



## กระแสหลักทรัพย์

### ● BANKING : คาดว่ารายได้จะได้รับผลกระทบน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงอย่างมากใน 4Q

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรลดลงอย่างมากในไตรมาสนี้ โดยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ลดลงเหลือ 2.73% จาก 3.14% ณ สิ้น 3Q23 ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกที่ลดลง โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ตาม แนวโน้มของ Fed ดูเหมือนว่าตลาดคาดว่าอัตราผลตอบแทนที่ลดลงจะช่วยเพิ่มกำไรใน 4Q23 จากการเพิ่มขึ้นของ FVTPL

#### จะมีผลกระทบแต่ไม่ควรมีนัยสำคัญ

เป็นความจริงที่ว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงควรนำไปสู่กำไรจากพันธบัตรที่จัดอยู่ในประเภท FVTPL อย่างไรก็ตาม ผลกระทบน่าจะน้อยกว่าพันธบัตรไม่ได้เป็นส่วนสำคัญของพอร์ตการลงทุนของธนาคาร การลงทุนในพันธบัตรส่วนใหญ่ถือเป็น FVOCI ซึ่งการเปลี่ยนแปลงการประเมินมูลค่าจะพิจารณาผ่านกำไรสุทธิ ไม่ใช่กับกำไรขาดทุน (P&L) สำหรับธนาคารกสิกรไทย หุ้นกู้ส่วนใหญ่จะวัดมูลค่าด้วยราคาทุนตัดจำหน่ายเพื่อให้สอดคล้องกับภาวะผูกพันในธุรกิจประจำวัน

โดยรวมแล้วมีพันธบัตรรัฐบาลมูลค่า 6.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งจัดอยู่ในพอร์ตการลงทุนเป็น FVTPL จำนวนนี้คิดเป็นเพียง 0.3% ของสินทรัพย์รวม (หรือ 1.9% ของเงินลงทุนทั้งหมด) ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงการประเมินมูลค่าใดๆ จึงไม่ควรมีนัยสำคัญสำหรับกำไรใน 4Q23

ดังที่กล่าวไปแล้ว ธนาคารบางแห่งจะได้รับผลกระทบมากกว่าธนาคารอื่นจากการลดลงของอัตราผลตอบแทน SCB มีสัดส่วนอยู่ที่ 0.8% (รองลงมาคือ KBANK) เนื่องจากธนาคารมุ่งเน้นการลงทุนอย่างจริงจังมากขึ้น ดังที่เห็นได้จากการปรับโครงสร้างองค์กรใหม่เป็นบริษัท holding อย่างไรก็ตาม ธนาคารอื่นๆ ที่ให้ความสำคัญกับเรื่องนี้ก็จะรู้สึกถึงผลกระทบที่มากขึ้น

ทั้งนี้ ยังมีองค์ประกอบอื่นๆ ใน FVTPL เช่น การลงทุนในตราสารทุน อนุพันธ์ FX และหลักทรัพย์อื่นๆ มูลค่าขององค์ประกอบเหล่านี้ (โดยเฉพาะหุ้นที่ไม่มีในตลาด) เป็นเรื่องยากมากที่จะคาดการณ์ ซึ่งอาจทำให้มีความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่า FVTPL ได้ในบางครั้ง, FVTPL อาจจะถูกขายได้ แม้ว่าราคาพันธบัตรจะสูงขึ้นก็ตาม

สุดท้ายนี้ เราสังเกตเห็นว่าตลาดไม่ได้ให้ความสนใจกับ FVTPL (ไม่ว่าจะกำไรหรือขาดทุน) ธนาคารบางแห่ง (โดยเฉพาะ BBL) จัดการค่าใช้จ่ายอื่นๆ (โดยเฉพาะ credit cost) เพื่อลดผลกระทบต่อกำไร

ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SCB โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 122.00 บาท และคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ BBL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 195.00 บาท ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 ธันวาคม 2566



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Investment breakdown

3Q23	BAY	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TTB	Sector	Bt, mn
<b>Financial assets measured at FVPL</b>									
<b>Debt</b>	1,688	70,262	38,433	3,456	14,441	62,783	546		191,609
Government and state enterprise securities	1,688	4,551	15,156	1,454	9,786	28,858	546		62,039
Private enterprise debt securities	0	0	17,174	2,001	2,089	6,398	0		27,662
Foreign debt securities	0	4,675	6,103	0	2,566	27,527	0		40,871
<b>Equity</b>	862	13,748	14,871	8,785	458	37,148	433		76,305
<b>Total FVPL</b>	2,550	84,010	53,304	12,241	14,899	99,931	979		267,914
<b>Investments, net (IFRS9)</b>									
<b>Debt investment securities measured at amortized cost</b>									
Government and state enterprise securities	2,694	98,388	468,720	18,265	898	209,091	55,921		853,977
Private enterprise debt securities	548	0	149,226	0	36	0	0		149,810
Foreign debt securities	0	28,745	53,375	0	232	145	0		82,497
Less allowance for ECL	2	262	1,471	0	39	43	24		1,841
<b>Total</b>	3,465	126,871	669,850	18,265	1,127	209,193	55,897		1,084,668
<i>Others</i>	225	0	0	0	0	0	0		225
<b>Debt investment securities measured at FVOCI</b>									
Government and state enterprise securities	112,377	518,997	135,907	16,088	171,813	146,660	97,832		1,199,674
Private enterprise debt securities	17,972	28,550	20,056	295	7,953	0	7,668		82,494
Foreign debt securities	0	192,140	56,710	0	66,599	18,973	19,470		353,892
Others	2,247	6,146	0	0	0	0	0		8,393
<b>Total</b>	132,596	745,833	212,673	16,383	246,365	165,633	124,970		1,644,453
Allowance for ECL	0	8,447	200	1	946	7	2,954		12,555
<b>Investment in equity securities designated at FVOCI</b>									
Domestic marketable equity securities	6,411	59,121	48,901	84	10,460	0	0		124,977
Domestic non-marketable equity securities	1,387	0	0	744	1,894	1,691	2,145		7,861
Foreign marketable equity securities	457	30,910	31,339	90	3,936	0	0		66,732
Foreign non-marketable equity securities	642	0	0	820	10	27	7		1,506
Others	0	8,350	9,876	0	0	0	0		18,226
<b>Total</b>	8,897	98,381	90,116	1,737	16,300	1,718	2,152		219,301
<b>Total investment, net</b>	144,958	971,085	972,639	36,385	263,792	376,544	183,019		2,948,422
FVTPL government securities to total investment	1.1%	0.4%	1.5%	3.0%	3.5%	6.1%	0.3%		1.9%
FVTPL government securities to total assets	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.8%	0.0%		0.3%
Total FVTPL to total investment	1.8%	8.7%	5.5%	33.6%	5.6%	26.5%	0.5%		9.1%
Total FVTPL to total assets	0.1%	1.8%	1.2%	2.2%	0.4%	2.8%	0.1%		1.3%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 ธันวาคม 2566