

1 OCT 2024

## BANKING

NEUTRAL

### สู่ยุคการเติบโตปานกลาง

TOP PICK

KTB TCAP

เราคาดผลกำไรสุทธิรวมของธนาคาร 9 แห่งใน 3Q24 ที่ 54.9 พันล้านบาท (+3.0% YoY, -2.5% QoQ) และกำไรสุทธิรวมใน 9M24 ที่ 168.3 พันล้านบาท (+4.7% YoY) เศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวเปาะบางกดดันการขยายตัวสินเชื่อ ธนาคารยังต้องควบคุมคุณภาพสินเชื่อเพื่อลดต้นทุนความเสี่ยง ขณะที่อานิสงส์จากเม็ดเงินใหม่จากการลงทุนของกองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง (VAYU 1) ช่วยปลุกธุรกิจตลาดทุนฟื้นตัวหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมและพอร์ตลงทุนมีผลตอบแทนดีขึ้น ด้านคุณภาพสินเชื่อแม้จะอ่อนแอลงแต่อยู่ในระดับที่ธนาคารดูแลได้ตามเป้าหมาย ภายใต้การขยายตัวเศรษฐกิจที่จำกัด เรามองว่าธนาคารเข้าสู่ยุคการเติบโตของกำไรสุทธิระดับปานกลางที่ 4.8%/4.5%/5.6% ในปี 2024-2026 (2023: +18.9%) ขณะที่ ROE ค่อนข้างทรงตัวที่ 8.9-9.0% ในปี 2024-26 ด้าน SETBANK ปรับขึ้นโดดเด่น 12.7% QoQ ใน 3Q24 ทำให้ราคาหุ้นธนาคารพักตัวระยะสั้น แต่เรามองว่าการลงทุนในระยะยาว Valuation ยังไม่แพง กลุ่มธนาคารซื้อขายที่ 0.65x PBV'25E หรือราว -1.0SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 5.6%-6.1% ในปี 2024-26 เราคงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" เลือก KTB TCAP เป็นหุ้นเด่น

#### กำไรสุทธิรวมใน 3Q24 ไม่เด่น แต่คาดยังขยายตัวได้ 3% YoY

- เราคาดธนาคาร 9 แห่งจะรายงานกำไรสุทธิรวมใน 3Q24 ที่ 54.9 พันล้านบาท (+3.0% YoY, -2.5% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY หนุนจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นได้อานิสงส์จากภาวะการลงทุนฟื้นตัว และ (2) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง แต่กำไรจะลดลง QoQ เนื่องจากการลดลงของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิจากสินเชื่อหดตัว และ NIM ลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้นที่เป็นปกติธนาคารจะมีค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน และการลงทุนในระบบไอทีเพิ่มขึ้นใน 2H24
- เราคาดว่าจะไม่มธนาคารที่รายงานกำไรเติบโตโดดเด่นทั้ง YoY และ QoQ แบ่งเป็น (1) SCB คาดกำไรเพิ่มขึ้น YoY และทรงตัว QoQ (2) BBL KBANK KTB TCAP TTB เป็นกลุ่มที่กำไรสุทธิเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ (3) CREDIT KKP เป็นกลุ่มที่กำไรโต QoQ แต่ลดลง YoY และ (4) TISCO คาดกำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ

#### สินเชื่อรวมหดตัว 1% QoQ จุดสิ้นสุดรวมใน 9M24 ลดลง 0.9% YTD

- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบางและไม่ทั่วถึง รวมกับธนาคารคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อใหม่ทำให้สินเชื่อรวมมีแนวโน้มอ่อนแอลงใน 3Q24 เราคาดว่าสินเชื่อรวมจะลดลง 1% QoQ และจุดให้ปรับลดลง 0.9% YTD ใน 9M24 โดยแม้มองว่าสินเชื่อรวมจะกลับมาขยายตัวใน 4Q24 เพราะเศรษฐกิจขยายตัวและเป็นฤดูกาลใช้จ่ายสูง แต่เราปรับลดการเติบโตของสินเชื่อรวมในปี 2024 เหลือ 0.9% จากเดิม 1.9%
- กลยุทธ์การตั้งรับที่ต้องแลกมาด้วยสินเชื่อไม่ขยายตัว ธนาคารจะสามารถควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้และไม่ส่งผลอย่างมีนัยต่อพื้นฐาน เราคาดว่า NPL ratio เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ที่ 3.8% เป็นผลให้ธนาคารสามารถผ่อนคลายการตั้งสำรองหนี้ฯ ลงได้ และคาดว่า Coverage ratio ของกลุ่มธนาคารยังทรงตัวสูงที่ 178% ใน 3Q24

#### สู่ยุคการเติบโตปานกลาง เน้นการควบคุมคุณภาพสินเชื่อเพื่อลดต้นทุนความเสี่ยง

- เศรษฐกิจไทยใน 2H24 แม้จะได้อานิสงส์จากเม็ดเงินการเบิกจ่ายงบประมาณและภาคการท่องเที่ยว แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐเน้นไปที่ผลบวกระยะสั้น มากกว่าจะสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนและเสริมศักยภาพการแข่งขันในระยะยาว ทำให้ธนาคารต้องหาโอกาสการเติบโตในตลาดต่างประเทศที่โตมากกว่าในไทย นอกจากนี้ ธนาคารเน้นตั้งรับปล่อยกู้อย่างระมัดระวังในกลุ่มลูกค้าที่แข็งแกร่ง หันมาควบคุมคุณภาพสินเชื่อเพื่อลดต้นทุนความเสี่ยงลงและเพิ่มประสิทธิภาพด้วยการลงทุนผ่านระบบไอทีมากขึ้น
- กลุ่มธนาคารกำลังเข้าสู่ยุคของการเติบโตปานกลาง เราคาดว่ากำไรสุทธิรวมจะปรับเพิ่มขึ้นได้ แต่ในอัตราชะลอตัวที่ 4.8%/4.6% ในปี 2024-25 (2023: +18.4%) หนุนจากการเติบโตของรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย และสำรองหนี้ฯ ลดลง ดังนั้น ผลกระทบจากกำไรที่เติบโตชะลอตัว เราคาดว่า ROE จะทรงตัวที่ 8.9% ในปี 2024-25 (2023: 8.9%)
- การบริหารเงินกองทุนที่มีประสิทธิภาพช่วยรักษาระดับความสามารถทำกำไรในภาวะที่การเติบโตกำลังชะลอตัว ด้วยเงินกองทุนแข็งแกร่ง เราคาดว่าธนาคารจะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าดึงดูดเฉลี่ยที่ 5.6%/5.8% ในปี 2024-25

#### คงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" KTB TCAP เป็นหุ้นเด่น

คงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" เพราะแม้อัตราการเติบโตของกำไรจะไม่โดดเด่น แต่พื้นฐานของธนาคารไทยยังแข็งแกร่ง อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง และ Valuation ไม่แพง กลุ่มธนาคารซื้อขายที่ 0.65x PBV'25E หรือราว -1.0SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี และธนาคารส่วนใหญ่ยังคงซื้อขายที่ระดับ P/BV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

