

# ธนาคารกสิกรไทย – KBANK



22 เมษายน 2565

## ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย	170 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	178 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	154.50 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	175/101 บาท
มูลค่าตลาด	366,061 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,369 ล้านหุ้น
Free Float	79.60%
Foreign Limit/Available	48.98%/6.60%
NVDR in hand (% of share)	18.97%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	29,046.75
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	18/04/22	2.75
-	08/09/21	0.50
-	20/04/21	2.50



## กำไร 1Q65 โตดีตามคาด แต่ Upside ยังไม่น่าจูงใจ

- กำไร 1Q65 อยู่ที่ 11,211 ล้านบาท ดีขึ้น 13%QoQ และ 5%YoY ตรงตามคาด
- ปัจจัยกดดันมาจากธุรกิจประกันที่ขาดทุนมากขึ้น และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง
- แต่รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นตามสินเชื่อที่ขยายตัวได้ดี
- และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงตามฤดูกาล
- ขณะที่สำรองหนี้ลดลงเล็กน้อย สัดส่วน NPL ทรงตัว แต่ความจำเป็นในการตั้งสำรองลดลง
- เชื้อเห็นกำไรฟื้นตัวต่อในปี 65 แต่ต้องจับตาดูการปรับโครงสร้างหนี้ที่อาจกระทบ NIM และต้องจับตาดู Relapse ในอนาคต
- Upside ค่อนข้างจำกัด แนะนำเพียง "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

## กำไร 1Q65 ตรงตามคาด

KBANK ประกาศกำไร 1Q65 ที่ 11,211 ล้านบาท ดีขึ้น 13%QoQ และ 5%YoY ตรงตามที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยในด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลงถึง 24%QoQ จากธุรกิจประกันที่ขาดทุนค่อนข้างมากจากภาวะตลาด นอกจากนี้กำไรจากเงินลงทุนยังลดลงจากฐานสูงใน 4Q64 ปัจจัยหนุนหลักจึงมาจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เติบโตได้ราว 3%QoQ หลังสินเชื่อขยายตัวได้ดีราว 1.5%QoQ และ NIM ยังปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง 15%QoQ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง 3%QoQ หลังสัดส่วน NPL ยังทรงตัว แต่ความจำเป็นในการตั้งสำรองหนี้ส่วนเกินลดลง

## ปี 65 กำไรยังโตต่อ หลังรายได้ฟื้น และสำรองหนี้ลด

เราคาดว่ากำไรปี 2565 ที่ 43,504 ล้านบาท เติบโต 14%YoY (กำไรงวด 1Q65 คิดเป็นราว 26% ของประมาณการ) โดยปัจจัยหนุนมาจากรายได้ทั้งดอกเบี้ย และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย ที่คาดจะเติบโตดีขึ้นจากปี 64 ที่ปัญหาเศรษฐกิจ และปัญหาคุณภาพหนี้ย่ำแย่กว่าปี 65 ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อาจลดลง หลังสถานการณ์ด้านคุณภาพหนี้เริ่มดีขึ้น และธนาคารได้ตั้งสำรองบางส่วนไว้ล่วงหน้าแล้ว อย่างไรก็ตามประเด็นที่ต้องจับตาดู คือ หนี้ภายใต้มาตรการช่วยเหลือที่คาดว่าจะต้องปรับโครงสร้าง ราว 1.9 แสนล้านบาท บางส่วนได้ถูกปรับโครงสร้างไปแล้ว และบางส่วนจะทยอยปรับโครงสร้างในช่วงที่เหลือของปี ซึ่ง NIM อาจถูกกระทบจากการปรับโครงสร้างได้ โดยทางธนาคารจะพยายามขยายสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงมาชดเชยผลกระทบดังกล่าว

## Upside ยังไม่น่าจูงใจ

เราคงราคาเป้าหมายที่ 170 บาท อิง PBV 0.8 เท่า ด้วยระดับ Upside ยังไม่สูงมากนัก จึงแนะนำเพียง "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

**ความเสี่ยง:** การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่ลง

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
PPP* (Bt, m)	87,762	84,895	92,305	98,464	105,448
Net Profit (Bt, m)	38,727	29,487	38,053	43,504	49,021
EPS (Bt)	16.18	12.32	15.90	18.18	20.48
BVPS (Bt)	169.79	185.57	201.20	214.05	228.54
DPS (Bt)	5.00	2.50	3.98	4.54	5.12
PER (x)	8.5	9.2	8.9	8.5	7.5
PBV (x)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
Div Yield (%)	2.91%	2.65%	2.46%	2.59%	3.24%
ROA (%)	1.2%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%
ROE (%)	9.9%	7.0%	8.3%	8.8%	9.3%

\* PPP = Pre-provision profit

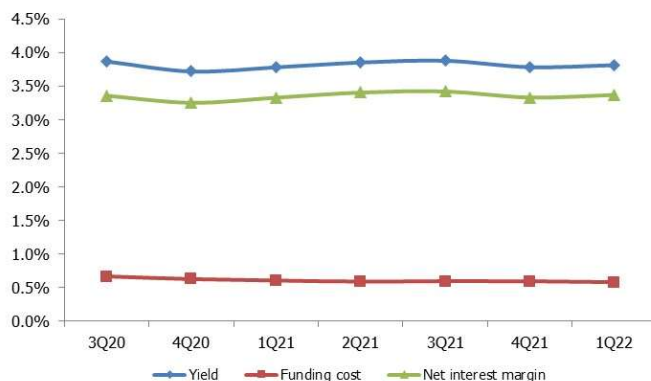
**KBANK Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%qoq	%yoy
Interest income	31,386	30,473	31,972	33,605	34,828	35,010	35,924	3%	12%
Interest expense	4,131	3,870	3,840	3,888	4,087	4,210	4,174	-1%	9%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>27,255</b>	<b>26,603</b>	<b>28,133</b>	<b>29,717</b>	<b>30,741</b>	<b>30,800</b>	<b>31,751</b>	<b>3%</b>	<b>13%</b>
Fees & commissions	7,805	8,302	9,431	8,575	8,560	8,749	8,832	1%	-6%
Other income	1,693	4,007	2,464	2,563	642	2,974	31	-99%	-99%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>9,498</b>	<b>12,308</b>	<b>11,895</b>	<b>11,138</b>	<b>9,202</b>	<b>11,723</b>	<b>8,863</b>	<b>-24%</b>	<b>-25%</b>
Staff costs	8,168	8,345	8,520	8,520	8,403	9,184	8,711	-5%	2%
Other operating expenses	8,279	11,928	8,011	8,549	8,562	11,294	8,680	-23%	8%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>16,447</b>	<b>20,272</b>	<b>16,531</b>	<b>17,069</b>	<b>16,965</b>	<b>20,478</b>	<b>17,391</b>	<b>-15%</b>	<b>5%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>20,306</b>	<b>18,639</b>	<b>23,496</b>	<b>23,786</b>	<b>22,978</b>	<b>22,045</b>	<b>23,223</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>
Provisions	10,815	669	8,650	10,807	11,296	9,580	9,336	-3%	8%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>9,491</b>	<b>17,970</b>	<b>14,846</b>	<b>12,979</b>	<b>11,682</b>	<b>12,466</b>	<b>13,887</b>	<b>11%</b>	<b>-6%</b>
Taxation	2,048	3,358	3,035	2,548	2,026	2,120	2,700	27%	-11%
Non-controlling interest	765	1,353	1,184	1,537	1,025	445	(24)	-105%	-102%
<b>NET PROFIT</b>	<b>6,679</b>	<b>13,258</b>	<b>10,627</b>	<b>8,894</b>	<b>8,631</b>	<b>9,901</b>	<b>11,211</b>	<b>13%</b>	<b>5%</b>
EPS (B)	2.79	5.54	4.35	3.75	3.49	4.18	4.58	10%	5%

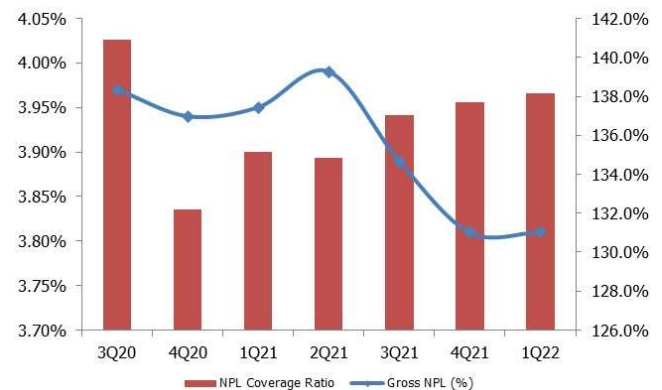
**KEY FINANCIAL DATA**

Loan	2,032,786	2,121,700	2,175,549	2,251,639	2,314,217	2,293,640	2,327,610
Deposit	2,273,850	2,344,998	2,400,615	2,480,781	2,531,290	2,598,630	2,634,409
Yield	3.87%	3.73%	3.79%	3.85%	3.88%	3.79%	3.82%
Funding cost	0.67%	0.62%	0.60%	0.59%	0.59%	0.59%	0.58%
Net interest margin	3.36%	3.25%	3.33%	3.41%	3.42%	3.33%	3.37%
Cost to income ratio	44.7%	52.1%	41.3%	41.8%	42.5%	48.2%	42.8%

Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 1: Yield, Funding cost and NIM**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs**


<b>Kasikornbank Public Company Limited</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Interest income	130,178	127,592	135,415	163,742	171,072
Interest expense	27,490	18,570	16,024	39,638	40,749
<b>Net interest income</b>	<b>102,688</b>	<b>109,022</b>	<b>119,390</b>	<b>124,103</b>	<b>130,323</b>
Non-interest income	57,803	45,869	43,958	47,536	50,496
Non-interest expense	72,729	69,997	71,044	73,175	75,370
<b>Pre-provision profit</b>	<b>87,762</b>	<b>84,895</b>	<b>92,305</b>	<b>98,464</b>	<b>105,448</b>
Provision (Reverse)	34,012	43,548	40,332	37,432	36,675
<b>Pre-tax profit</b>	<b>53,750</b>	<b>41,347</b>	<b>51,973</b>	<b>61,032</b>	<b>68,773</b>
Corporate tax	10,309	7,656	9,729	11,596	13,067
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>43,441</b>	<b>33,690</b>	<b>42,244</b>	<b>49,436</b>	<b>55,706</b>
Non-controlling interest	4,714	4,203	4,192	5,932	6,685
<b>Net profit</b>	<b>38,727</b>	<b>29,487</b>	<b>38,053</b>	<b>43,504</b>	<b>49,021</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>16.18</b>	<b>12.32</b>	<b>15.90</b>	<b>18.18</b>	<b>20.48</b>

<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Assets</b>					
Cash	61,385	61,962	59,972	58,214	58,017
MM	385,940	417,420	420,494	428,904	441,771
Investments	774,640	775,739	1,030,534	1,102,671	1,135,751
Loans & Accrued interest	2,016,853	2,121,700	2,293,640	2,385,385	2,504,654
Less LLR	(124,879)	-	-	(47,212)	(84,377)
Net loans	1,879,907	2,121,700	2,293,640	2,338,173	2,420,278
Property foreclose	24,988	28,035	42,314	44,429	46,651
PP&E	52,698	57,630	54,871	57,615	60,495
Other assets	64,117	79,404	88,888	92,878	97,092
<b>Total Assets</b>	<b>3,293,889</b>	<b>3,658,798</b>	<b>4,103,399</b>	<b>4,240,982</b>	<b>4,383,829</b>
<b>Liabilities</b>					
Deposits	2,072,049	2,344,998	2,598,630	2,676,589	2,756,886
Interbank	81,628	87,797	186,449	190,178	192,080
Demand liabilities	21,679	26,443	25,350	26,617	27,948
Total Borrowings	81,824	69,390	103,886	104,925	105,974
Other liabilities	75,850	77,677	69,449	72,921	76,567
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,840,174</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,566,724</b>	<b>3,670,857</b>	<b>3,776,240</b>
Non-controlling interest	47,357	51,616	59,961	62,959	66,107
<b>Shareholders' equity</b>					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	23,933	23,693	23,693	23,693	23,693
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Retained earning	342,085	362,105	395,813	426,266	460,581
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>406,358</b>	<b>439,670</b>	<b>476,714</b>	<b>507,166</b>	<b>541,481</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>3,293,889</b>	<b>3,658,798</b>	<b>4,103,399</b>	<b>4,240,982</b>	<b>4,383,829</b>

<b>Assumptions</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Loan growth (YoY)	4.64%	5.35%	8.10%	4.00%	5.00%
Deposit growth (YoY)	3.86%	13.17%	10.82%	3.00%	3.00%
Borrowing growth (YoY)	15.95%	-15.20%	49.71%	1.00%	1.00%
Fee income growth (YoY)	-1.19%	-9.65%	6.41%	5.00%	5.00%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>Kasikornbank Public Company Limited</b>					
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.30%	3.36%	3.38%	3.24%	3.26%
Cost to income ratio	45%	45%	43%	43%	42%
ROAA	1.2%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%
ROAE	9.9%	7.0%	8.3%	8.8%	9.3%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	91%	90%	88%	87%	88%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>4Q17</b>	<b>1Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>
Interest income	30,283	29,897	30,754	31,291	31,980
Interest expense	6,263	6,201	6,388	6,286	6,509
<b>Net interest income</b>	<b>24,020</b>	<b>23,696</b>	<b>24,367</b>	<b>25,004</b>	<b>25,471</b>
Non-interest income	14,776	15,112	16,237	13,050	12,546
Non-interest expense	18,959	15,989	16,675	16,204	19,479
<b>Pre-provision profit</b>	<b>19,837</b>	<b>22,819</b>	<b>23,929</b>	<b>21,851</b>	<b>18,537</b>
Provision (Reverse)	11,646	7,818	7,995	8,211	8,508
<b>Pre-tax profit</b>	<b>8,191</b>	<b>15,000</b>	<b>15,934</b>	<b>13,640</b>	<b>10,029</b>
Corporate tax	1,275	2,842	3,083	2,660	1,809
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>6,915</b>	<b>12,158</b>	<b>12,850</b>	<b>10,979</b>	<b>8,220</b>
Non-controlling interest	1,208	1,393	1,933	1,236	1,188
<b>Net profit</b>	<b>5,707</b>	<b>10,766</b>	<b>10,917</b>	<b>9,744</b>	<b>7,033</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.38</b>	<b>4.50</b>	<b>4.56</b>	<b>4.07</b>	<b>2.94</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>4Q17</b>	<b>1Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>3Q18</b>	<b>4Q18</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.49%	3.37%	3.39%	3.43%	3.41%
Cost to income ratio	49%	41%	41%	43%	51%
ROAA	0.8%	1.5%	1.5%	1.3%	0.9%
ROAE	6.7%	12.2%	12.3%	10.7%	7.6%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	91%	90%	91%	90%	90%
NPL/TL (net)	1.84%	1.83%	1.92%	1.89%	1.89%
LLR/NPL	149.85%	150.91%	151.10%	157.22%	161.74%
LLR/BoT requirement	262%	261%	278%	282%	284%
NPL (Btm) - net	37,834	38,457	41,248	40,534	40,770

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด