

30 March 2023

# Bank, Finance

## กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ตามคาด

Bank	Overweight (maintained)
Finance	Neutral (maintained)

### News Flash

กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ตามคาด นายปิติ ดิษยทัต ผู้ช่วยผู้ว่าการสายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในฐานะเลขาธิการ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) แถลงผลการประชุม กนง.วันที่ 29 มี.ค.ที่ผ่านมา โดย กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ต่อปี เป็น 1.75% ต่อปี โดยให้มีผลทันที เนื่องจากมองว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่การส่งออกสินค้าเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวจากที่หดตัวในช่วงก่อนหน้า และคาดว่าจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้ กนง. เห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องยังสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย เนื่องจากเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ทำให้การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เข้าสู่ภาวะปกติยังต้องดำเนินต่อไป ส่วนนโยบายการเงินยังคงต้องมีการ "ถอนคันเร่ง" แต่จะไปจบที่ไหนดั้น จะต้องพิจารณาเศรษฐกิจไทย และความเสี่ยงของระบบการเงินโลกที่มีมากขึ้นประกอบกันด้วย ทั้งนี้ กนง. ได้มีการปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 28.0 และ 35.0 ล้านคนในปี 2023-2024 (ประมาณการเดิมที่ 22.0/31.5 ล้านบาท) (ที่มา: ธปท.)

### Implication

มองเป็นกลางต่อกลุ่มธนาคาร เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% ซึ่งเป็นไปตามคาด และ ธปท. ส่งสัญญาณที่มีโอกาสจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกเพราะอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ซึ่งเป็นมุมมองเดียวกับเราที่คาดว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มอีก 1 ครั้งภายใน 1H23E ไปอยู่ที่ 2.00% ซึ่งเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่เป็นหลัก โดยธนาคารขนาดใหญ่ที่ได้ประโยชน์จากมาก-น้อยคือ BBL, KTB, KBANK และ SCB โดย BBL (ซื้อ/เป้า 187.00 บาท) จะได้ประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นมากที่สุด

ยังคงน้ำหนักกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เลือก BBL, KTB เป็น Top pick เรายังคงน้ำหนักกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เลือก BBL, KTB เป็น Top pick เรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะ valuation ยังถูก เทอร์ที่ระดับเพียง 0.70x PBV (-1.0SD below 10-yr average PBV) โดยเราชอบกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่มากกว่าธนาคารขนาดเล็ก เนื่องจากได้ประโยชน์จากแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น เลือก BBL เป็น Top pick ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 187.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.67x (-0.75SD below 10-yr average PBV) เพราะ BBL เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ขณะที่ยังมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ Valuation ยังน่าสนใจโดยเทอร์ที่ PBV เพียง 0.59x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และชอบ KTB ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 20.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.62x (-0.75D below 10-yr average PBV) เพราะได้รับผลดีจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ด้าน valuation ปัจจุบันยัง laggard เมื่อเทียบกับในกลุ่มธนาคาร โดยซื้อขายที่ระดับต่ำเพียง PBV ที่ 0.64x (กลุ่มธนาคารซื้อขายที่ 0.70x) ขณะที่เราคาดว่าจะมี upside เพิ่มจากการใช้ data ใน application เป้าตังและอื่นๆที่ช่วยเหลือรัฐบาล ซึ่งสามารถนำข้อมูลมา cross-selling เพิ่มเติมได้อีกในอนาคต

มองเป็นกลางต่อกลุ่มการเงิน จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามที่เราคาด รวมทั้งราคาหุ้นกลุ่ม Finance ปรับตัวลง และ underperform SET -19% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนปัจจัยลบอย่างต้นทุนทางการเงินที่จะทยอยปรับขึ้นตามคาดแล้ว ขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มจะเริ่มกลับมาดีขึ้นใน 2H23E ซึ่งหนุนให้ NPL และค่าใช้จ่ายสำรองจะลดลงตามคาด จากรายได้ในประเทศที่จะฟื้นตัว โดยเฉพาะภาคท่องเที่ยว, อัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับตัวลง (กนง. ปรับลดอัตราเงินเฟ้อลงจากประมาณการรอบก่อนที่ -10 bps) สะท้อนถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้มากขึ้น รวมทั้งการส่งออกที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวใน 1Q23 ซึ่งบวกต่อหุ้นที่ปล่อยสินเชื่อรถบรรทุก

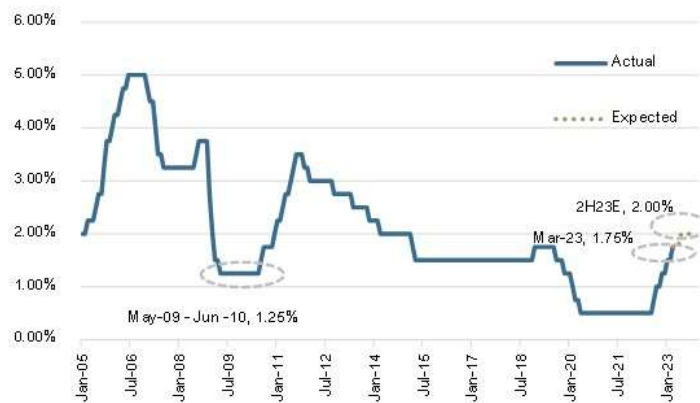
Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Jutamas Temwattanangkul (Reg. No. 099971)

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

□ ยังคงนำหน้ากลุ่มการเงินเป็น “เท่กับตลาด” เลือก SAWAD เป็น Top pick ทั้งนี้เราคงนำหน้าการลงทุน “เท่กับตลาด” โดยมี Top pick เป็น SAWAD (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) จากแนวโน้มสินเชื่อที่จะขยายตัว +24% YoY และ NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 2.7% ต่ำกว่าตลาดที่เร่งตัว

Fig 1: คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: BoT, DAOL

Fig 2: Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Mar-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		EPS growth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BBL	BUY	156.00	187.00	19.9	19.5	9.6	19.5	9.6	8.5	7.8	0.6	0.5	4.0	4.3	6.8	7.0
KBANK	BUY	134.50	175.00	30.1	8.9	11.0	8.9	11.0	8.2	7.4	0.6	0.6	2.4	2.7	7.5	7.8
KKP	BUY	65.00	78.00	20.0	7.5	7.8	7.5	7.8	6.7	6.2	0.9	0.8	5.5	5.9	13.5	13.3
KTB	BUY	16.80	20.00	19.0	8.1	7.6	8.1	7.6	6.4	6.0	0.6	0.5	4.2	4.5	9.3	9.4
LHFG	HOLD	1.08	1.25	15.7	4.9	5.6	4.9	5.6	6.9	6.5	0.3	0.3	2.2	2.3	4.4	4.5
SCB	BUY	103.50	130.00	25.6	13.2	9.2	13.2	9.2	8.2	7.5	0.7	0.7	4.3	4.7	8.9	9.2
TCAP	HOLD	45.50	43.00	-5.5	6.4	6.2	6.4	6.2	9.4	8.8	0.7	0.7	6.8	7.4	7.9	7.9
TISCO	HOLD	101.50	105.00	3.4	3.0	4.3	3.0	4.3	10.9	10.5	1.8	1.8	7.7	8.0	17.1	17.3
TTB	HOLD	1.45	1.55	6.9	2.4	8.9	2.4	8.9	9.7	8.9	0.6	0.6	3.6	3.9	6.5	6.8
Sector					10.5	8.9	8.2	7.8	8.3	7.7	0.8	0.7	4.5	4.9	9.1	9.2

Source: DAOL

Fig 3: Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Mar-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		EPS growth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AEONTS	BUY	185.00	225.00	21.6	12.7	11.7	12.7	11.7	10.6	9.5	1.8	1.6	3.1	3.5	18.1	17.9
AMANAHAH	HOLD	3.80	4.00	5.3	0.5	14.6	0.5	14.6	12.6	11.0	2.0	1.9	5.3	6.1	16.2	17.5
KTC	BUY	54.25	68.00	25.3	9.9	6.2	9.9	6.2	18.0	16.9	3.9	3.4	2.2	2.4	23.0	21.3
MTC	SELL	34.75	32.00	-7.9	-11.2	12.9	-11.2	12.9	16.3	14.4	2.3	2.1	2.4	2.7	14.8	15.3
SAWAD	BUY	53.00	65.00	22.6	17.2	13.7	17.2	13.7	13.9	12.2	2.6	2.4	4.0	4.5	19.5	20.3
SINGER	HOLD	18.80	24.00	27.7	1.2	32.3	0.3	32.3	16.5	12.4	0.9	0.8	3.0	4.0	5.3	6.7
THANI	HOLD	3.76	4.30	14.4	7.6	13.8	7.6	13.8	11.3	9.9	1.6	1.4	5.0	5.7	14.6	15.1
TIDLOR	HOLD	25.50	28.00	9.8	-6.4	17.7	-16.8	17.7	21.0	17.9	2.4	2.1	1.0	1.1	12.2	12.6
Sector					4.8	12.3	2.5	15.4	15.0	13.0	2.2	2.0	3.2	3.7	15.5	15.8

Source: DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 2

## Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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

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

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

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

## DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

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

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

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

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

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

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

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

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

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

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

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

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4