



ธนาคารกสิกรไทย – KBANK

ซื้อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย	234 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	236 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	213 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	245/187 บาท
มูลค่าตลาด	509,764 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,393 ล้านหุ้น
Free Float	75.68 %
Foreign Limit/Available	48.98%/-%
NVDR in hand (% of share)	26.52%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	6,621.77
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	12/09/18	0.50
-	11/04/18	3.50
-	12/09/17	0.50

นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 3Q61 อ่อนตัว QoQ ตามรายได้ที่มีโชดกเบียด

- คาดรายได้ที่มีโชดกเบียดจะอ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อนที่มีกำไรจากการขายเงินลงทุน กำไรจาก Fx และปันผลรับสูง
- แนวโน้ม NPL อาจทรงตัวจากไตรมาสก่อน เช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้
- เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 62 ที่ 234 บาท ด้วย Upside ที่ไม่สูง บวกกับแนวโน้มกำไรรายไตรมาสที่อาจอ่อนตัว จึงแนะนำเพียง “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

คาดการณ์ 3Q61 อ่อนตัว QoQ ตามรายได้ที่มีโชดกเบียด

เราคาดการณ์สุทธิสำหรับ 3Q61 ที่ 9,955 ล้านบาท อ่อนตัวลง 9%QoQ แต่ยังคงเติบโต 5%YoY โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิทรงตัว QoQ โดยสินเชื่อเติบโตได้เล็กน้อยราว 1%QoQ ขณะที่ NIM ทรงตัวจากไตรมาสก่อน
2. รายได้ที่มีโชดกเบียดอาจลดลงราว 8%QoQ โดยเป็นการลดลงจากรายได้อื่น อาทิ กำไรจากการขายเงินลงทุน กำไรจาก Fx และปันผลรับ รวมราว 19%QoQ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมอาจทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน
3. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปกติที่มักจะสูงขึ้นไปจนถึงปลายปี ทำให้ Cost-to-income ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 42.8%
4. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในไตรมาสนี้ อาจทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน โดยคาดแนวโน้ม NPL ในไตรมาสนี้ทรงตัว เช่นเดียวกับระดับ NPL Coverage Ratio

ช่วงที่เหลือของปียังมองว่าปัจจัยหนุนมาจากคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น

แนวโน้มไตรมาสสุดท้าย เรามองว่ารายได้ดอกเบี้ย และรายได้ค่าธรรมเนียมจะยังไม่ใช้ปัจจัยหนุน ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่มีโอกาสที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้จะลดลงได้จากคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น สำหรับกำไรงวด 9 เดือนที่คาดคิดเป็นราว 86% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2561 ที่เราทำไว้ที่ 36,733 ล้านบาทแล้ว ซึ่งมีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการขึ้น แต่ยังคงดูทิศทางค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในไตรมาสสุดท้ายอยู่

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2562 ที่ 234 บาท อิง PBV 1.4 เท่า แต่ราคาหุ้นที่ได้ฟื้นตัวขึ้นมาบ้างจากช่วงก่อนหน้า ทำให้ Upside ไม่สูง บวกกับแนวโน้มของกำไรรายไตรมาสที่อาจอ่อนตัว เราจึงแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”

ความเสี่ยง: ภาวะเปียบต่างๆ อาจส่งผลกระทบต่อการเติบโตของรายได้ที่มีโชดกเบียด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
PPP* (Bt, m)	80,859	89,548	90,484	84,101	85,424
Net Profit (Bt, m)	39,474	40,174	34,338	36,733	38,601
EPS (Bt)	16.49	16.79	14.35	15.35	16.13
BVPS (Bt)	119.42	134.44	145.67	156.41	167.70
DPS (Bt)	4.00	4.00	4.00	4.50	4.50
PER (x)	9.1	10.6	16.2	13.9	13.2
PBV (x)	1.3	1.3	1.6	1.4	1.3
Div Yield (%)	2.66%	2.25%	1.72%	2.11%	2.11%
ROA (%)	1.6%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
ROE (%)	14.5%	13.2%	10.2%	10.2%	10.0%