1 OCT 2024

## Valuation

| Company | Rec     | Fair price (Bt) | EPS growth (%) |        |       | P/E (x) |      |      | P/B (x) |     |     | ROE (%) |      |      | Div Yield (%) |     |     |
|---------|---------|-----------------|----------------|--------|-------|---------|------|------|---------|-----|-----|---------|------|------|---------------|-----|-----|
|         |         |                 | 23A            | 24E    | 25E   | 23A     | 24E  | 25E  | 23A     | 24E | 25E | 23A     | 24E  | 25E  | 23A           | 24E | 25E |
| BBL     | Buy     | 174.0           | 42.1           | 5.1    | 4.2   | 7.2     | 6.6  | 6.3  | 0.6     | 0.5 | 0.5 | 8.1     | 8.1  | 8.0  | 4.5           | 4.9 | 5.2 |
| CREDIT  | Hold    | 21.0            | 51.2           | (21.9) | 13.3  | N.A.    | 8.5  | 7.5  | N.A.    | 1.1 | 1.0 | 22.3    | 14.8 | 14.0 | N.A.          | 0.6 | 0.7 |
| KBANK   | Buy     | 178.0           | 18.5           | 10.2   | 4.9   | 7.5     | 7.6  | 7.3  | 0.6     | 0.6 | 0.6 | 8.2     | 8.5  | 8.5  | 4.8           | 5.0 | 5.2 |
| KKP     | Hold    | 50.0            | (28.4)         | (23.2) | 3.5   | 7.8     | 10.3 | 10.0 | 0.7     | 0.7 | 0.6 | 9.2     | 6.6  | 6.6  | 6.0           | 4.5 | 4.6 |
| KTB     | Buy     | 24.0            | 8.7            | 14.4   | 4.6   | 7.0     | 6.9  | 6.6  | 0.6     | 0.7 | 0.6 | 9.4     | 10.1 | 9.9  | 4.7           | 4.8 | 5.0 |
| SCB     | Hold    | 120.0           | 15.9           | (5.9)  | 5.2   | 8.2     | 9.0  | 8.5  | 0.7     | 0.8 | 0.7 | 9.3     | 8.5  | 8.8  | 9.8           | 8.9 | 9.4 |
| TCAP    | Buy     | 57.0            | 26.5           | 14.4   | 6.0   | 7.9     | 7.0  | 6.6  | 0.7     | 0.7 | 0.7 | 9.6     | 10.5 | 10.6 | 6.5           | 7.4 | 7.9 |
| TISCO   | Hold    | 100.0           | 1.1            | (5.8)  | (6.0) | 10.9    | 11.2 | 11.9 | 1.9     | 1.8 | 1.7 | 17.1    | 16.0 | 14.7 | 7.8           | 7.6 | 7.1 |
| TTB     | Hold    | 2.10            | 30.1           | 11.9   | 4.8   | 8.7     | 9.2  | 8.8  | 0.7     | 0.8 | 0.8 | 8.2     | 8.9  | 9.0  | 6.3           | 6.5 | 6.8 |
| Sector  | Neutral |                 | 18.9           | 4.8    | 4.5   | 7.6     | 7.8  | 7.5  | 0.7     | 0.7 | 0.7 | 8.9     | 8.9  | 8.9  | 6.3           | 5.6 | 5.8 |

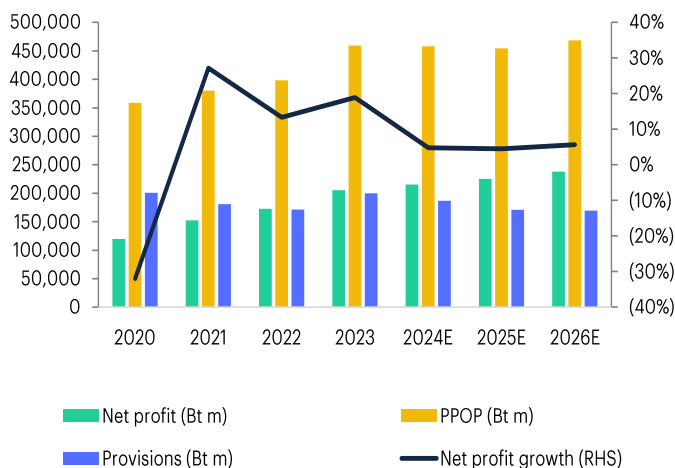
Source: Pi research, company data

## สรุปการปรับประมาณการและคำแนะนำการลงทุน

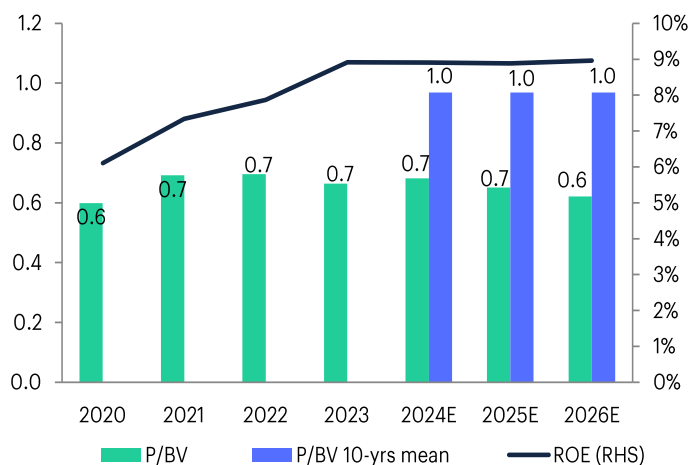
|        | Recommendation |         | Fair price (Bt) |        | 2024 net profit projection (Bt m) |         |        | 2025 net profit projection (Bt m) |         |        |
|--------|----------------|---------|-----------------|--------|-----------------------------------|---------|--------|-----------------------------------|---------|--------|
|        | New            | Old     | New             | Old    | New                               | Old     | Change | New                               | Old     | Change |
| BBL    | Buy            | Buy     | 174.00          | 171.00 | 43,746                            | 44,354  | (1.4%) | 45,583                            | 47,345  | (3.7%) |
| CREDIT | Hold           | Buy     | 21.00           | 21.00  | 2,931                             | 2,931   | 0.0%   | 3,319                             | 3,319   | 0.0%   |
| KBANK  | Buy            | Buy     | 178.00          | 152.00 | 46,727                            | 46,752  | (0.1%) | 49,002                            | 50,031  | (2.1%) |
| KKP    | Hold           | Sell    | 50.00           | 38.00  | 4,089                             | 3,764   | 8.6%   | 4,231                             | 3,753   | 12.7%  |
| KTB    | Buy            | Buy     | 24.00           | 21.00  | 41,879                            | 39,942  | 4.8%   | 43,792                            | 42,277  | 3.6%   |
| SCB    | Hold           | Hold    | 120.00          | 106.00 | 40,968                            | 39,864  | 2.8%   | 43,086                            | 41,600  | 3.6%   |
| TCAP   | Buy            | Hold    | 57.00           | 51.00  | 7,552                             | 6,858   | 10.1%  | 8,003                             | 7,369   | 8.6%   |
| TISCO  | Hold           | Hold    | 100.00          | 94.00  | 6,875                             | 6,803   | 1.1%   | 6,463                             | 6,629   | (2.5%) |
| TTB    | Hold           | Buy     | 2.10            | 1.95   | 20,657                            | 20,356  | 1.5%   | 21,644                            | 21,409  | 1.1%   |
| Total  | Neutral        | Neutral |                 |        | 215,424                           | 211,624 | 1.8%   | 225,126                           | 223,732 | 0.6%   |

Source: Pi research, company data

## กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคาร



## ROE และ P/BV



Source: Pi research, company data

1 OCT 2024

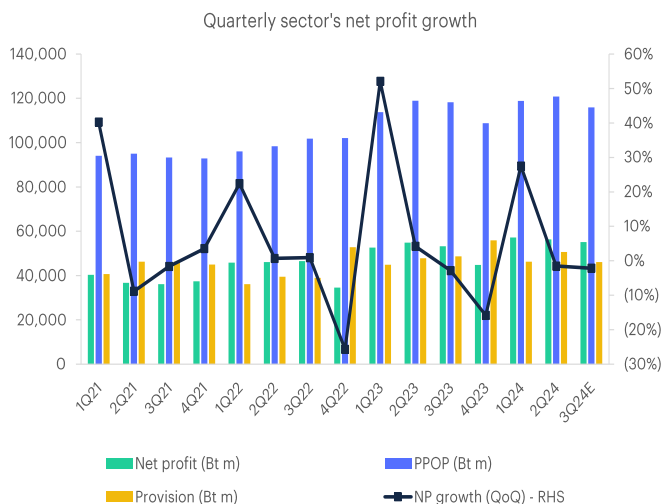
## สรุปผลการดำเนินงานใน 3Q24 และ 9M24

| Bank          | Net profit (Bt m) |               |               |               |               |               |             | 9M23           | 9M24E          | % YoY       |
|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
|               | 3Q23              | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24E         | % QoQ         | % YoY       |                |                |             |
| BBL           | 11,350            | 8,863         | 10,524        | 11,807        | 11,716        | (0.8%)        | 3.2%        | 32,773         | 34,046         | 3.9%        |
| KBANK         | 11,282            | 9,387         | 13,486        | 12,653        | 12,206        | (3.5%)        | 8.2%        | 33,017         | 38,345         | 16.1%       |
| KTB           | 10,282            | 6,111         | 11,078        | 11,195        | 10,473        | (6.5%)        | 1.9%        | 30,505         | 32,746         | 7.3%        |
| SCB           | 9,663             | 10,995        | 11,281        | 10,014        | 10,025        | 0.1%          | 3.7%        | 32,527         | 31,320         | (3.7%)      |
| CREDIT        | 986               | 719           | 450           | 820           | 844           | 2.9%          | (14.4%)     | 2,816          | 2,113          | (24.9%)     |
| KKP           | 1,281             | 669           | 1,506         | 769           | 913           | 18.7%         | (28.7%)     | 4,774          | 3,188          | (33.2%)     |
| TCAP          | 1,812             | 1,435         | 1,762         | 1,926         | 1,875         | (2.6%)        | 3.5%        | 5,168          | 5,563          | 7.6%        |
| TISCO         | 1,874             | 1,780         | 1,733         | 1,749         | 1,688         | (3.5%)        | (9.9%)      | 5,521          | 5,170          | (6.4%)      |
| TTB           | 4,735             | 4,867         | 5,334         | 5,355         | 5,148         | (3.9%)        | 8.7%        | 13,596         | 15,837         | 16.5%       |
| <b>Sector</b> | <b>53,265</b>     | <b>44,825</b> | <b>57,153</b> | <b>56,289</b> | <b>54,888</b> | <b>(2.5%)</b> | <b>3.0%</b> | <b>160,698</b> | <b>168,330</b> | <b>4.7%</b> |

