

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	T-BUY	71.00	72.00	+1.4%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	192	228	246	266
Growth (%)	8.9	18.6	8.0	8.0
PPOP (Bt m)	7,719	8,633	10,051	10,327
Growth (%)	-12.3	11.8	16.4	2.7
Net profit (Bt m)	5,737	6,042	5,825	5,948
EPS (Bt)	6.78	7.14	6.92	7.06
EPS (Bt) - Fully diluted	6.78	7.14	6.92	7.06
Growth (%)	3.5	5.3	-3.1	2.1
PE (x)	10.5	9.9	10.3	10.1
PE (x) - Fully diluted	10.5	9.9	10.3	10.1
DPS (Bt)	5.00	5.00	4.50	4.50
Yield (%)	7.0	7.0	6.3	6.3
BVPS (Bt)	48.85	49.85	52.27	54.86
P/BV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
ROE (%)	14.0	14.4	13.5	13.2

Source: Company data, FSS estimates

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

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 2Q19 นำผิตหวัง การตั้งสำรองฯและขาดทุนรณียัตยั้งสูง

กำไร 2Q19 นำผิตหวัง ตั้งสำรองฯขาดทุนรณียัตยั้งและขาดทุน NPA สูงกว่าคาด

KKP รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 1,470 ลบ. เพิ่มขึ้น 19.7% Q-Q แต่ลดลง 5.2%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 4-7% ซึ่งเกิดจากรายได้หลักที่หดตัว (จากที่คาดว่า จะขยายตัว) โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ -4.5%Q-Q เนื่องจากการชะลอตัวของรายได้ ดอกเบี้ยจากการเข้าซื้อตามการชะลอของสินเชื่อเข้าซื้อ (-2.7%YTD) และเงินลงทุน ในสิทธิเรียกร้อง และรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 10%Q-Q, 5%Y-Y โดยเป็นการ ลดลงจากธุรกิจนายหน้าซื้อขายประกันและรายได้จากธุรกิจ IB นอกจากนี้เกิดจาก ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯที่ +26%Q-Q และ +25%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.05% VS 0.84% ในไตรมาสก่อนและประมาณการของเราที่ 1% โดยหากรวมรายการผล ขาดทุนรณียัตยั้งที่เกิดขึ้นราว 253 ลบ. Credit cost จะอยู่ที่ 1.48% รวมไปถึงมีผลขาดทุน NPA เกิดขึ้น 463 ลบ. +16%Q-Q

สินเชื่อบริษัท Q-Q NPL ขยับขึ้นเล็กน้อย

สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.23%Q-Q และ 2.1%YTD 6 เดือนที่ผ่านมาสินเชื่อทุกประเภทดีขึ้น ยกเว้นสินเชื่อเข้าซื้อ(-2.7%YTD) และสินเชื่อธุรกิจ SME (-4.8%YTD) ซึ่งเป็นไปตาม กลยุทธ์ของธนาคาร ด้าน NPL เพิ่มขึ้น 2%Q-Q NPL Ratio อยู่ที่ 4.2% ปรับขึ้นจาก 4.1% ในไตรมาสก่อน การเพิ่มขึ้นของ NPL ในไตรมาสนี้ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มสินเชื่อ รายย่อย (ทั้งสินเชื่อเข้าซื้อ สินเชื่อส่วนบุคคล MSME และ Housing) ด้าน Coverage ratio อยู่ที่ 113% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน (General reserve อยู่ที่ 4.5 พันลบ.)

คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 72 บาท ปรับลดเป็น 60

กำไรสุทธิ 1H19 อยู่ที่ 2.7 พันลบ. -12%Y-Y และคิดเป็น 46% ของประมาณการกำไร ของเราทั้งปีที่ 5.8 พันลบ. แนวโน้มกำไรสุทธิใน 2H19 น่าจะดีขึ้น เพราะขาดทุนรณียัตยั้ง น่าจะลดลง, ค่าใช้จ่ายปรับปรุงอาคารน้อยลงและรายได้จากธุรกิจ IB จะเป็นตัวหนุน เราจึงคงคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปีเช่นเดิม คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 72 บาท คาดการณ์การเงินปันผลระหว่างกาลหุ้นละ 2 บาท Yield 2.8%) ปรับเป็น 60 (จากเดิม ชื่อแก๊งกำไร) หรือ Swich เป็น TISCO และ TCAP ซึ่งคาดการณ์ Div Yield สูงกว่า

2Q19 Earnings Results

(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	4,343	4,441	-2.2%	3,974	9.3%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ -4.5%Q-Q เนื่องจากการชะลอตัวของรายได้ ดอกเบี้ยจากการเข้าซื้อตามการชะลอของสินเชื่อเข้าซื้อ (-2.7%YTD) และเงินลงทุนในสิทธิเรียกร้อง
Interest expense	1,426	1,386	2.9%	1,224	16.6%	
Net interest income	2,916	3,055	-4.5%	2,750	6.0%	
Non interest income	1,818	1,386	31.2%	1,674	8.6%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 10%Q-Q, 5%Y-Y โดยเป็นการ ลดลงจากธุรกิจนายหน้าซื้อขายประกันและรายได้จากธุรกิจ IB
Operating income	4,735	4,441	6.6%	4,425	7.0%	
Operating expenses	2,388	2,462	-3.0%	2,155	10.8%	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯที่ +26%Q-Q และ +25%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.05% หากรวมรายการผลขาดทุนรณียัตยั้งที่เกิดขึ้น ราว 253 ลบ. Credit cost จะอยู่ที่ 1.48%
PPOP	2,347	1,979	18.6%	2,269	3.4%	
Provision charges	610	485	26.0%	489	25.0%	
Tax expense	270	266	1.6%	227	19.3%	
Net Profit	1,471	1,228	19.7%	1,551	-5.2%	
NIM	4.60%	4.80%	-0.2%	4.90%	-0.3%	
Operating cost/income	50.43%	55.4%	-5.0%	48.7%	1.7%	
ROE	13.7%	11.4%	2.3%	14.7%	-0.9%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ก.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ก.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ก.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ก.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ก.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ก.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ก.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ก.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ก.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ก.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ก.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ก.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ก.นครสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ก.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ก.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ก.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ก.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)