

# Fundamental Story

## Finance Sector – Overweight

News update

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ผู้ได้รับผลประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

- กนง. ของรพท. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเหลือ 2.25%
  - เร็วกว่าที่โบรกเราคาด
  - SAK เป็นผู้ได้รับประโยชน์ทันที
  - เราชอบกลุ่มไมโครไฟแนนซ์มากกว่ากลุ่มสถาบันการเงินอื่น
- คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 2.25% เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ในเดือนธันวาคม 2024 สถาบันการเงินซึ่งส่วนใหญ่ให้สินเชื่ออัตราคงที่ที่ได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
  - เราวิเคราะห์ประโยชน์ของแต่ละกลุ่มดังนี้ :
    - 1) บริษัทไมโครไฟแนนซ์ เช่น MTC, SAWAD, TIDLOR และ SAK เนื่องจากสินเชื่อเหล่านี้มักมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ความผันผวนของต้นทุนทางการเงินจึงส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ และ NIM
    - 2) MTC, SAWAD และ TIDLOR กู้ยืมเงินจากหุ้นกู้เป็นหลักในอัตราส่วน 70:30 แหล่งเงินทุนของ TIDLOR มีความหลากหลายมากกว่าในอัตราส่วน 50:50 SAK กู้ยืมเงินจากธนาคารเป็นหลัก ซึ่งคิดดอกเบี้ยตาม MLR การปรับลด MLR ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต น่าจะส่งผลดีต่อต้นทุนทางการเงินของ SAK ทันที ธนาคารอื่นคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ และเราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงในปี 2025
    - 3) บริษัทลิสซิ่งรถบรรทุก อย่าง ASK และ THANI ได้รับเงินทุนผ่านหุ้นกู้ ดังนั้นจึงได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในการออกหุ้นกู้ใหม่ อย่างไรก็ตาม เรายังคงระมัดระวังในกลุ่มนี้เนื่องจากยอดขายรถบรรทุกที่อ่อนแอและการปรับปรุงสมดุลอย่างต่อเนื่อง เมื่อพิจารณาจากทั้งสองบริษัท เราชอบ THANI มากกว่า ASK
    - 4) ผลิตภัณฑ์สินเชื่อหลักของ KTC ได้แก่ บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่ 16% และ 25% ตามลำดับ และระดมทุนผ่านหุ้นกู้ นอกจากการประเมินมูลค่าที่ไม่น่าสนใจแล้ว KTC ยังอาจเผชิญกับการลดลงของอัตราผลตอบแทนจากนโยบายหนี้ยิ่งค้ำของรพท. และ interest rate rebates หากผู้ถือบัตรเครดิตชำระเงินขั้นต่ำเกิน 8% ในปี 2025
    - 5) AMC เช่น BAM และ JMT เรียกเก็บดอกเบี้ยในอัตราลอยตัวและจัดหาเงินทุนผ่านหุ้นกู้และเงินกู้จากธนาคาร อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงน่าจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินได้ แม้ว่าจะไม่โดยตรงเท่ากับผู้ที่ให้กู้ที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้ เราคาดว่า JMT จะมีกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง และ BAM จะเติบโตปานกลาง โดยแนะนำ "ถือ" หุ้นทั้งสองตัว
  - เราชอบผู้ให้สินเชื่อที่เน้นด้านไมโครไฟแนนซ์ (SAK, MTC, SAWAD และ TIDLOR) มากกว่าบริษัทลิสซิ่งรถบรรทุก บริษัทบัตรเครดิต และ AMC และคงนำหนักลงทุนกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ที่ "OVERWEIGHT"

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLS on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLS.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"