

# DR Strategy

## ส่องประเด็น เฟ้น DR

### ICBC ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในโลก

- ICBC19 ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในโลก หนึ่งใน Big 4 ธนาคารพาณิชย์ของจีน
- ผลประกอบการปี 2025 รายได้อยู่ที่ RMB838bn เดบิต +6.6% YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB371bn เดบิต +1% YoY มี EPS ที่ RMB1/หุ้น
- แนวโน้มปี 2026 โดยอย่างมั่นคง คาดกำไรสุทธิ RMB378bn และ EPS ที่ RMB1.02/หุ้น เพิ่มขึ้น +2% YoY NIM ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- ให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.22 บาท/หุ้น upside +8.12% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus หุ้นธนาคารที่เหมาะสมสำหรับถือเป็นหุ้น Defensive ให้ปันผลสูง EPS มั่นคง ผันผวนน้อย และ P/BV มีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าธนาคารในไทยและสิงคโปร์

### ประเด็นการลงทุน

- ICBC (Industrial and Commercial Bank of China) คือ ธนาคารพาณิชย์ของจีนที่อยู่ภายใต้การกำกับของรัฐบาลจีน และเป็นหนึ่งใน Big 4 ธนาคารพาณิชย์ของจีน เป็นธนาคารที่มีมูลค่ารวมใหญ่ที่สุดในโลก โดยธุรกิจหลักมี 3 ประเภทได้แก่ 1. ธนาคารพาณิชย์ ทำหน้าที่เช่น ฝากเงิน ถอนเงิน และปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลหรือ SME 2. ธนาคารองค์กร ทำหน้าที่เช่น ปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และปล่อยสินเชื่อโครงสร้างพื้นฐาน 3. การค้าระหว่างประเทศ ทำหน้าที่เช่น T/T โอนเงินระหว่างประเทศ และแลกเปลี่ยนเงินตรา นอกจากนี้ ICBC ยังเป็นเครื่องมือสำคัญของจีนทั้งการสนับสนุนนโยบายรัฐ เช่น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในต่างประเทศ และการขยายอิทธิพลทางเศรษฐกิจของจีน รวมถึงการผลักดันสกุลเงินหยวน โดยเป็นศูนย์ชำระเงิน RMB ในต่างประเทศ
- ICBC ปิด 4Q25 ด้วยการทำรายได้ไป RMB198bn เดบิต +6% YoY รายได้ทั้งปี 2025 อยู่ที่ RMB838bn เดบิต +6.6% YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ RMB371bn เดบิต +1% YoY มี EPS ที่ RMB1/หุ้น มี ROE อยู่ที่ 9.45% โดยรายได้จากสินเชื่อเดบิต +7.5% YoY รายได้จากการลงทุนในตราสารหนี้เดบิตได้ถึง +19.6% YoY แสดงว่ารายได้โตจากปริมาณสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น สินทรัพย์รวม RMB53 trillion ยังคงเป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในโลก ในขณะที่ NIM (Net Interest Margin) ลดจาก 1.42% เหลือ 1.28% โดยแรงกดดันหลักมาจากรัฐบาลจีนกดดันให้ลดดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม แม้ NIM จะลดลง แต่อัตรากำไรลดลงชะลอตัวลงในปี 2025 ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีว่าแรงกดดันอาจผ่อนคลายลงบ้างแล้ว
- ในปี 2026 คาดการณ์กำไรสุทธิที่ RMB378bn และ EPS ที่ RMB1.02/หุ้น เพิ่มขึ้น +2% YoY รายได้คาดที่ RMB844bn เพิ่มขึ้นราว +0.68% YoY คาดการณ์ ROE ที่ 8.96% โดยคาดว่า NIM ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จากสัญญาณที่ NIM ใน 4Q25 ที่ขยับขึ้น +4bps QoQ ผู้บริหารของ ICBC เองก็คาดว่า NIM จะมีแนวโน้มทรงตัวมากกว่าดิ่งลงไปเรื่อยๆ ภาพรวม NPL ของ ICBC แนวโน้มทรงตัวในปี 2026 และ 2027 หลังจากดีขึ้นมาจนถึงปี 2025 อย่างไรก็ตาม NPL ในกลุ่มของ retail แนวโน้มน่ากังวล จากการที่เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวไม่สม่ำเสมอ รายได้ประชาชนยังไม่แข็งแกร่งพอ ทำให้ความสามารถชำระหนี้รายย่อยลดลง รวมถึงสินเชื่อภาคการผลิตที่อ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจและผลของความตึงเครียดทางการค้า
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย HKD7.87/หุ้น มี upside +9% อ้างอิงจาก Bloomberg consensus เป็นหุ้นธนาคารที่เหมาะสมสำหรับถือเป็นหุ้น Defensive โดย Dividend yield ปัจจุบันสูงถึงประมาณ 5-6% และประธาน Liu Jun ส่งสัญญาณเป็นไปได้ที่จะเพิ่ม Payout Ratio หากตลาดหุ้นต้องการ ซึ่งจะเป็น upside สำคัญ อีกทั้งในช่วงสิบปีที่ผ่านมา EPS ของ ICBC มีความมั่นคง ผันผวนน้อย เมื่อเทียบกับหุ้นธนาคารอื่นๆ โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/BV 0.53x เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของ

ธนาคารพาณิชย์ประเทศไทยที่ 0.9x และค่าเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์สิงคโปร์ที่ 1.8x แสดงว่า ICBC มี valuation ที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับธนาคารในไทยและสิงคโปร์

Figure 1: Financial Performance

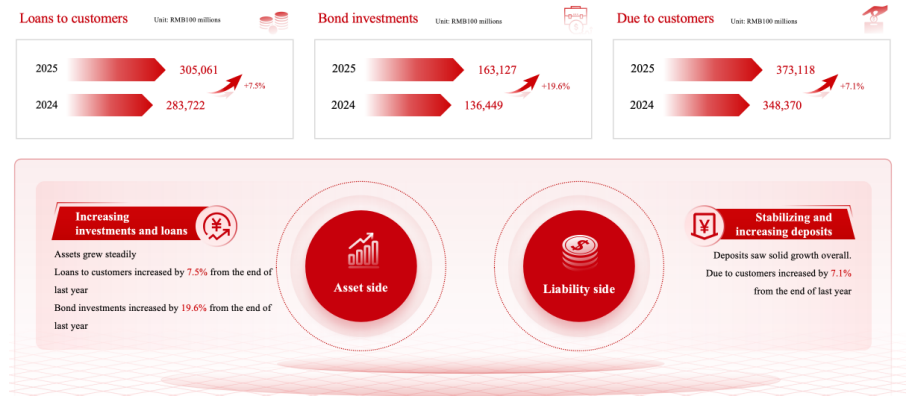


Figure 2: NIM

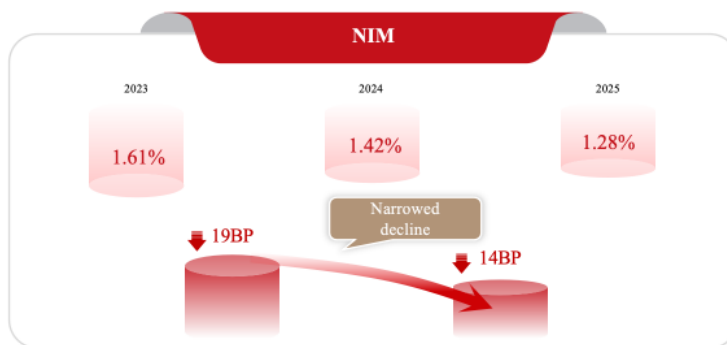
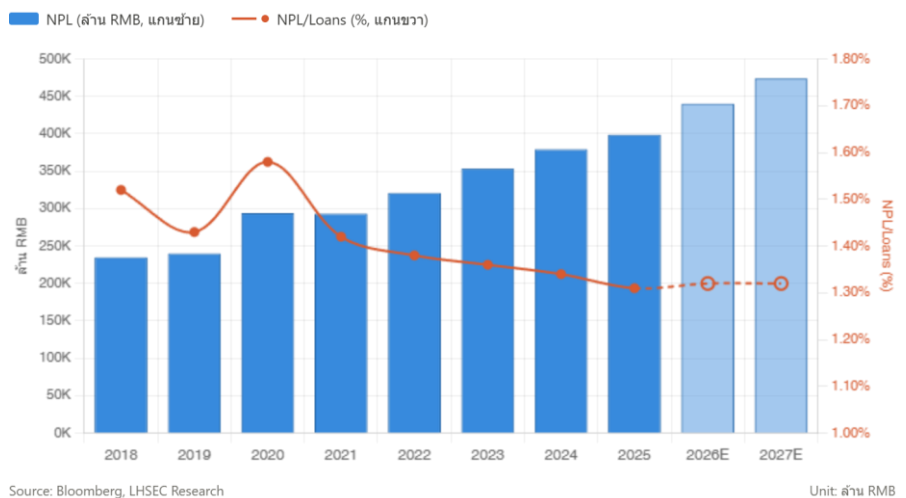


Figure 3: NPL



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ีพีแอนด์ซีเฮียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาคัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปแบบ