

KBANK (KBANK TB)

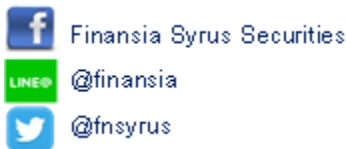
ธนาคารกสิกรไทย

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	180	212	+18%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	1,812	1,925	2,059	2,204
Growth (%)	6	6	7	7
PPOP (Bt m)	90,484	87,135	89,130	90,604
Growth (%)	1	-4	2	2
Net profit (Bt m)	34,338	38,459	40,475	41,669
EPS (Bt)	14.35	16.07	16.91	17.41
EPS (Bt) - Fully diluted	14.35	16.07	16.91	17.41
Growth (%)	-15	12	5	3
PE (x)	12.5	11.2	10.6	10.3
PE (x) - Fully diluted	12.5	11.2	10.6	10.3
DPS (Bt)	4.00	4.00	4.40	4.65
Yield (%)	2.2	2.2	2.4	2.6
BVPS (Bt)	145.67	157.23	170.42	183.43
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



กำไร 2Q19 น้อยกว่าคาดแต่ไม่ถึงกับแย่มากเพราะรายได้หลักฟื้นตัวดี

กำไร 2Q19 น้อยกว่าคาดจากรายการ One-time แต่รายได้หลักฟื้นตัวดี

KBANK รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 อยู่ที่ 9,929 ลบ. -1.2%Q-Q และ -9%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 3-6% แม้กระนั้นเรามองเป็นบวกต่อการฟื้นตัวของรายได้ กล่าวคือรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +2.1%Q-Q และ +5.8%Y-Y ดีกว่าที่คาด เกิดจากการฟื้นตัวของรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนและรายได้จากเงินให้สินเชื่อ ส่งผลต่อ NIM ขยับขึ้นเป็น 3.44% จาก 3.42% ในไตรมาสก่อน นอกจากนี้รายได้หลักที่ฟื้นตัวยังเกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น 4.8%Q-Q และ Flat Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้จากค่าธรรมเนียมจากรูจิกกองทุนและ Loan-related fee กำไรในไตรมาสนี้ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่าที่คาดไว้ (+10.8%Q-Q หรือราว 1.7 พันลบ.) จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดและค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองเกื้อหนุนอายุพนักงานจากการเปลี่ยนแปลงผลประโยชน์พนักงาน (ไม่ใช่จากกฎหมายแรงงาน) เราคาดว่าเป็น One-time ซึ่งหากหักรายการดังกล่าวออก (ยังไม่ทราบจำนวนของ One-time) น่าจะเห็นกำไรปกติที่ราว 1.06 หมื่นลบ. ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้

สินเชื่อและ NPL Ratio ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อขยับขึ้น 0.96%Q-Q และ 1%YTD ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ สินเชื่อที่เพิ่มมาจากสินเชื่อในกลุ่มเพื่อการพาณิชย์ และสินเชื่อที่อยู่อาศัย ด้านคุณภาพหนี้ NPL ratio NPL Ratio ลดลงมาที่ 3.4% จาก 3.44% ส่วนหนึ่งเกิดจากการ Write-off อย่างหนักจำนวน 9.2 พันลบ. ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของธนาคาร (ส่วนใหญ่จะเห็นการ Write-off ทุกๆไตรมาส 2) หากไม่มีการ Write-off NPL Ratio จะอยู่ที่ราว 3.8% ขณะที่ Coverage ratio ทรงตัวที่ 158%

คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสม 212 บาท

วันนี้จะมีการประชุมนักวิเคราะห์ต้องติดตามว่าค่าใช้จ่ายสำรองเป็น One-time หรือไม่ ถ้าเป็น one-time จะทำให้ประมาณการกำไรทั้งปีของเราไม่ได้เปลี่ยนไปมากนัก เราคงคำแนะนำ ซื้อ แม้ว่าบรรทัดสุดท้าย (กำไรสุทธิ) อาจทำให้เราผิดหวัง แต่เนื่องจากเราเห็นการฟื้นตัวของรายได้ เราจึงคงมุมมองที่ดีต่อผลประกอบการทั้งปีที่ 4 หมื่นลบ. (+5.2%Y-Y) โดยกำไรสุทธิ 1H19 อยู่ที่ 2 หมื่นลบ. (-8%Y-Y) คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสม 212 บาท

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	32,622	31,966	2.1	30,754	6.1	▪ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +2.1%Q-Q และ +5.8%Y-Y ดีกว่าที่คาด เกิดจากการฟื้นตัวของรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนและรายได้จากเงินให้สินเชื่อ ส่งผลต่อ NIM ขยับขึ้นเป็น 3.44% จาก 3.42% ในไตรมาสก่อน
Interest expense	6,852	6,715	2.0	6,388	7.3	
Net interest income	25,770	25,252	2.1	24,367	5.8	▪ รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น 4.8%Q-Q และ Flat Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ จากค่าธรรมเนียมจากรูจิกกองทุนและ Loan-related fee
Non interest income	13,634	12,241	11.4	16,237	-16.0	
Operating income	59,211	57,533	2.9	63,287	-6.4	▪ ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่าที่คาดไว้ (+10.8%Q-Q หรือราว 1.7 พันลบ.) จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดและค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองเกื้อหนุนอายุพนักงานจากการเปลี่ยนแปลงผลประโยชน์พนักงาน (ไม่ใช่จากกฎหมายแรงงาน) เราคาดว่าเป็น One-time
Operating expenses	17,741	16,010	10.8	16,675	6.4	
PPOP	21,662	21,482	0.8	23,929	-9.5	
Provision charges	7,547	7,579	-0.4	7,995	-5.6	
Tax expense	2,690	2,641	1.9	3,083	-12.8	
Net Profit	9,929	10,044	-1.2	10,917	-9.0	
NIM	3.34%	3.32%	0.02%	3.39%	-0.05%	
Operating cost/income	45.0%	42.7%	2.3%	41.1%	4.0%	
NPLs/Loans	3.4%	3.44%	-0.04%	3.29%	0.11%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัชชิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริม 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้จันตะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันตะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันตะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)