น 3% แม้อินซีโอและ non-II ยังโตช้าแต่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจาก NII ที่แข็งแกร่ง, การควบคุม opex อย่างเข้มงวดและการตั้งสำรองที่ถูกต้องขึ้นเรื่อยๆ เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มจะฟื้นตัวขึ้นในปี 60 ขณะที่คาดการณ์คุณภาพทรัพย์สินจะทรงตัวมากขึ้น คงคำแนะนำ OVERWEIGHT และ top pick ของเราได้แก่ KTB, SCB และ TISCO

#### เหตุการณ์ใหม่

■ ธนาคารทั้ง 8 แห่งที่อยู่ใน coverage ของเรารายงานกำไรสุทธิรวมในปี 59 ที่ 192,528 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy (ปี 58: -7.5%) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้โดย KTB และ TISCO รายงานกำไรสุทธิที่เติบโตขึ้นมากที่สุดในกลุ่มฯ ด้าน NII ของกลุ่มแข็งแกร่งขณะที่ควบคุม opex อย่างเข้มงวดซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบต่อด้านลบจาก non-II ที่อ่อนตัวลง ในส่วนของคุณภาพทรัพย์สินส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นในขณะที่ยังคงมีการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยและ coverage ratio ที่สูงขึ้น

#### 2016 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	yoy % chg	Remarks
BBL	34,180	31,815	(7)	NII growth was healthy on NIM improvement but bottom line was hit by lower non-II and higher opex.
KTB	28,492	32,278	13	Stronger-than-expected PPOP growth on solid top-line growth and tight opex control. Asset quality showed signs of improvement with a higher coverage ratio.
KBANK	39,473	40,175	2	Moderate top-line growth helped mitigate the impact of higher provisions and weaker non-II momentum.
SCB	47,182	47,612	1	Earnings held back by weak non-II. NII growth was healthy at 7% yoy on solid NIM.
BAY	18,634	21,404	15	Strong bottom-line growth and normalised credit cost supported earnings growth.
TMB	9,333	8,226	(12)	Bottom line hit by surging provisions.
TISCO	4,250	5,005	18	Better-than-expected results, supported by solid NIM and falling provisions.
TCAP	5,436	6,013	11	Core operating revenue still slow, bottom-line growth supported by lower provisions.
<b>Total</b>	<b>186,982</b>	<b>192,528</b>	<b>3</b>	

Source: UOB Kay Hian

#### คำแนะนำ

■ **คงคำแนะนำ OVERWEIGHT** เรามองว่าราคาหุ้นของกลุ่มธนาคารที่ซื้อขายด้วย 2017FP/B ที่ 1.1 เท่ารับรู้กำไรสุทธิที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำของกลุ่มฯ แล้ว และจากสภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงมองว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารผ่านระดับต่ำสุดไปแล้วและคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นในปี 60 ในส่วนของคุณภาพทรัพย์สิน เราคาดว่าจ้างทรงตัวมากขึ้นรวมทั้งการตั้งสำรองจะถูกกดดันน้อยลงขณะที่ top pick ของเราได้แก่ KTB, SCB และ TISCO

### PEER COMPARISON

Company	Rec.	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)	Mkt. Cap (US\$b)	Net profit (Btm)			PE (x)			P/B (x)			ROE (%)		
					2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
BBL	BUY	176.00	212.00	9.3	31,815	35,765	38,284	10.6	9.4	8.8	0.9	0.8	0.8	8.6	9.1	9.2
KTB	BUY	19.10	23.00	5.9	32,278	34,442	39,054	8.3	7.8	6.8	1.0	0.9	0.8	12.4	12.1	12.6
KBANK	BUY	190.00	217.00	12.6	40,175	37,583	41,871	11.3	12.1	10.9	1.4	1.3	1.2	13.2	11.2	11.4
SCB	BUY	153.50	172.00	14.4	47,612	49,194	53,225	11.0	10.6	9.8	1.6	1.4	1.3	14.8	14.1	14.0
BAY	HOLD	39.25	42.00	6.6	21,404	23,434	25,001	13.5	12.3	11.5	1.4	1.3	1.2	10.7	10.8	10.7
TMB	HOLD	2.34	2.40	2.8	8,226	9,129	11,345	12.4	11.2	9.0	1.2	1.1	1.0	10.3	10.5	12.0
TISCO	BUY	61.25	74.00	1.2	5,005	5,636	6,535	9.8	8.7	7.5	1.6	1.4	1.3	16.9	17.1	17.7
TCAP	HOLD	47.75	48.00	1.7	6,013	6,837	7,512	9.6	8.4	7.7	1.0	0.9	0.9	11.0	11.6	11.8
Average					192,528	202,019	222,827	10.8	10.3	9.3	1.2	1.1	1.0	11.9	11.5	11.7

Source: UOB Kay Hian

## NON-II

(Btm)	2015	2016	yoy % chg
BBL	45,218	41,859	(7.4)
KTB	35,741	37,702	5.5
KBANK	62,503	63,725	2.0
SCB	54,575	44,885	(17.8)
BAY	26,423	29,509	11.7
TMB	10,230	10,462	2.3
TISCO	6,359	6,140	(3.4)
TCAP	12,474	12,279	(1.6)
Avg.	253,521	246,559	(2.7)

Source: UOB Kay Hian

## 4Q16 NPL

(Btm)	yoy % chg	qoq % chg	
BBL	68,841	22	-6
KTB	91,128	19	-7
KBANK	65,087	32	0
SCB	57,593	-2	-6
BAY	34,834	8	8
TMB	17,605	-14	1
TISCO	5,710	-26	-17
TCAP	17,289	-24	-8
Avg.	358,087	10	-4

Source: UOB Kay Hian

## PROVISIONS

(Btm)	2015	2016	yoy % chg
BBL	(14,654)	(15,728)	7
KTB	(30,542)	(33,429)	9
KBANK	(26,377)	(33,753)	28
SCB	(29,723)	(22,528)	-24
BAY	(20,186)	(21,315)	6
TMB	(5,479)	(8,649)	58
TISCO	(5,277)	(3,972)	-25
TCAP	(8,600)	(6,210)	-28
Avg.	(140,837)	(145,584)	3

Source: UOB Kay Hian

## การปรับสมมติฐาน

■ **เพื่อสะท้อนผลประกอบการในปี 59 ที่ออกมาและประมาณการของทุกธนาคารในปี 60** เราจึงปรับประมาณการ base-line ในปี 60 ของเราโดยคาดสินเชื่อจะเติบโตขึ้น 5.4% และคาด NIM จะยังแข็งแกร่งอยู่ที่ 3.2% หนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวและความต้องการสินเชื่อที่มากขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่า การตั้งสำรองจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 136bp เนื่องจาก NPL น่าจะอยู่ในช่วงปลายวัฏจักรแล้ว

## KEY EARNINGS GROWTH DRIVERS

(%)	2016	2017F	2018F
Loan growth	2.6	5.4	6.2
NIM	3.17	3.20	3.26
Non-II growth	-2.7	4.1	6.7
Pre-prov. profit growth	3.5	4.4	7.0
Credit cost (bp)	139	136	127
Net profit growth	3.0	4.9	10.3
ROE	11.9	11.5	11.7

Source: UOB Kay Hian

## ประเด็นสำคัญ

■ **NII แข็งแกร่ง** สินเชื่อในปี 59 โตขึ้นเล็กน้อยที่ 2.6% อย่างไรก็ดี NII ของกลุ่มฯ ขยายตัวขึ้นอย่างมากถึง 8% จาก NIM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8bp yoy แม้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงต้นปี 59 ก็ตามผลจาก funding costs ที่อ่อนตัวลงและการควบคุม liquidity ที่ดีขึ้นซึ่งทำให้ LDR สูงขึ้นอยู่ที่ 99.5% (ปี 58 อยู่ที่ 98.5%) จากสถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง เราจึงคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวขึ้นอย่างมากขึ้นเป็น 5.4% ในปี 60 ขณะที่คาด NIM จะยังแข็งแกร่งอยู่ที่ 3.2% หนุนจากสินเชื่อที่มากขึ้นและ NPL ที่มีแนวโน้มทรงตัวมากขึ้น

■ **Non-II อ่อนแอจากค่าธรรมเนียมที่โตขึ้นเล็กน้อย** Non-II ของกลุ่มปรับตัวลดลงเกือบ 3% yoy จากกำไรจากการลงทุนที่ลดลงและรายได้เบี่ยประกันของ KBANK และ SCB ที่น้อยลง ด้านค่าธรรมเนียมสุทธิของกลุ่มฯ ยังเติบโตขึ้นแต่ในอัตราที่ช้าลงที่ 4% yoy (ปี 58 อยู่ที่ 8%)

■ **ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** โดยเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 3.8% yoy ในปี 59 และ cost/income อยู่ที่ 43% ด้าน opex ของ BBL เพิ่มขึ้น 12% yoy จากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองสำหรับ contingent liability ที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว

■ **คุณภาพทรัพย์สินดีขึ้น** จากการ write-off, การ reclassify สินเชื่อ SSI, การขาย NPL และ debt work-out ทำให้ NPL balance ในไตรมาส 4/59 ลดลง 4% qoq ด้านการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 3% ลดลงอย่างมากจากที่เพิ่มขึ้นถึง 60% ในปี 59 ในส่วนของ NPL coverage ratio เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 140% (ปี 58 อยู่ที่ 131%) และจากการที่ธนาคารส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า NPI formation จะทรงตัวมากขึ้น เราจึงคาดว่า credit cost ของธนาคารส่วนใหญ่จะอยู่ในระดับสูงสุดในปี 58 และเราคาดว่า credit cost ของกลุ่มฯ จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 136bp ในปี 60 (ปี 59: 139bp)

## NPL BALANCE COVERAGE

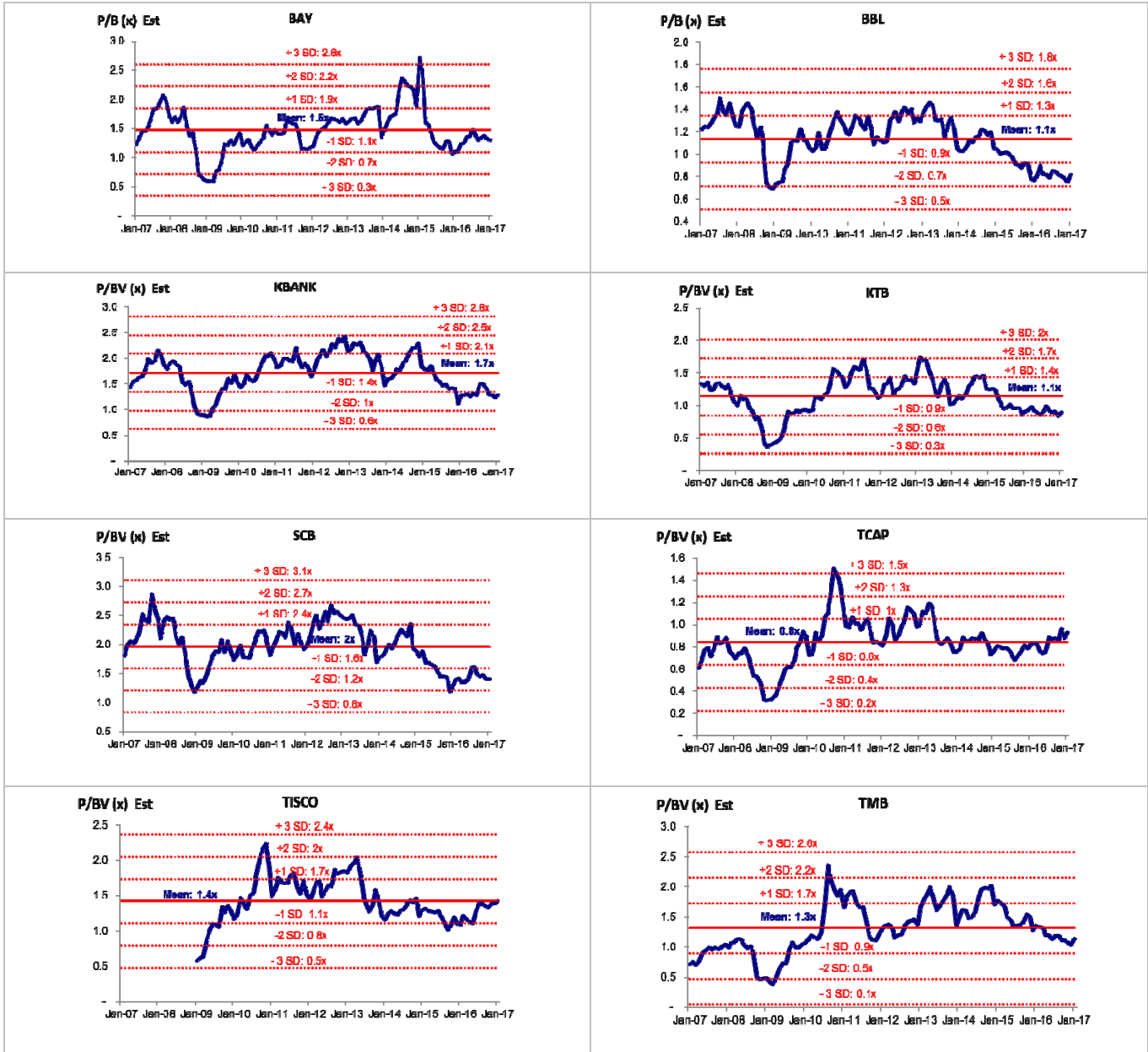
(%)	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
BBL	173	185	174	165	160	174
KTB	102	113	103	105	106	122
KBANK	132	130	135	136	127	131
SCB	101	110	123	130	129	134
BAY	138	139	142	145	151	142
TMB	146	142	140	143	142	143
TISCO	74	80	89	97	107	140
TCAP	109	116	118	125	132	145
AVG.	124	131	131	132	131	140

Source: UOB Kay Hian

## ปัจจัยเสี่ยง

■ **คุณภาพทรัพย์สินยังเป็นปัจจัยเสี่ยงของกลุ่มฯ** แต่เราคาดว่า NPL risk จะเริ่มปรับตัวดีขึ้นในปี 60

#### VALUATION- P/B



Source: Bloomberg