

Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

News Update

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

การแก้ไขหนี้เสีย (NPL) ของประเทศไทย

- โครงการหนี้เสียที่ไม่หลักประกันผ่าน SAM & Ari-AMC
 - ธนาคาร: ผลกระทบเล็กน้อย
 - NBFCs: ได้รับประโยชน์มากกว่าธนาคาร; AEONTS คือที่ดีที่สุด
 - AMC: ผลบวกจำกัดสำหรับ BAM; ผลกระทบทางลบเล็กน้อยสำหรับ JMT
- รัฐบาลไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย (BoT) กำลังเดินหน้านำดำเนินโครงการปรับโครงสร้างหนี้ที่ไม่หลักประกันระดับประเทศ ซึ่งมีกำหนดเริ่มต้นในต้นปี 2026 ภายใต้โครงการนี้ บริหารสินทรัพย์สุขุมวิท จำกัด (SAM) และบริษัท บริหารสินทรัพย์อารีย์ จำกัด (Ari-AMC) — ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าไหมระหว่าง บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (BAM) และ ธนาคารออมสิน (GSB) — จะทำหน้าที่เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) ที่ได้รับมอบหมายให้ดูแลการซื้อหนี้เพื่อการบริโภคที่ไม่มีหลักประกัน
 - เงินกู้ที่มีสิทธิ์เข้าร่วมโครงการนี้ จำกัดเฉพาะหนี้ที่ไม่มีหลักประกันที่ไม่เกิน 100,000 บาทต่อผู้กู้ โดยรัฐบาลตั้งเป้าหมายที่จะโอนหนี้เสียที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันมูลค่าไม่เกิน 1.22 แสนลบ. จากสถาบันการเงินที่เข้าร่วมโครงการทั่วประเทศ งบประมาณสำหรับโครงการนี้อยู่ที่ประมาณ 1.0 หมื่นลบ. ซึ่งมาจากเงินคงเหลือของโครงการ "คุณสู้ เราช่วย"
 - ในระยะแรก บัญชีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) จำนวน 2.56 ล้านบัญชีจากธนาคารพาณิชย์ — ซึ่งเป็นของผู้กู้ 1.25 ล้านราย รวมมูลหนี้ทั้งสิ้น 43.6 พันลบ. — จะถูกโอนไปยัง SAM อีก 790,000 บัญชีจากสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ซึ่งเป็นของผู้กู้ประมาณ 700,000 ราย รวมมูลหนี้ทั้งสิ้น 18.8 พันลบ. ที่จะถูกโอนไปยัง Ari AMC (ที่มา: Bangkok Post)
 - ผลกระทบ:
 - 1) มุมมองทางมหภาค (Macro): แม้ว่าขนาดเข้าการซื้อหนี้เสียจะยังคงมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับมูลหนี้เสียทั้งหมดในระบบการเงิน แต่เราเชื่อว่าโครงการนี้เป็นก้าวที่สร้างสรรค์ที่จะช่วยปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์และเซนต์เมนต์ของผู้บริโภคในเชิงบวกในระดับหนึ่ง
 - 2) มุมมองจากตลาดหุ้น: เรามีมุมมองเป็นกลาง โครงการนี้เป็นสัญญาณของทิศทางนโยบายที่สนับสนุนการแก้ไขหนี้สินเพื่อการบริโภค แต่คาดว่าผลกระทบในระยะสั้นต่อสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะจำกัดและไม่กระจายไปอย่างสม่ำเสมอในทุกผู้เล่น

Ex 1: Summary Of AMCs Program

Criteria	Details
Eligible loan type	Unsecured NPLs
Max loan size	≤ Bt100k per borrower
Target acquisition size	Up to Bt122bn system-wide
Objective	Reduce household debt burden and accelerate asset quality clean-up

Source: Thanachart

Fundamental Story

ธนาคาร: มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับพอร์ตสินเชื่อ ดังนั้น เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อ
กำไรและการตั้งสำรองเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

NBFCs: ได้รับประโยชน์มากกว่าเนื่องจากมีสัดส่วนหนี้สินที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน
สูงกว่า แต่ขนาดของประโยชน์ที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับราคาที่ใช้ในการซื้อหนี้เสีย (NPL)

- AEONTS: มีตำแหน่งได้เปรียบที่สุดเนื่องจากพอร์ตโฟลิโอแทบทั้งหมดเป็นหนี้ที่ไม่มี
หลักประกัน
- MTC, TIDLOR, SAWAD, SAK: ได้รับประโยชน์เพียงเล็กน้อย; มีโอกาสในการ
ปล่อยหรือขายหนี้ที่มีปัญหาของรถจักรยานยนต์ (2 ล้อ) และรถยนต์ (4 ล้อ)
- KTC: คาดว่าจะเข้าร่วมโครงการจำกัดเนื่องจากการเก็บหนี้ภายในที่เข้มแข็ง

AMCs

- BAM: มี upside จำกัด เนื่องจาก Ari-AMC อาจเสนอเงื่อนไขการชำระคืนที่เอื้อต่อผู้กู้เพื่อกระตุ้นการเข้าร่วม
- JMT: ความเสี่ยงทางลบเล็กน้อยจากปริมาณหนี้เสียที่ไม่มีหลักประกันในตลาดที่ลดลง

Ex 2: Banks Valuations

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price	price	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BBL	SELL	154.50	141.00	9.0	(9.0)	6.0	6.6	0.5	0.5	5.5	5.5
KBANK	BUY	180.00	190.00	0.4	(2.9)	8.7	9.0	0.7	0.7	6.7	6.7
KKP	BUY	65.00	76.00	14.0	6.9	9.5	8.9	0.8	0.8	7.3	7.8
KTB	BUY	27.50	31.00	8.2	(10.9)	8.1	9.1	0.8	0.8	6.2	5.5
SCB	HOLD	129.50	135.00	7.2	(4.2)	9.3	9.7	0.9	0.9	8.6	8.3
TISCO	HOLD	107.50	102.00	(5.7)	0.1	13.2	13.2	2.0	2.0	7.2	7.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: NBFCs Valuation

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price	price	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
ASK	SELL	7.75	7.30	25.8	(8.0)	9.8	10.7	0.5	0.5	4.6	4.7
BAM	HOLD	6.95	7.50	36.1	(19.3)	10.3	12.8	0.5	0.5	7.8	6.3
JMT	SELL	9.30	8.50	(25.4)	5.0	11.3	10.8	0.5	0.5	5.3	5.6
KTC	BUY	28.25	36.00	2.4	4.3	9.6	9.2	1.7	1.5	5.2	5.5
MTC	BUY	39.75	45.00	12.9	15.2	12.7	11.0	2.0	1.7	1.2	1.4
SAK	BUY	3.60	4.60	10.4	12.0	8.1	7.3	1.1	1.0	5.5	6.2
SAWAD	BUY	28.75	36.00	(10.8)	13.6	9.6	8.5	1.3	1.2	4.7	5.3
THANI	BUY	1.72	2.30	26.3	16.2	10.5	9.0	0.8	0.7	5.3	6.1
TIDLOR	BUY	21.10	23.00	20.8	15.2	12.0	10.4	1.9	1.7	3.7	4.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"