

30 November 2023

Bank, Finance

กนง. ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยที่ 2.5% ตามคาด

Bank	Overweight (maintained)
Finance	Overweight (maintained)

News Flash

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.50% ต่อปี มีผลทันที โดยประเมินว่าระดับอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันเหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจที่กำลังทยอยฟื้นตัว และขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้คาดการณ์ GDP ปี 2023E-24E ที่ 2.4/3.2% หากรวมผลกระทบ Digital Wallet จะทำให้ GDP ปี 2024E ขึ้นเป็น 3.8% ปรับลดจากรอบก่อนที่คาด 4.4% จากภาคการส่งออกสินค้าและภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด ด้านอัตราเงินเฟ้อปี 2023E-24E คาดที่ 1.3%/2.0% หากรวมผลกระทบ Digital Wallet จะทำให้ เงินเฟ้อปี 2024E ขึ้นเป็น 2.2% ปรับลดจากรอบก่อนที่คาด 2.6% (ที่มา: ธปท.)

Implication

มองกลางต่อการคงอัตราดอกเบี้ยของ กนง. ที่ 2.5% เป็นไปตามที่ตลาดและเรคาด ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศมีโอกาสน้อยที่จะปรับขึ้น และมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลงในปี 2024E ตามเศรษฐกิจที่ฟื้น และเงินเฟ้อที่อ่อนตัว ทั้งนี้ทาง DAOL คาดว่า กนง. จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงใน 2H24E

กลุ่ม Finance เรามองกลางจากต้นทุนทางการเงินที่ยังเพิ่มขึ้นจากการ replacement หนี้กู้ในอัตราที่ชะลอตัวตามที่เรคาด ขณะที่ผลการดำเนินงานอื่นที่เริ่มดีขึ้น ทั้ง NPL ที่คาดว่าจะผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 และค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง ทั้งนี้เรคาดคำแนะนำการลงทุนในกลุ่ม Finance ที่ "มากกว่าตลาด" Top pick เป็น TIDLOR (ซื้อ/เป้า 28.00 บาท) จากสินเชื่อที่เติบโตดี, NPL และ credit cost ได้ผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 แล้ว

ส่วนกลุ่มธนาคาร เรามีโอกาสปรับน้ำหนักการลงทุนเป็น "เท่ากับตลาด" จากเดิมที่ "มากกว่าตลาด" เพราะจบรอบดอกเบี้ยขาขึ้น ทำให้คาด NIM ใน 4Q23E จะทำจุด Peak และจะค่อยๆ ชะลอตัวลงในปี 2024E ทำให้เรคาดแนวโน้มกำไรปี 2024E จะเติบโตแบบชะลอตัวลงที่ +8% YoY จากปี 2023 ที่ +17% YoY สำหรับกลุ่มธนาคารเรเลือก KBANK (ซื้อ/เป้า 155.00 บาท) และ BBL (ซื้อ/เป้า 205.00 บาท) เป็น Top pick

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Jutamas Temwattanangkul (Reg. No. 099971)

Fig 1: Bank of Thailand's Economic Estimation

ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ พฤศจิกายน 2566

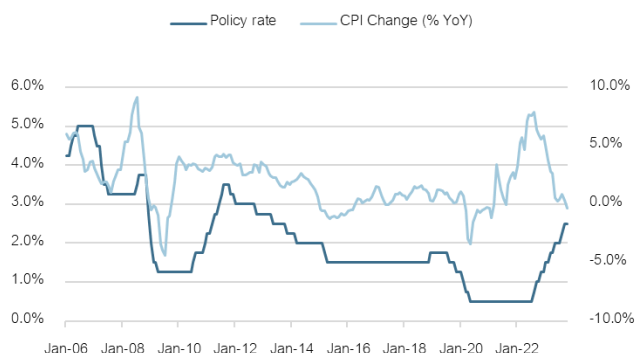
ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567		2568	
			ไม่รวม DW ¹	รวม DW	ไม่รวม DW	รวม DW
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.6	2.4	3.2	3.8	3.1	2.8
อุปสงค์ในประเทศ	4.1	3.7	2.9	3.7	3.1	2.5
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	7.1	3.2	4.5	3.0	2.1
การลงทุนภาคเอกชน	5.1	2.4	3.6	3.9	4.5	4.1
การอุปโภคภาครัฐ	0.2	-4.0	1.1	1.1	2.8	2.8
การลงทุนภาครัฐ	-4.9	0.5	2.7	2.7	1.4	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	6.8	2.4	5.6	5.6	3.8	3.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	4.1	-2.0	4.9	5.2	3.6	3.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	-15.7	5.0	10.0	8.3	14.8	13.8
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.4	-1.5	4.3	4.3	3.3	3.3
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	14.0	-1.8	5.3	5.7	2.9	2.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	11.2	28.3	34.5	34.5	39.0	39.0
ราคาน้ำมันดิบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	96.5	82.0	85.0	85.0	85.0	85.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	2.2	1.9	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.5	1.3	1.4

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง
¹ โครงการ Digital Wallet

Source: Bank of Thailand, 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.

Fig 2: Policy rate and CPI



Source: Bank of Thailand, Ministry of Commerce, DAOL

Fig 3: Finance Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Nov-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AEONTS	HOLD	155.50	170.00	9.3	-32.1	13.0	-30.4	19.9	15.0	13.3	1.6	1.5	2.1	2.5
BAM	SELL	8.35	8.00	-4.2	-44.6	31.5	-44.6	31.5	17.9	13.6	0.6	0.6	3.7	4.8
CHAYO	BUY	5.60	6.40	14.3	43.4	12.5	43.4	12.5	20.5	18.2	1.4	1.3	1.9	2.2
JMT	BUY	26.75	34.00	27.1	11.8	9.3	11.8	9.3	20.0	18.3	1.7	1.7	4.5	4.9
KTC	BUY	47.50	55.00	15.8	3.5	9.0	3.5	9.0	16.7	15.3	3.4	3.0	2.4	2.6
MTC	BUY	44.75	48.00	7.3	-3.8	20.0	-3.8	20.0	19.4	16.1	3.0	2.7	2.0	2.5
SAWAD	HOLD	45.00	46.00	2.2	10.9	10.6	9.9	10.6	12.5	11.3	2.2	2.0	4.4	4.9
THANI	SELL	2.76	2.50	-9.4	-21.9	22.1	-21.9	22.1	11.4	9.3	1.2	1.1	4.9	6.0
TIDLOR	BUY	23.30	28.00	20.2	2.0	13.3	2.0	13.3	17.6	15.6	2.1	1.9	1.1	1.3
Sector					-6.2	13.9	-5.9	14.5	16.8	14.6	1.9	1.7	3.0	3.5

Source: DAOL

Fig 4: Bank Peer comparison

Stock	Rec	Price 29-Nov-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BBL	BUY	151.00	205.00	35.8	31.7	8.3	31.7	8.3	7.5	6.9	0.5	0.5	4.0	4.4
KBANK	BUY	131.50	155.00	17.9	15.3	8.9	15.3	8.9	7.6	6.9	0.6	0.5	3.4	3.7
KKP	HOLD	49.50	52.00	5.1	-20.8	16.0	-20.8	16.0	7.0	6.0	0.7	0.6	5.3	6.2
KTB	BUY	18.40	25.00	35.9	18.6	7.9	18.6	7.9	6.4	6.0	0.6	0.6	4.2	4.5
LHFG	HOLD	0.99	1.25	26.3	4.8	5.5	4.8	5.5	12.7	12.0	0.6	0.5	1.2	1.2
SCB	HOLD	99.75	110.00	10.3	9.4	7.5	9.4	7.5	8.2	7.6	0.7	0.7	6.1	6.6
TCAP	BUY	48.75	57.00	16.9	22.3	9.8	22.3	9.8	8.8	8.0	0.8	0.7	6.9	7.3
TISCO	HOLD	97.50	105.00	7.7	3.0	4.3	3.0	4.3	10.5	10.1	1.8	1.7	8.0	8.3
TTB	BUY	1.57	1.95	24.2	20.2	7.8	20.2	7.8	8.9	8.3	0.7	0.6	3.9	4.2
Sector					15.9	8.3	15.9	8.3	8.6	8.0	0.8	0.7	4.8	5.2

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

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

DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

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

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

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ 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