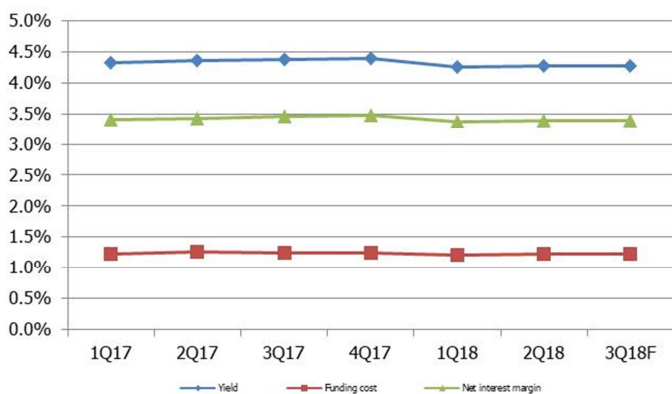
* PPP = Pre-provision profit

KBANK Quarterly Result

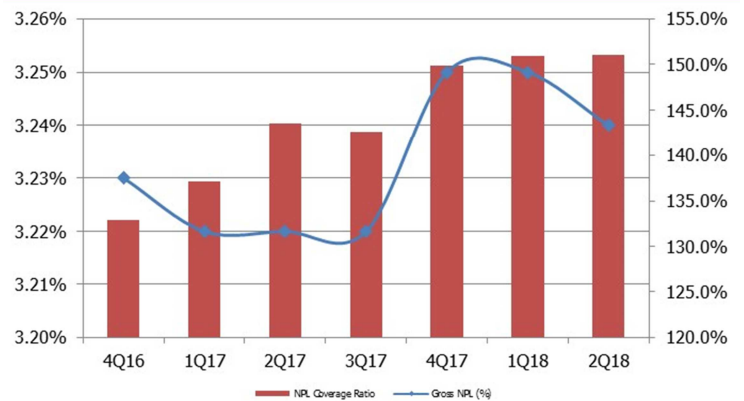
INCOME STATEMENT	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	%qoq	%yoy
Interest income	29,371	29,727	29,957	30,283	29,897	30,754	30,771	0%	3%
Interest expense	6,283	6,383	6,246	6,263	6,201	6,388	6,363	0%	2%
NET INTEREST INCOME	23,088	23,343	23,710	24,020	23,696	24,367	24,409	0%	3%
Fees & commissions	10,085	10,215	10,642	10,364	10,559	9,220	9,358	1%	-12%
Other income	5,432	5,752	5,793	4,412	4,553	7,017	5,657	-19%	-2%
NON-INTEREST INCOME	15,517	15,967	16,435	14,776	15,112	16,237	15,015	-8%	-9%
Staff costs	7,209	7,546	8,261	8,132	7,785	7,763	7,840	1%	-5%
Other operating expenses	8,015	8,306	8,077	10,827	8,205	8,913	9,018	1%	12%
NON-INTEREST EXPENSES	15,224	15,851	16,338	18,959	15,989	16,675	16,858	1%	3%
OPERATING PROFITS	23,381	23,459	23,807	19,837	22,819	23,929	22,566	-6%	-5%
Provisions	9,132	10,626	10,405	11,646	7,818	7,995	7,904	-1%	-24%
PRE-TAX PROFIT	14,248	12,833	13,402	8,191	15,000	15,934	14,662	-8%	9%
Taxation	2,717	2,455	2,581	1,275	2,842	3,083	2,822	-8%	9%
Non-controlling interest	1,360	1,392	1,348	1,208	1,393	1,933	1,885	-3%	40%
NET PROFIT	10,171	8,986	9,473	5,707	10,766	10,917	9,955	-9%	5%
EPS (B)	4.25	3.75	3.96	2.38	4.50	4.56	4.16	-9%	5%

KEY FINANCIAL DATA							
Loan	1,616,962	1,661,393	1,658,801	1,702,740	1,736,626	1,732,958	1,754,620
Deposit	1,795,072	1,839,067	1,844,427	1,878,672	1,938,171	1,902,535	1,883,510
Yield	4.33%	4.36%	4.37%	4.39%	4.25%	4.27%	4.28%
Funding cost	1.23%	1.26%	1.25%	1.25%	1.21%	1.22%	1.23%
Net interest margin	3.40%	3.42%	3.46%	3.48%	3.36%	3.38%	3.39%
Cost to income ratio	39.4%	40.3%	40.7%	48.9%	41.2%	41.1%	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