| Bank          | Pre-provision operating profit (Bt m) |                |                |                |                |               |               | 9M23           | 9M24E          | % YoY       |
|---------------|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------|
|               | 3Q23                                  | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24E          | % QoQ         | % YoY         |                |                |             |
| BBL           | 23,365                                | 18,571         | 22,064         | 24,330         | 22,702         | (6.7%)        | (2.8%)        | 67,142         | 69,096         | 2.9%        |
| KBANK         | 27,294                                | 26,387         | 29,439         | 28,541         | 27,710         | (2.9%)        | 1.5%          | 81,298         | 85,691         | 5.4%        |
| KTB           | 22,155                                | 21,845         | 22,972         | 23,012         | 22,118         | (3.9%)        | (0.2%)        | 65,464         | 68,102         | 4.0%        |
| SCB           | 24,854                                | 23,026         | 24,895         | 24,685         | 23,752         | (3.8%)        | (4.4%)        | 76,297         | 73,332         | (3.9%)      |
| CREDIT        | 2,213                                 | 2,195          | 2,206          | 2,254          | 2,249          | (0.2%)        | 1.6%          | 6,321          | 6,708          | 6.1%        |
| KKP           | 3,164                                 | 2,371          | 2,516          | 2,743          | 2,588          | (5.7%)        | (18.2%)       | 10,498         | 7,847          | (25.2%)     |
| TCAP          | 2,462                                 | 1,978          | 2,208          | 2,479          | 2,397          | (3.3%)        | (2.6%)        | 6,941          | 7,084          | 2.1%        |
| TISCO         | 2,478                                 | 2,409          | 2,440          | 2,585          | 2,481          | (4.0%)        | 0.1%          | 7,203          | 7,506          | 4.2%        |
| TTB           | 10,222                                | 9,996          | 10,099         | 10,162         | 9,685          | (4.7%)        | (5.3%)        | 29,686         | 29,946         | 0.9%        |
| <b>Sector</b> | <b>118,207</b>                        | <b>108,778</b> | <b>118,840</b> | <b>120,790</b> | <b>115,684</b> | <b>(4.2%)</b> | <b>(2.1%)</b> | <b>350,848</b> | <b>355,314</b> | <b>1.3%</b> |

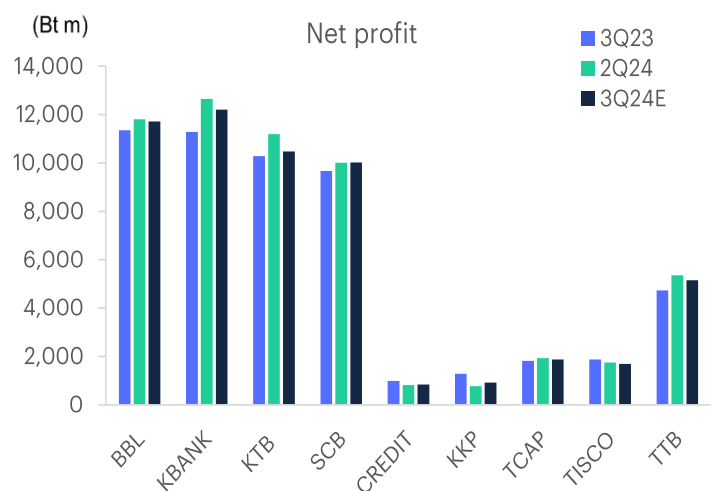
Source: Pi research, Company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่มธนาคาร



Source: Pi research, company data

### กำไรสุทธิของธนาคารใน 3Q24



1 OCT 2024

## ภาคทำไรสุทธิรวมใน 3Q24 เติบโต 3% YoY แต่ลดลง 2.5% QoQ

- เราคาดว่ากลุ่มธนาคารจะมีกำไรสุทธิรวมที่ 54.9 พันล้านบาท (+3% YoY, -2.5% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY หนุนจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยที่มีใช้ดอกเบี้ยขยายตัวหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวข้องกับธุรกิจด้านการลงทุน และกำไรสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) เพิ่มขึ้น เพราะได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของภาวะการลงทุน โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) สิ้นเดือน ก.ย. อยู่ที่ 1448.83 จุด (+11.4% QoQ จากสิ้นเดือน มิ.ย.) และ (2) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง โดยเฉพาะจาก BBL KBANK SCB โดยค่า Credit cost เฉลี่ยลดลงที่ 150 bps (-10 bps QoQ, -14 bps YoY) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง QoQ เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงล้อกับการลดลงของสินเชื่อ และค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น
- สำหรับใน 9M24 คาดว่ากำไรสุทธิรวมจะปรับเพิ่มขึ้น 4.7% YoY ที่ 168.3 พันล้านบาท หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวล้อกับส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น
- ธนาคารยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ทำให้ผลการดำเนินงานไม่ได้เติบโตจากการขยายสินเชื่อ แต่กลับได้อานิสงส์จากภาวะการลงทุนที่ฟื้นตัวหลังจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นจาก (1) การจัดตั้งรัฐบาลใหม่เพื่อผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (2) การจัดตั้งกองทุนวายุภักษ์หนึ่ง (VAYU 1) ที่เริ่มลงทุนในเดือน ต.ค. ทำให้มีเม็ดเงินใหม่เข้ามาหนุนการลงทุน และ (3) เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ เราคาดว่าธนาคารขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าธนาคารขนาดเล็ก แบ่งเป็น 3 กลุ่ม (1) กลุ่มที่กำไรสุทธิเติบโต YoY และทรงตัว QoQ ได้แก่ SCB (2) กลุ่มที่กำไรโต YoY แต่ลดลง QoQ ได้แก่ BBL KBANK KTB TCAP TTB (3) กลุ่มที่กำไรสุทธิลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ ได้แก่ CREDIT KKP และ (4) กลุ่มที่กำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ ได้แก่ TISCO

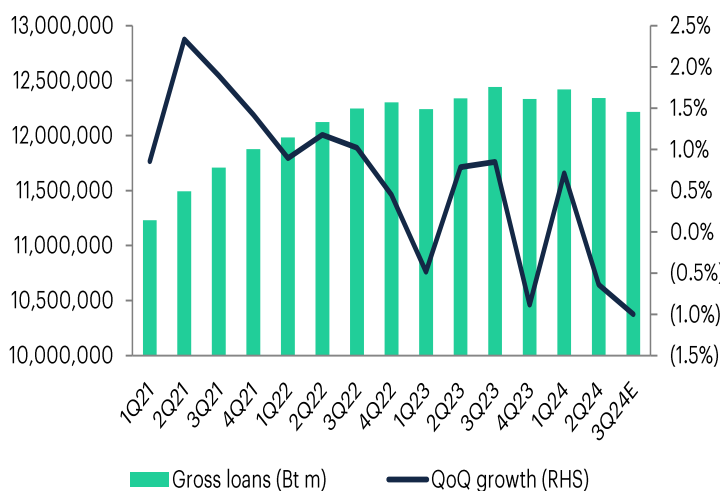
## สินเชื่อรวมใน 3Q24 ลดลงต่อเนื่อง 1% QoQ ทำให้ลดลง 0.9% YTD ใน 9M24

- สินเชื่อสุทธิของธนาคารภายใต้การดูแลของเราในเดือน ก.ค. - ส.ค. ลดลงราว 1% QTD เทียบกับเดือน มิ.ย. สะท้อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เปราะบาง และธนาคารคุมเข้มในการปล่อยสินเชื่อใหม่ เราคาดว่าสินเชื่อรวมใน 3Q24 จะลดลง 1% QoQ ทำให้ลดลง 0.9% YTD ใน 9M24 อยู่ที่ 12.2 ล้านล้านบาท
- เราคาดว่ายังมีเพียงธนาคาร 2 แห่งที่จะรายงานสินเชื่อเติบโต QoQ ใน 3Q24 ได้แก่ KTB และ CREDIT ขณะที่ธนาคารส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่สินเชื่อจะลดลง QoQ ประกอบด้วย BBL KBANK KKP SCB TCAP TISCO และ TTB
- เราคาดสินเชื่อต่อเงินฝากรวมใน 3Q24 ค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ 94.9% แต่ลดลง 83 bps YoY เทียบกับใน 3Q23

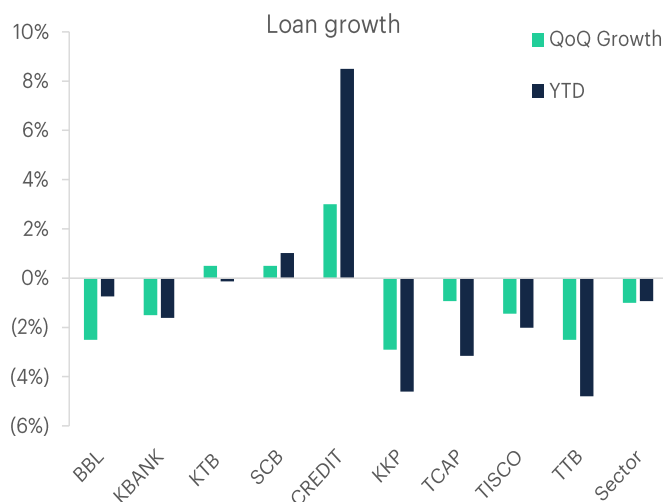
## ภาค NIM ปรับลดลง QoQ และ YoY ใน 3Q24 กดดันจากต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น และสินเชื่อลดลง

- ธนาคารสามารถควบคุมต้นทุนการเงินได้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเห็นได้จากส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่ทรงตัว QoQ ใน 2Q24 แต่เพราะการเติบโตของสินเชื่อใหม่ยังชะลอตัวทำให้สภาพคล่องส่วนเกินต้องนำไปเพื่อการลงทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าการปล่อยสินเชื่อใหม่ ทำให้คาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารใน 3Q24 ลดลงเล็กน้อย 3 bps QoQ อยู่ที่ 3.5% (-9 bps YoY) แต่การปรับลดลงของ NIM มีเสถียรภาพมากขึ้น หากเทียบกับการลดลงใน 1Q24 (-10 bps QoQ) ส่วนหนึ่งเพราะสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากในระบบธนาคารทำให้ลดแรงกดดันการแข่งขันในตลาดเงินฝากลงได้

### การขยายสินเชื่อรายไตรมาสของกลุ่มธนาคาร



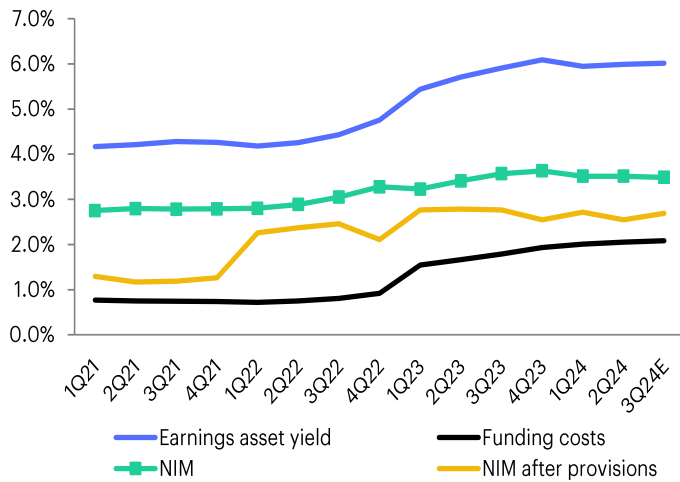
### การขยายสินเชื่อของธนาคารใน 3Q24



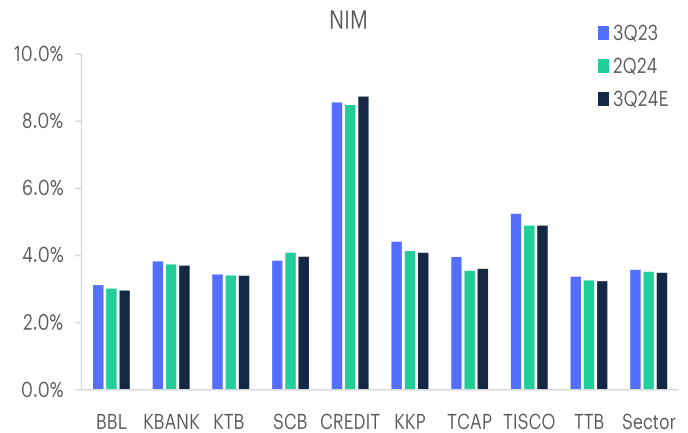
Source: Pi research, company data

1 OCT 2024

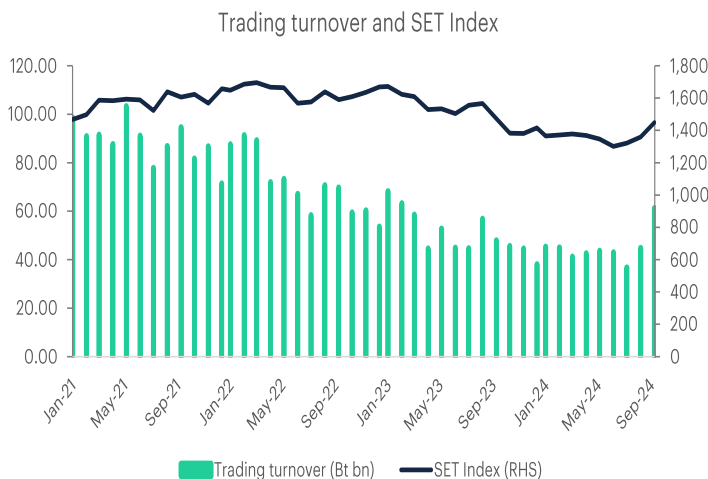
## NIM รายไตรมาสของกลุ่มธนาคาร



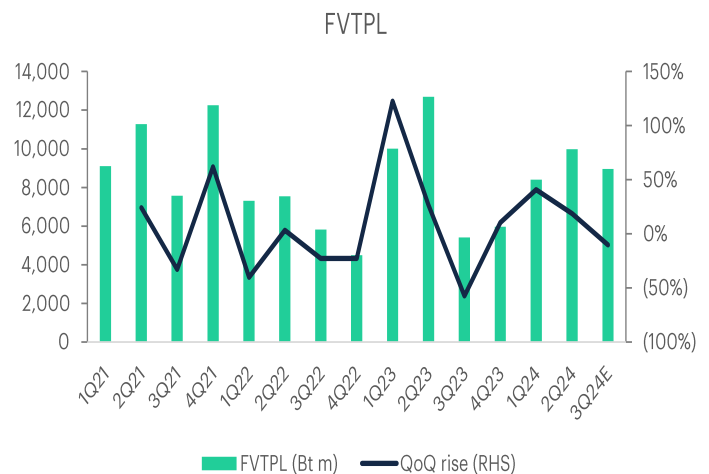
## NIM ของธนาคารใน 3Q24



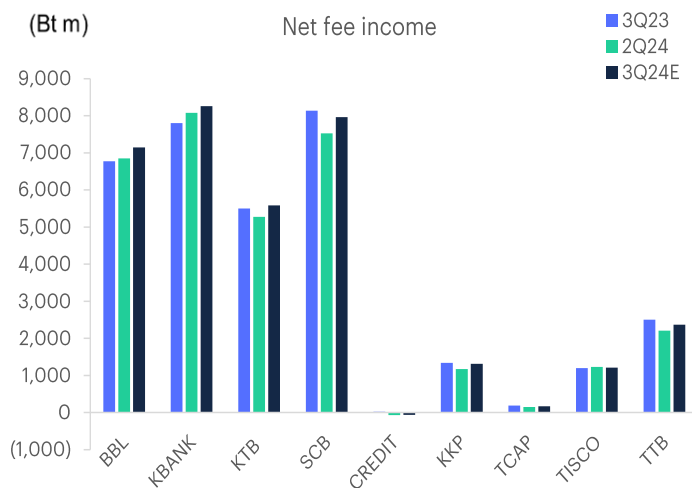
## มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ



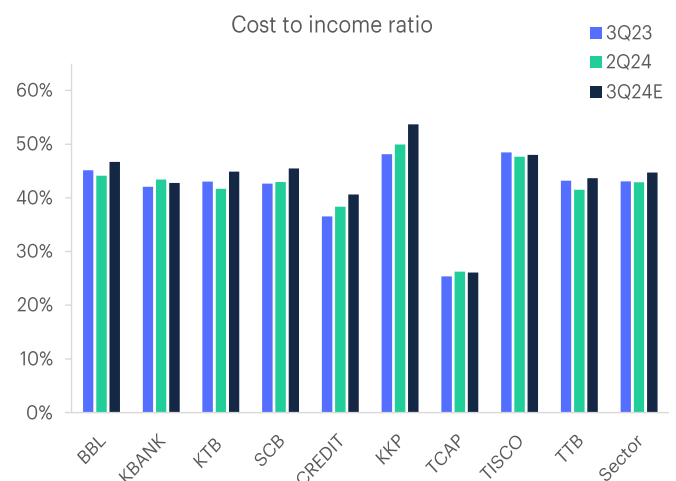
## FVTPL ใน 3Q24



## รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิของธนาคารใน 3Q24



## Cost to income ratio ของธนาคารใน 3Q24



Source: Pi research, company data

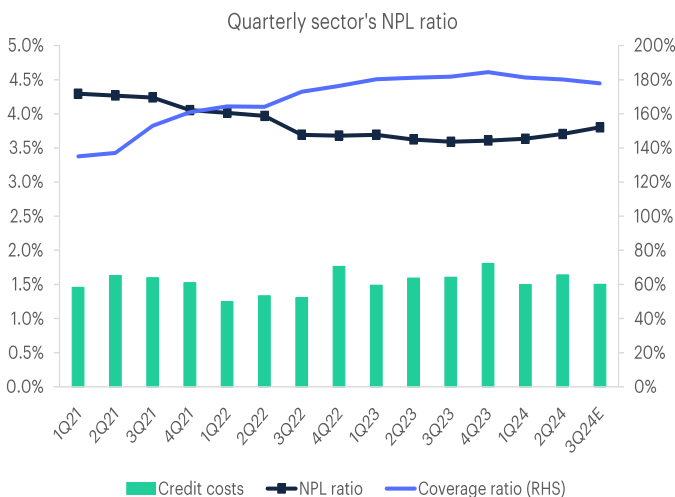
1 OCT 2024

## คุณภาพสินเชื่อ

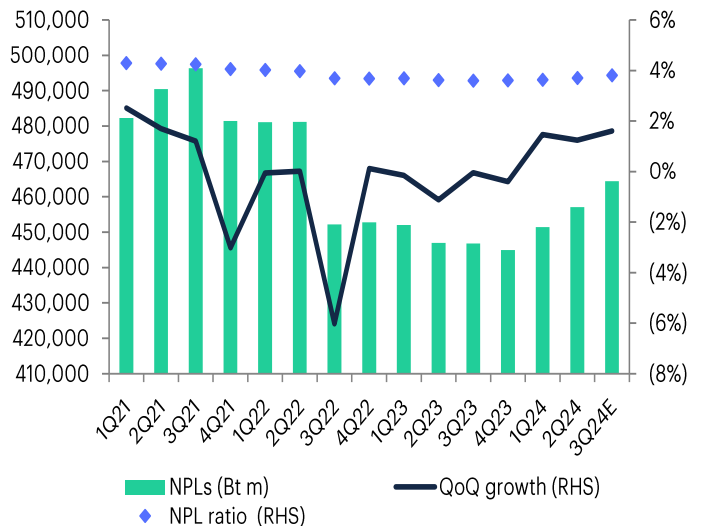
### งบดุลของธนาคารแข็งแกร่งสามารถรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจได้ดี

- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างช้าๆ ตั้งแต่ปี 2021-23 หลังจากหดตัวถึง 6.1% ในปี 2020 แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังเปราะบาง และเป็นการฟื้นตัวแบบ K-Shaped recovery ทำให้ลูกค้าบางกลุ่ม โดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็กและกลาง (SME) และลูกค้าบุคคล ยังไม่สามารถกลับมาชำระหนี้เป็นปกติ เพราะรายได้ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้คืนให้สถาบันการเงิน และได้แต่หวังว่าเศรษฐกิจไทยจะกลับมาเติบโตแข็งแกร่งเหมือนก่อนการระบาดโควิด 19 แต่สำนักวิจัยหลายแห่ง รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่า 3% ในปี 2024
- ธนาคารแห่งประเทศไทยออกนโยบายให้สถาบันการเงินมีมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ที่อ่อนแอ ธนาคารต้องช่วยเหลือด้วยการปรับโครงสร้างหนี้ก่อนที่สินเชื่อปกติจะกลายเป็นหนี้เสีย 1 ครั้ง และปรับโครงสร้างหนี้เพิ่มอีก 1 ครั้งหลังจากกลายเป็นหนี้เสียแล้ว แต่ดูเหมือนมาตรการนี้จะเพียงพอเวลาออกไปเท่านั้น เพราะตราใบที่เศรษฐกิจไทยยังไม่กลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง และยังเป็นไม่เป็นการขยายตัวอย่างทั่วถึง ลูกหนี้ก็อาจยังไม่มีรายได้มากพอ จะกลับมาชำระหนี้เป็นปกติในมุมมองของเรา ดังนั้น ความกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อยังดำเนินต่อไป และสิ่งที่ธนาคารควบคุมได้ คือ การชะลอปล่อยสินเชื่อใหม่ เน้นลูกหนี้ที่มีฐานะการเงินมั่นคง และปรับให้ลูกหนี้ต้องวางเงินดาวน์สูงขึ้นเพื่อป้องกันความเสี่ยงหนี้เสีย และลดการสำรองหนี้ฯ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต
- ด้วยนโยบายตั้งรับทำให้ธนาคารระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ และแนวทางการบริหารคุณภาพสินเชื่อ เช่น การปรับโครงสร้างหนี้ การขายหนี้ที่มีปัญหาออกไป และตัดจำหน่ายหนี้สูญ มาตรการเหล่านี้ช่วยให้ธนาคารควบคุมระดับหนี้เสียได้ตามเป้าหมาย เราคาดว่า NPL ratio เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารจะปรับขึ้น QoQ ที่ 3.8% ใน 3Q24 (2Q24: 3.7%) ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานสินเชื่อรวมที่คาดว่าจะลดลง โดยมี Coverage ratio เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 178% ใน 3Q24 (2Q24: 180%)
- เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่ยังสามารถควบคุม NPL ratio ได้ตามเป้าหมายในปี 2024 แต่หากจะสูงกว่าเป้าหมายก็ไม่ได้อยู่ในระดับที่น่ากังวล เพราะธนาคารมีระดับ Coverage ratio ที่สูงเพียงพอ กอปรกับธนาคารทุกแห่งมีระดับเงินกองทุนที่สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำมาก ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของหนี้เสียจะไม่เป็นอุปสรรคสำคัญต่อพื้นฐานของธนาคาร และธนาคารจะยังจ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านราคาลงได้

### คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



### แนวโน้มหนี้เสียรายไตรมาส



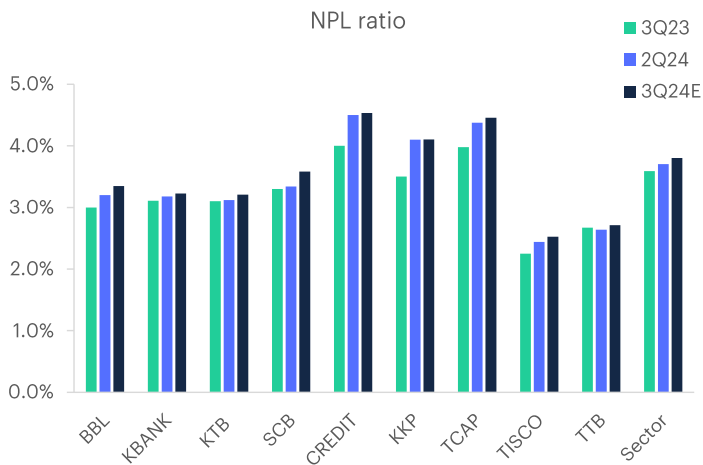
Source: Pi research, company data

# Sector Update

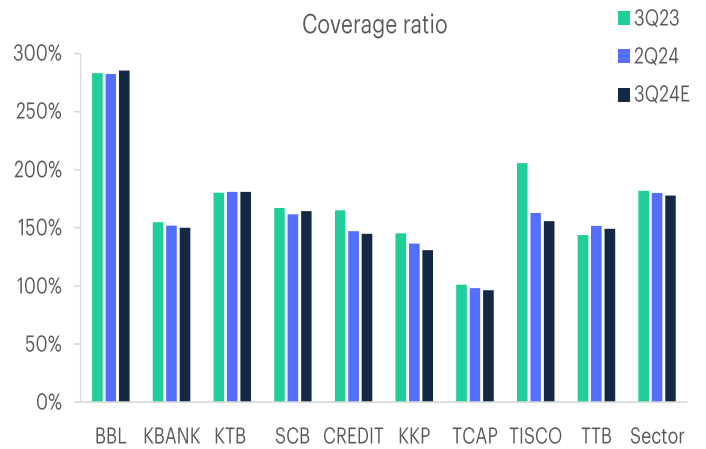
pi

1 OCT 2024

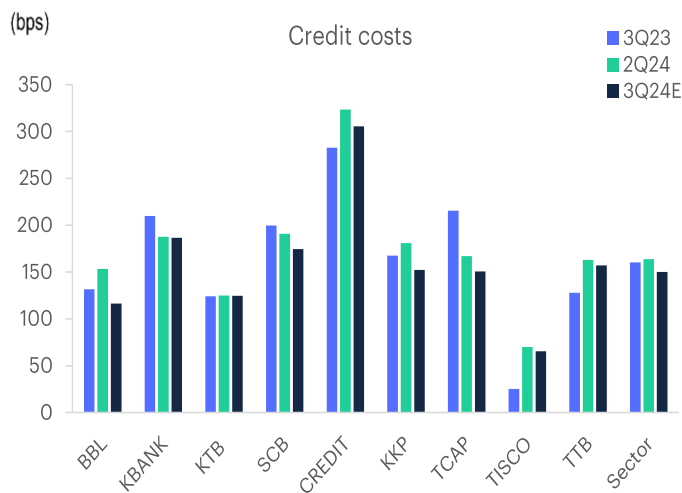
## NPL ratio ใน 3Q24



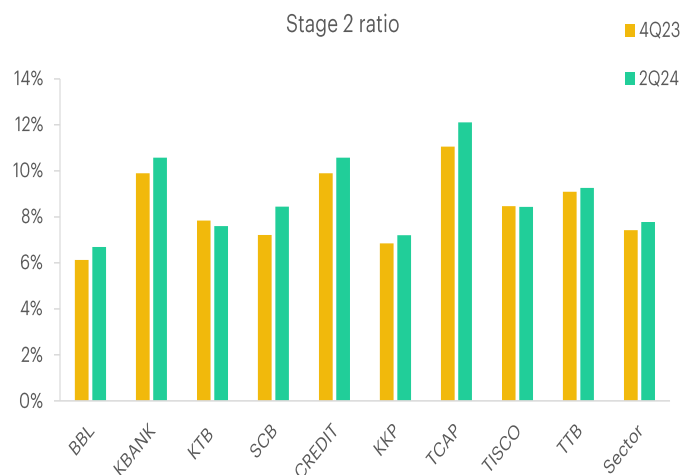
## Coverage ratio ใน 3Q24



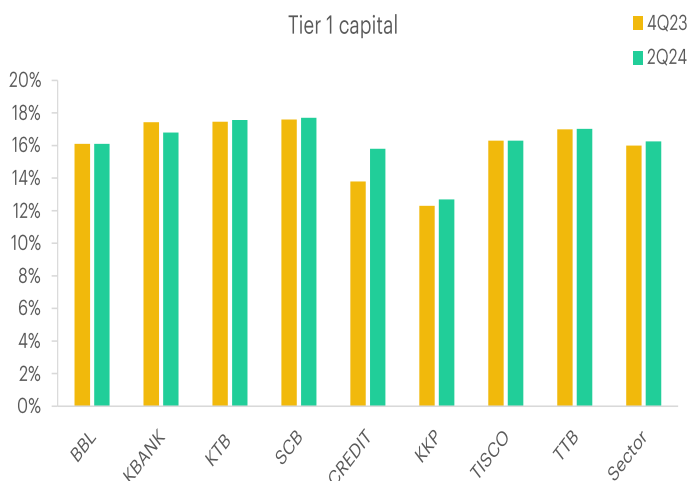
## Credit cost ของธนาคารใน 3Q24



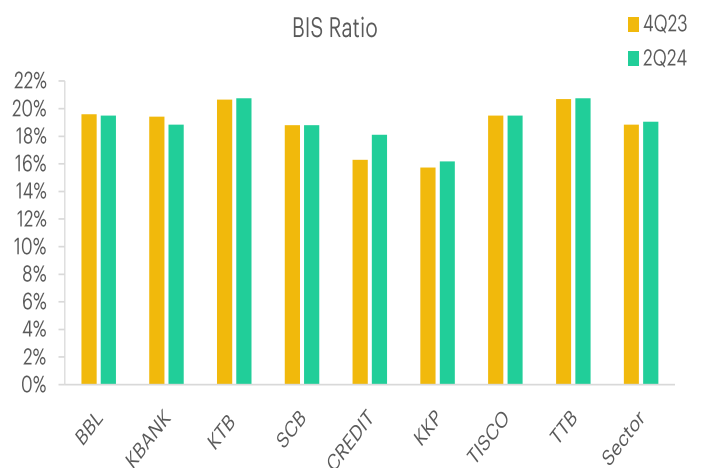
## Stage 2 ratio ของธนาคาร



## Tier 1 capital ของธนาคาร



## BIS ratio ของธนาคาร



Source: Pi research, company data

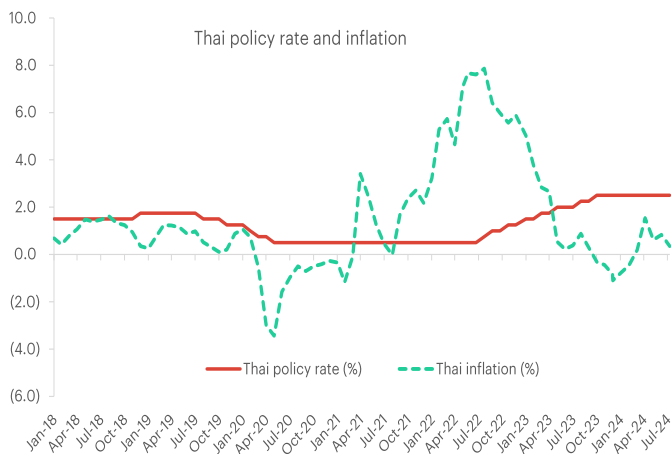
1 OCT 2024

## แนวโน้มการเติบโตปี 2024-25

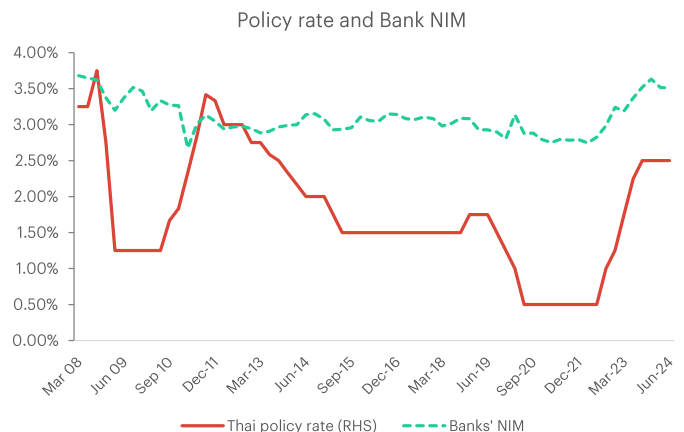
### ปรับประมาณการกำไรสุทธิรวมของกลุ่มธนาคารเพิ่มเล็กน้อยราว 1.8%/0.6% ในปี 2024-25

- ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดเศรษฐกิจจะขยายตัว 2.6% ในปี 2024 จากที่โตเพียง 1.9% ในปี 2023 ผลักดันจากการเติบโตในทุกภาคส่วนสำคัญ (1) ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่อง (2) การส่งออกกลับมาขยายตัว (3) การเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2024 และ 2025 (4) การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัว และ (5) การบริโภคขยายตัวแม้จะในอัตราชะลอลงก็ตาม ทั้งนี้ เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นในปี 2024 แต่ด้วยแนวโน้มสินเชื่อที่คาดว่าจะหดตัว 0.9% YTD ใน 9M24 และโอกาสฟื้นตัวจำกัดจากปัจจัยฤดูกาลและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 0.9% ในปี 2024 จากเดิมที่คาดว่าจะโต 1.9% แต่จะยังคงสูงกว่าที่เติบโตเพียง 0.3% ในปี 2023
- อัตราดอกเบี้ยโลกมีแนวโน้มเป็นขาลงหลังจากที่ธนาคารกลางหลายประเทศทยอยปรับลดดอกเบี้ยลง และในการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐครั้งล่าสุดในเดือน ก.ย. ทางธนาคารกลางของสหรัฐมีมติปรับอัตราดอกเบี้ยลง 0.50% เหลือ 4.75-5.00% และส่งสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี 2024 นอกจากนี้ ได้ส่งสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 4 ครั้งในปี 2025 หลังจากอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงและอยู่ในระดับควบคุมได้ แต่สหรัฐมีความกังวลมากขึ้นต่อตลาดแรงงานที่อ่อนแอ
- แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของไทย เราคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้ง อยู่ที่ 2.25% ณ สิ้นปี 2024 จากปัจจุบันที่ 2.50% ซึ่งอาจเป็นระหว่างการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้ง ในเดือน ต.ค. หรือเดือน ธ.ค. เพราะอัตราเงินเฟ้อของไทยค่อนข้างต่ำไม่ถึง 1% และค่าเงินบาทที่ผันผวนอย่างรวดเร็ว โดยค่าเงินบาทแข็งค่ากว่า 12% เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา หากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าต่อเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง ภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวของไทยอาจได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะตลาดสหรัฐ ที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทย
- ในรอบ 9M24 กลุ่มธนาคารบริหารจัดการ NIM ได้ดีกว่าคาดเฉลี่ยที่ 3.5% สูงกว่า 3.4% ใน 9M23 โดยเราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะทรงตัว YoY ที่ราว 3.5% ในปี 2024 แต่จะปรับลดลงราว 10 bps ในปี 2025 เหลือ 3.4% ผลกระทบจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะเริ่มปรับลดลงตั้งแต่ใน 4Q24 อย่างไรก็ดี เราเชื่อใจว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยจะปรับลดน้อยกว่าทางสหรัฐ และการส่งผ่านปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ไทยอาจจะต่ำกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. ทำให้เรามองว่าผลกระทบที่จะมีต่อการปรับลดของ NIM ของธนาคารไทยค่อนข้างจำกัด
- เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มธนาคารใหม่หลังจาก (1) แนวโน้มสินเชื่อขยายตัวต่ำกว่า (2) NIM ดีกว่าคาด และ (3) ภาวะการลงทุนฟื้นตัวทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับธุรกิจเกี่ยวข้อง เช่น ธุรกิจค้าหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนรวม และการบริหารความมั่งคั่ง รวมถึงการคาดหวังต่อผลตอบแทนจากพอร์ตการลงทุนดีกว่าคาด เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิรวมเพิ่มขึ้น 1.8%/0.6% ในปี 2024-25 ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิรวมของกลุ่มธนาคารจะปรับเพิ่มขึ้น 4.8%/4.5% ในปี 2024-25 โดยคาดว่ากลุ่มธนาคารที่จะมีอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2024 ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ได้แก่ BBL KBANK KTB TCAP และ TTB แต่คาด CREDIT KKP SCB และ TISCO จะมีกำไรสุทธิปรับลดลงในปี 2024 โดยคาดว่า ROE ของกลุ่มธนาคารจะทรงตัวที่ 8.9% ในปี 2024-25 (2023: 8.9%)
- ธนาคารไทยมีเงินกองทุนที่แข็งแกร่งรองรับความไม่แน่นอน และสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นได้ ตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น กลุ่มธนาคารไทยมีเงินกองทุนขั้นที่ 1 แข็งแกร่งที่ 16.3% ใน 2Q24 สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 8.5%-9.5% ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) โดยเราคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของกลุ่มฯ ยังน่าดึงดูดที่ 5.6%/5.8% ในปี 2024-25

### อัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อของไทย



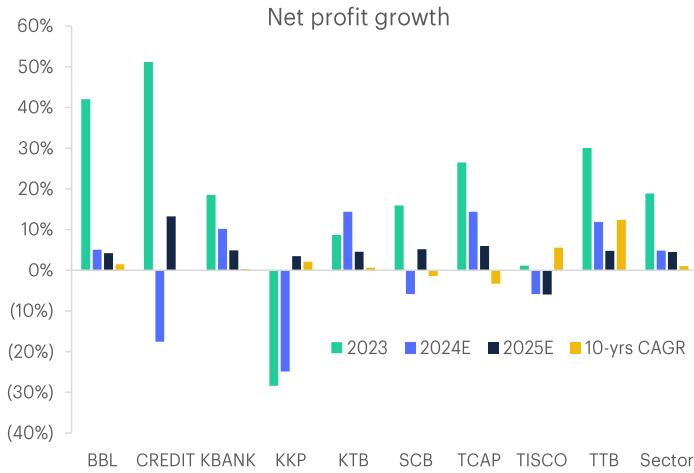
### อัตราดอกเบี้ยและเงินเฟ้อของสหรัฐ



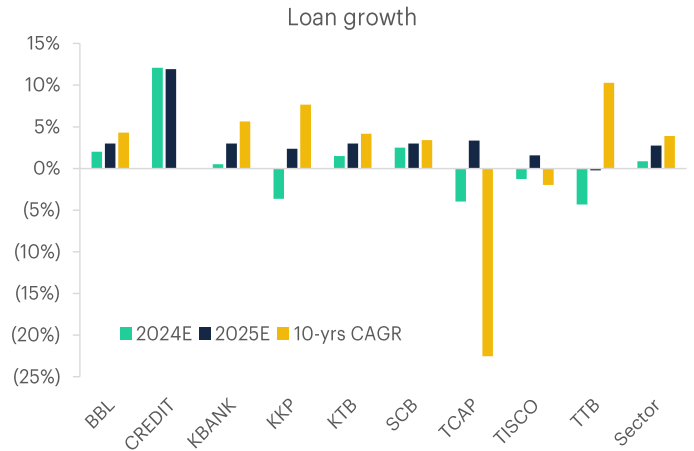
Source: Bank of Thailand, Pi research

1 OCT 2024

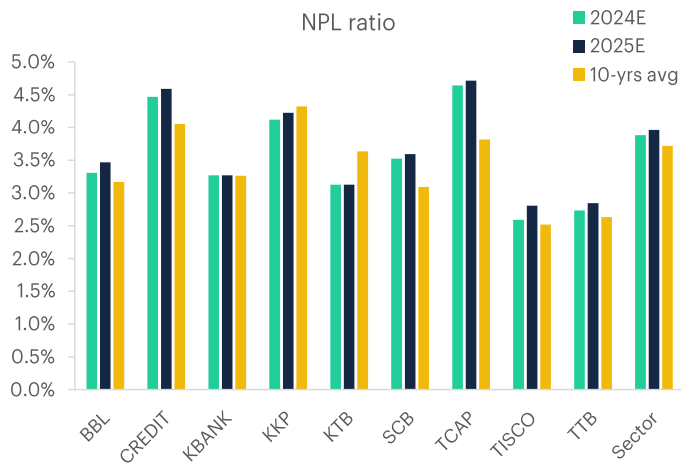
## กำไรสุทธิของธนาคาร



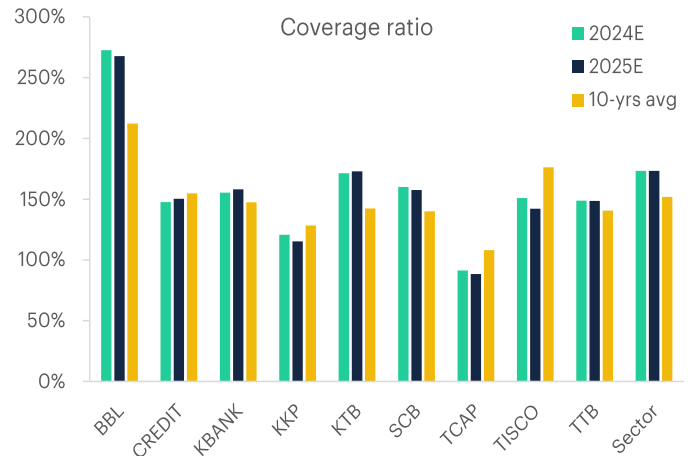
## การเติบโตสินเชื่อของธนาคาร



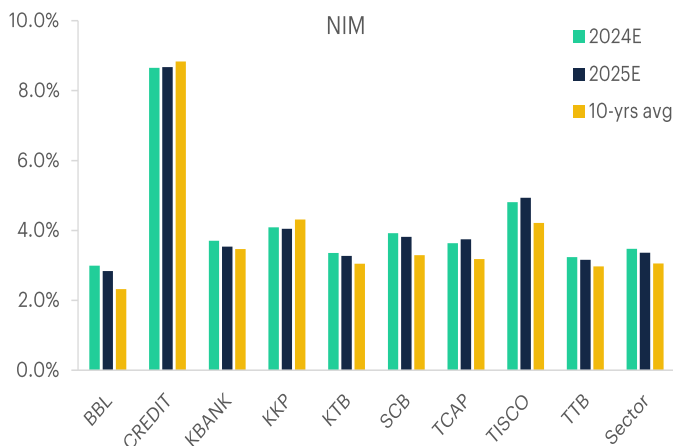
## NPL ratio ธนาคาร



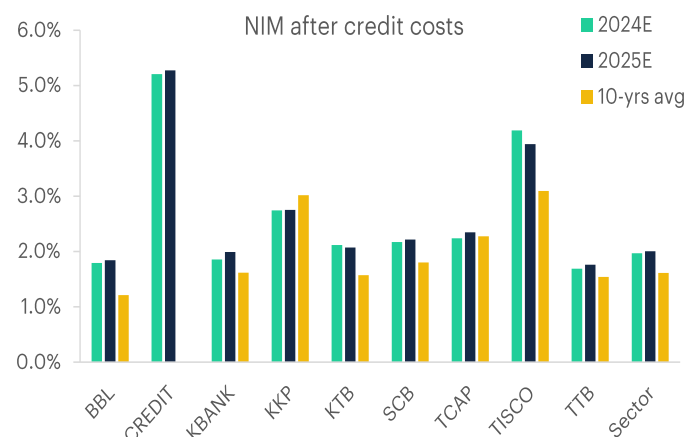
## Coverage ratio ของธนาคาร



## NIM ของธนาคาร



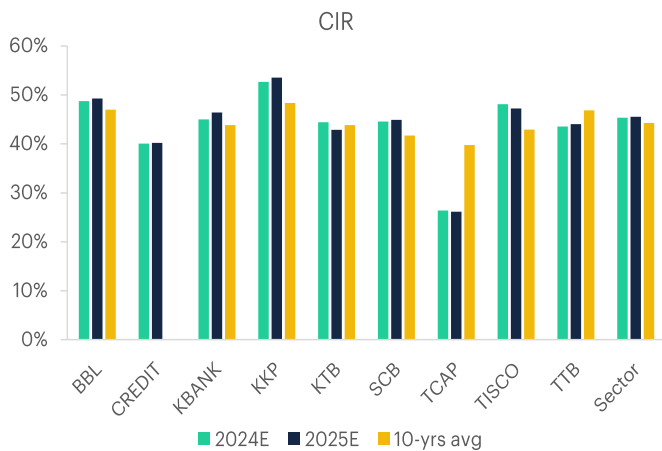
## NIM หลังสำรองหนี้ ของธนาคาร



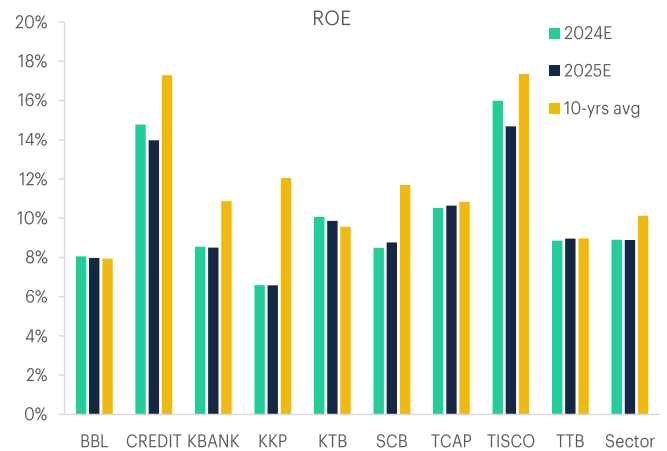
Source: Pi research, company data

1 OCT 2024

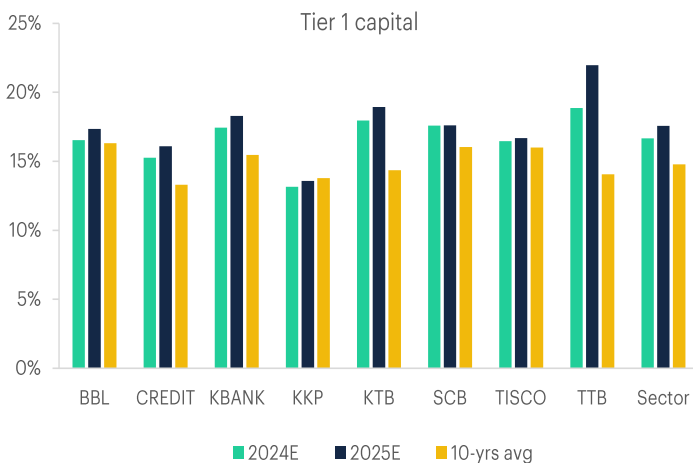
## Cost to income ratio ของธนาคาร



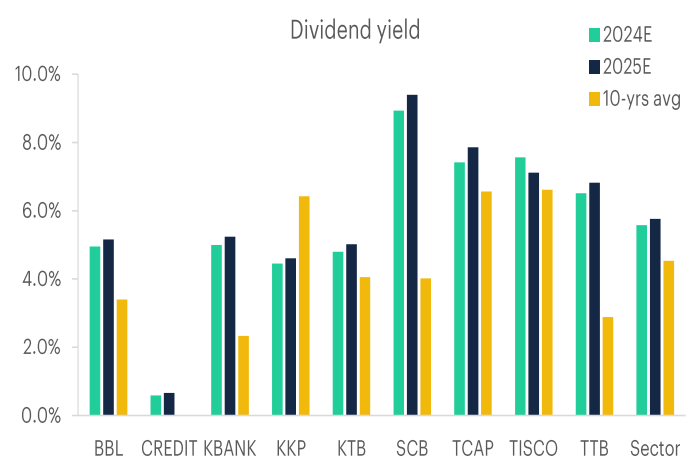
## ROE ของธนาคาร



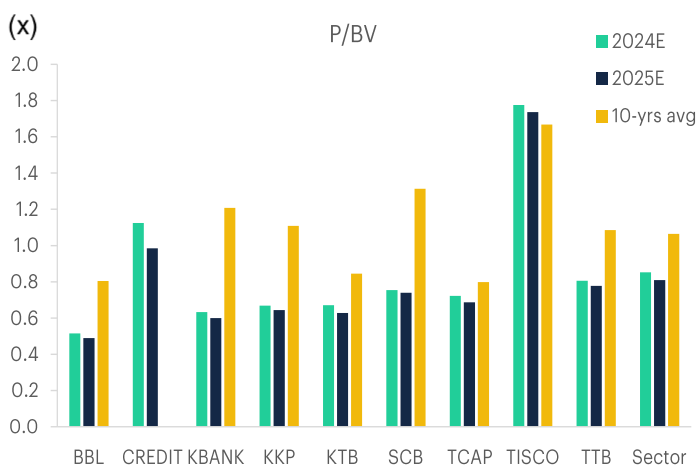
## เงินกองทุนขั้นที่ 1 ของธนาคาร



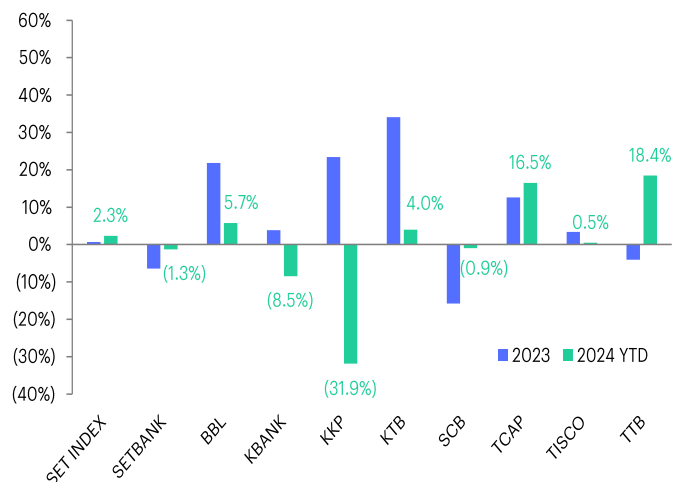
## อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของธนาคาร



## P/BV ของธนาคาร



## เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวราคาหุ้นธนาคาร



Source: Pi research, company data

1 OCT 2024

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย