

# ธนาคารกสิกรไทย – KBANK

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

118.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

158.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

ธนาคาร

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



สมภัทร จิตรเสถียร  
 เลขที่ใบอนุญาตประกอบธุรกิจ : 049194  
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

## เซ็นสัญญาขายประกันให้เมืองไทยประกันชีวิต (MTL)

### เซ็นสัญญาขายประกันให้เมืองไทยประกันชีวิต

KBANK เซ็นสัญญาขายประกันให้ บมจ. เมืองไทยประกันชีวิต (MTL) ผ่านช่องทางต่างๆ ของธนาคารและบริษัทย่อยของธนาคารจำนวน 5 บริษัท แต่เพียงผู้เดียว ระยะเวลา 10 ปี คาดว่ามีผลตั้งแต่ 1 ม.ค. 2565 โดยจะมีการประชุมผู้ถือหุ้นทางออนไลน์เพื่อขออนุมัติรายการดังกล่าวในวันที่ 26 ส.ค. 2565 ทั้งนี้ KBANK จะได้รับ 1) ค่าตอบแทนจากการให้สิทธิ 12,700 ล้านบาท 2) โบนัสประจำปีตามผลงาน 3) ค่านายหน้าจากการจัดจำหน่ายประกันชีวิต และ 4) รายได้อื่นๆ ที่เป็นไปตามธุรกิจปกติ

### คาดส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานเล็กน้อย

ธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้ KBANK สามารถรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียม 12,700 ล้านบาท ในระยะเวลา 10 ปี และเนื่องจาก MTL เป็นบริษัทย่อยที่ KBANK ถือหุ้นผ่าน MTGH ทำให้มีการตัดรายการระหว่างกัน จึงคาดว่าจะเหลือส่วนรับรู้ราว 784.23 ล้านบาทต่อปี ในรายการส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในงบการเงินรวม ซึ่งคิดเป็นราว 2% จากประมาณการกำไรปัจจุบัน

### มองเป็นบวกเล็กน้อย

เรามองธุรกรรมดังกล่าวเป็นบวกเล็กน้อยต่อ KBANK ภายใต้สมมติฐานการรับค่าธรรมเนียม 12,700 ล้านบาท และค่านายหน้าจากการขายประกันให้กับ MTL ขดเคຍการขายประกันเจ้าอื่นลดลง ซึ่งจะเป็น Upside ต่อกำไรปี 2565 เล็กน้อยราว 2% จากประมาณการปัจจุบัน เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 158 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

**ความเสี่ยง:** การระบอบใหม่ที่กระทบเศรษฐกิจ / ความกังวลด้านคุณภาพหนี้

### ข้อมูลทางการเงิน

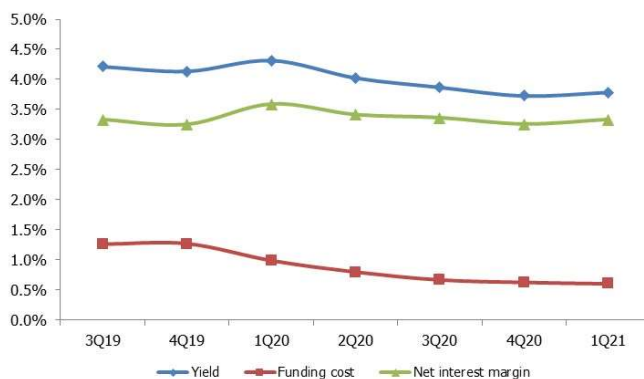
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	87,135	87,762	84,895	85,595	90,237
Net Profit (Bt, m)	38,459	38,727	29,487	34,486	38,542
EPS (Bt)	16.07	16.18	12.32	14.41	16.11
BVPS (Bt)	157.23	169.79	185.57	195.76	207.14
DPS (Bt)	4.00	5.00	2.50	3.60	4.03
PER (x)	11.5	8.5	9.2	8.2	7.4
PBV (x)	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6
Div Yield (%)	2.16%	2.91%	2.65%	2.95%	3.38%
ROA (%)	1.3%	1.2%	0.8%	0.9%	1.0%
ROE (%)	10.6%	9.9%	7.0%	7.6%	8.1%

\* PPP = Pre-provision profit

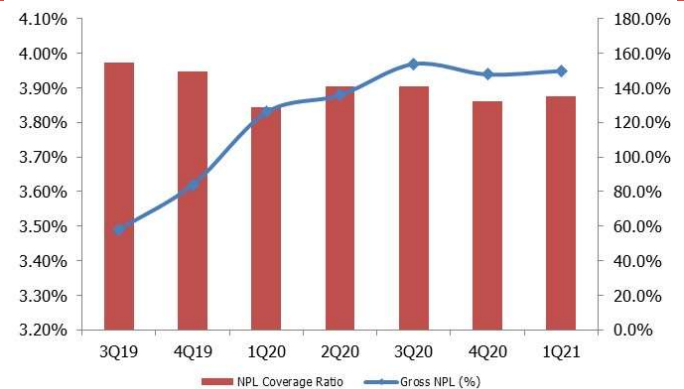
**KBANK Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%qoq	%yoy
Interest income	33,024	32,566	33,779	31,954	31,386	30,473	31,972	5%	-5%
Interest expense	6,928	6,996	5,697	4,872	4,131	3,870	3,840	-1%	-33%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>26,096</b>	<b>25,570</b>	<b>28,082</b>	<b>27,082</b>	<b>27,255</b>	<b>26,603</b>	<b>28,133</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>
Fees & commissions	9,457	9,407	8,850	8,047	7,805	8,302	9,431	14%	7%
Other income	6,315	6,750	1,121	6,045	1,693	4,007	2,464	-39%	120%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>15,772</b>	<b>16,157</b>	<b>9,971</b>	<b>14,092</b>	<b>9,498</b>	<b>12,308</b>	<b>11,895</b>	<b>-3%</b>	<b>19%</b>
Staff costs	8,328	8,392	8,221	7,570	8,168	8,345	8,520	2%	4%
Other operating expenses	9,474	12,784	9,261	8,225	8,279	11,928	8,011	-33%	-13%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>17,802</b>	<b>21,176</b>	<b>17,481</b>	<b>15,796</b>	<b>16,447</b>	<b>20,272</b>	<b>16,531</b>	<b>-18%</b>	<b>-5%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>24,066</b>	<b>20,551</b>	<b>20,571</b>	<b>25,378</b>	<b>20,306</b>	<b>18,639</b>	<b>23,496</b>	<b>26%</b>	<b>14%</b>
Provisions	10,060	8,825	11,872	20,192	10,815	669	8,650	1193%	-27%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>14,006</b>	<b>11,726</b>	<b>8,699</b>	<b>5,186</b>	<b>9,491</b>	<b>17,970</b>	<b>14,846</b>	<b>-17%</b>	<b>71%</b>
Taxation	2,674	2,304	1,349	901	2,048	3,358	3,035	-10%	125%
Non-controlling interest	1,380	620	(25)	2,110	765	1,353	1,184	-12%	-4889%
<b>NET PROFIT</b>	<b>9,951</b>	<b>8,802</b>	<b>7,375</b>	<b>2,175</b>	<b>6,679</b>	<b>13,258</b>	<b>10,627</b>	<b>-20%</b>	<b>44%</b>
EPS (B)	4.16	3.68	3.08	0.91	2.79	5.54	4.44	-20%	44%
<b>KEY FINANCIAL DATA</b>									
Loan	1,830,321	1,879,907	1,929,161	2,001,977	2,032,786	2,121,700	2,175,549		
Deposit	1,998,886	2,072,049	2,202,112	2,307,997	2,273,850	2,344,998	2,400,615		
Yield	4.21%	4.13%	4.31%	4.02%	3.87%	3.73%	3.79%		
Funding cost	1.25%	1.26%	0.98%	0.80%	0.67%	0.62%	0.60%		
Net interest margin	3.33%	3.25%	3.59%	3.41%	3.36%	3.25%	3.33%		
Cost to income ratio	42.5%	50.7%	45.9%	38.4%	44.7%	52.1%	41.3%		

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>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Interest income	123,922	130,178	127,592	146,004	151,364
Interest expense	25,384	27,490	18,570	34,088	34,838
<b>Net interest income</b>	<b>98,538</b>	<b>102,688</b>	<b>109,022</b>	<b>111,916</b>	<b>116,526</b>
Non-interest income	56,945	57,803	45,869	45,527	47,714
Non-interest expense	68,348	72,729	69,997	71,847	74,003
<b>Pre-provision profit</b>	<b>87,135</b>	<b>87,762</b>	<b>84,895</b>	<b>85,595</b>	<b>90,237</b>
Provision (Reverse)	32,532	34,012	43,548	36,610	35,490
<b>Pre-tax profit</b>	<b>54,603</b>	<b>53,750</b>	<b>41,347</b>	<b>48,985</b>	<b>54,747</b>
Corporate tax	10,395	10,309	7,656	9,797	10,949
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>44,208</b>	<b>43,441</b>	<b>33,690</b>	<b>39,188</b>	<b>43,797</b>
Non-controlling interest	5,749	4,714	4,203	4,703	5,256
<b>Net profit</b>	<b>38,459</b>	<b>38,727</b>	<b>29,487</b>	<b>34,486</b>	<b>38,542</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>16.07</b>	<b>16.18</b>	<b>12.32</b>	<b>14.41</b>	<b>16.11</b>
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Assets</b>					
Cash	66,740	61,385	61,962	59,777	57,606
MM	461,987	385,940	417,420	429,942	442,840
Investments	661,655	774,640	775,739	830,041	888,144
Loans & Accrued interest	1,928,135	2,016,853	2,121,700	2,185,351	2,250,912
Less LLR	(119,486)	(124,879)	-	(45,570)	(81,329)
Net loans	1,797,974	1,879,907	2,121,700	2,139,781	2,169,583
Property foreclose	22,214	24,988	28,035	29,436	30,908
PP&E	48,525	52,698	57,630	60,511	63,537
Other assets	63,106	64,117	79,404	83,019	86,840
<b>Total Assets</b>	<b>3,155,091</b>	<b>3,293,889</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,755,056</b>	<b>3,867,923</b>
<b>Liabilities</b>					
Deposits	1,995,001	2,072,049	2,344,998	2,391,898	2,451,696
Interbank	128,003	81,628	87,797	88,675	89,562
Demand liabilities	25,488	21,679	26,443	27,765	29,154
Total Borrowings	70,567	81,824	69,390	70,084	70,785
Other liabilities	59,618	75,850	77,677	81,561	85,639
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,737,269</b>	<b>2,840,174</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,237,050</b>	<b>3,320,227</b>
Non-controlling interest	41,524	47,357	51,616	54,197	56,907
<b>Shareholders' equity</b>					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	23,933	23,933	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	315,140	342,085	362,105	386,245	413,224
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>376,298</b>	<b>406,358</b>	<b>439,670</b>	<b>463,810</b>	<b>490,789</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>3,155,091</b>	<b>3,293,889</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,755,056</b>	<b>3,867,923</b>
<b>Assumptions</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Loan growth (YoY)	6.20%	4.64%	5.35%	3.00%	3.00%
Deposit growth (YoY)	6.19%	3.86%	13.17%	2.00%	2.50%
Borrowing growth (YoY)	-0.01%	15.95%	-15.20%	1.00%	1.00%
Fee income growth (YoY)	-1.10%	-1.19%	-9.65%	2.00%	3.00%

<b>Kasikornbank Public Company Limited</b>					
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.38%	3.30%	3.36%	3.31%	3.32%
Cost to income ratio	44%	45%	45%	46%	45%
ROAA	1.3%	1.2%	0.8%	0.9%	1.0%
ROAE	10.6%	9.9%	7.0%	7.6%	8.1%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	90%	91%	90%	89%	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>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>
Interest income	28,496	28,647	28,787	28,613	28,940
Interest expense	7,402	6,822	6,587	6,490	6,589
<b>Net interest income</b>	<b>21,094</b>	<b>21,825</b>	<b>22,200</b>	<b>22,123</b>	<b>22,351</b>
Non-interest income	16,051	14,530	17,552	15,547	15,473
Non-interest expense	15,460	19,832	14,793	15,647	15,808
<b>Pre-provision profit</b>	<b>21,685</b>	<b>16,523</b>	<b>24,958</b>	<b>22,023</b>	<b>22,016</b>
Provision (Reverse)	7,507	8,827	11,293	8,721	6,867
<b>Pre-tax profit</b>	<b>14,178</b>	<b>7,696</b>	<b>13,665</b>	<b>13,302</b>	<b>15,149</b>
Corporate tax	2,743	1,540	2,717	2,440	2,958
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>11,435</b>	<b>6,156</b>	<b>10,948</b>	<b>10,863</b>	<b>12,191</b>
Non-controlling interest	1,318	679	1,302	1,435	1,334
<b>Net profit</b>	<b>10,117</b>	<b>5,477</b>	<b>9,646</b>	<b>9,427</b>	<b>10,856</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>4.23</b>	<b>2.29</b>	<b>4.03</b>	<b>3.94</b>	<b>4.54</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.57%	3.66%	3.62%	3.49%	3.45%
Cost to income ratio	42%	55%	37%	42%	42%
ROAA	1.6%	0.9%	1.5%	1.4%	1.6%
ROAE	14.7%	7.8%	13.5%	12.9%	14.5%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	91%	91%	88%	91%	90%
NPL/TL (net)	1.21%	1.31%	1.44%	1.50%	1.71%
LLR/NPL	136.18%	133.84%	138.23%	138.90%	129.69%
LLR/BoT requirement	178%	184%	202%	210%	202%
NPL (Btm) - net	20,825	23,679	26,698	28,925	32,431

**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