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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Kasikornbank Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Interest income	114,353	115,873	119,337	128,605	135,342
Interest expense	29,341	26,195	25,176	34,542	36,125
Net interest income	85,013	89,678	94,161	94,062	99,216
Non-interest income	62,503	63,725	62,695	58,936	56,990
Non-interest expense	66,656	63,854	66,372	68,898	70,782
Pre-provision profit	80,859	89,548	90,484	84,101	85,424
Provision (Reverse)	26,377	33,753	41,810	32,509	31,209
Pre-tax profit	54,482	55,796	48,674	51,592	54,216
Corporate tax	10,527	10,456	9,028	10,318	10,843
Net profit before non-controlling interest	43,955	45,340	39,646	41,273	43,372
Non-controlling interest	4,481	5,166	5,308	4,540	4,771
Net profit	39,474	40,174	34,338	36,733	38,601
EPS (Bt)	16.49	16.79	14.35	15.35	16.13
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Assets					
Cash	56,226	60,589	67,825	59,843	60,186
MM	308,744	349,207	426,092	455,918	487,833
Investments	477,200	649,598	535,560	573,050	613,163
Loans & Accrued interest	1,622,615	1,710,727	1,815,748	1,906,209	2,001,520
Less LLR	(64,317)	(85,212)	(103,434)	(142,308)	(173,908)
Net loans	1,548,658	1,615,861	1,702,740	1,754,136	1,817,652
Property foreclose	14,197	15,444	17,444	18,316	19,232
PP&E	45,284	49,728	50,137	52,643	55,276
Other assets	67,579	69,098	68,766	72,075	75,583
Total Assets	2,555,305	2,845,868	2,900,841	3,019,773	3,164,300
Liabilities					
Deposits	1,705,379	1,794,835	1,878,672	1,953,819	2,051,510
Interbank	71,466	160,052	69,289	69,981	70,681
Demand liabilities	23,545	19,846	21,248	22,310	23,426
Total Borrowings	85,578	96,376	70,575	71,281	71,994
Other liabilities	48,452	58,442	57,013	58,723	61,660
Total Liabilities	2,243,092	2,491,956	2,513,018	2,604,277	2,719,726
Non-controlling interest	26,413	32,165	39,197	41,157	43,215
Shareholders' equity					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	23,933	23,933	23,933	23,933	23,933
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Retained earning	228,921	259,924	284,317	310,030	337,051
Total Shareholders' Equity	285,800	321,746	348,625	374,339	401,360
Total liabilities and shareholders' equity	2,555,305	2,845,868	2,900,841	3,019,773	3,164,300
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Loan growth (YoY)	5.37%	5.42%	6.16%	5.00%	5.00%
Deposit growth (YoY)	4.64%	5.25%	4.67%	4.00%	5.00%
Borrowing growth (YoY)	-1.99%	12.62%	-26.77%	1.00%	1.00%
Fee income growth (YoY)	8.72%	4.78%	6.43%	-7.00%	3.00%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Kasikornbank Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.66%	3.51%	3.44%	3.30%	3.29%
Cost to income ratio	45%	42%	42%	45%	45%
ROAA	1.6%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
ROAE	14.5%	13.2%	10.2%	10.2%	10.0%
Asset quality ratios					
L/D ratio	91%	90%	91%	90%	89%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Interest income	29,450	28,531	28,680	28,496	28,647
Interest expense	7,686	7,556	7,561	7,402	6,822
Net interest income	21,765	20,975	21,119	21,094	21,825
Non-interest income	13,944	15,284	16,637	16,051	14,530
Non-interest expense	18,080	15,417	15,947	15,460	19,832
Pre-provision profit	17,628	20,842	21,809	21,685	16,523
Provision (Reverse)	3,886	4,007	6,037	7,507	8,827
Pre-tax profit	13,742	16,836	15,772	14,178	7,696
Corporate tax	2,822	3,321	2,924	2,743	1,540
Net profit before non-controlling interest	10,920	13,515	12,848	11,435	6,156
Non-controlling interest	954	1,114	1,370	1,318	679
Net profit	9,967	12,401	11,479	10,117	5,477
EPS (Bt)	4.16	5.18	4.80	4.23	2.29
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Profitability ratios					
Net interest margin	3.85%	3.67%	3.59%	3.57%	3.66%
Cost to income ratio	51%	43%	42%	42%	55%
ROAA	1.7%	2.0%	1.9%	1.6%	0.9%
ROAE	16.1%	19.1%	17.3%	14.7%	7.8%
Asset quality ratios					
L/D ratio	91%	91%	91%	91%	91%
NPL/TL (net)	0.93%	0.94%	1.02%	1.21%	1.31%
LLR/NPL	146.51%	144.63%	143.13%	136.18%	133.84%
LLR/BoT requirement	169%	171%	174%	178%	184%
NPL (Btm) - net	14,688	15,566	17,181	20,825	23,679

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 รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน