

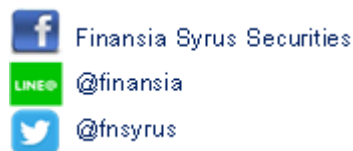
Current BUY	Previous BUY	Close 19.50	2019 TP 23.00	Exp Return + 18%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
--------------------	--------------	-------------	---------------	------------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	1,938	2,024	2,125	2,231
Growth (%)	2	4	5	5
PPOP (Bt m)	73,741	64,133	63,863	65,262
Growth (%)	0	-13	0	2
Net profit (Bt m)	22,440	28,491	27,500	27,690
EPS (Bt)	1.61	2.04	1.97	1.98
EPS (Bt) - Fully diluted	1.61	2.04	1.97	1.98
Growth (%)	-30	27	-4	1
PE (x)	12.1	9.6	9.9	9.8
PE (x) - Fully diluted	12.1	9.6	9.9	9.8
DPS (Bt)	0.65	0.80	0.80	0.80
Yield (%)	3.3	4.1	4.1	4.1
BVPS (Bt)	21.05	22.48	23.16	24.25
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Par (Bt)	5.15	5.15	5.15	5.15

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 ดีกว่าที่คาดไว้

กำไร 2Q19 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดเพราะการตั้งสำรองฯน้อยกว่าคาด

KTB รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 8,170 ลบ. เพิ่มขึ้น 12%Q-Q และ 6%Y-Y ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 12% โดยรวมเกิดจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯที่ต่ำกว่าคาดและรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ทำได้ดีกว่าที่คาดไว้ กล่าวคือในไตรมาสนี้ KTB มีค่าใช้จ่ายสำรองฯลดลง 24%Q-Q และ 18%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.08% สอดคล้องกับจำนวน NPL ที่ลดลง สำหรับรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (หักรายการ One-time ที่เกิดจากการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากลูกหนี้ AQ) จะเห็นการขยายตัวราว 5%Q-Q และ NIM เพิ่มขึ้นจาก 3.08% ไตรมาสก่อน เป็น 3.23% ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นผลจากทั้งการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนในตราสารหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดลงจากการครบอายุของเงินฝากประจำอัตราดอกเบี้ยสูง เป็นที่สังเกตว่าค่าใช้จ่ายพนักงานในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นราว 400 ลบ. ซึ่งเกิดจากการตั้งสำรองฯผลประโยชน์พนักงานของบริษัทย่อยเท่านั้น ส่วนเฉพาะธนาคารยังไม่มีการตั้งฯเพราะต้องรอการปรับปรุงพบ. รั่ววิสาหกิจให้เรียบร้อยก่อน

สินเชื่อขยับขึ้นเล็กน้อย NPL ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อ +1.6%Q-Q และ +2%YTD การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้มาจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (Project loan) ซึ่งบวก 3.9%Q-Q และสินเชื่อรายย่อยซึ่ง +1.3%Q-Q (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อส่วนบุคคล) ขณะที่สินเชื่อ SME ยังหดตัวลงราว 1.9%Q-Q ด้าน NPL ลดลงราว 2 พันลบ.จากไตรมาสก่อนแต่ NPL Ratio ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.68% ลดลงจาก 4.48% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อที่ใช้ในการคำนวณ NPL (Technical problem) แต่ Coverage ratio แข็งแกร่งขึ้นมาอยู่ที่ 131.57% จาก 125.85%

คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 23 บาท แนะนำ ซื้อ

กำไร 1H19 อยู่ที่ 1.55 หมื่นลบ. +6.7%Y-Y และคิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรสุทธิของเราทั้งปีที่ 2.75 หมื่นลบ. ซึ่งเราคงประมาณการเดิมไว้ก่อนเนื่องจากในครึ่งปีหลังค่าใช้จ่ายพนักงานจะเพิ่มขึ้นตามการตั้งสำรองฯการเกษียณอายุ เราคงราคาเหมาะสมเดิมที่ 23 บาท คงแนะนำ ซื้อ

2Q19 Earnings Results

(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	30,245	33,377	-9.4	29,878	1.2	ค่าใช้จ่ายสำรองฯลดลง 24%Q-Q และ 18%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.08% สอดคล้องกับจำนวน NPL ที่ลดลง
Interest expense	8,440	8,736	-3.4	9,079	-7.0	
Net interest income*	21,805	24,641	-11.5	20,799	4.8	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (หักรายการ One-time ที่เกิดจากการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากลูกหนี้ AQ) จะเห็นการขยายตัวราว 5%Q-Q และ NIM เพิ่มขึ้นจาก 3.08% ไตรมาสก่อน เป็น 3.23% ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นผลจากทั้งการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยจากเงินลงทุนในตราสารหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดลงจากการครบอายุของเงินฝากประจำอัตราดอกเบี้ยสูง
Non interest income	8,259	8,952	-7.7	8,679	-4.8	
Operating income	30,064	33,593	-10.5	29,478	2.0	
Operating expenses	13,558	16,217	-16.4	12,259	10.6	
PPOP	16,169	17,040	-5.1	17,030	-5.1	
Provision charges	5,562	7,330	-24.1	6,770	-17.8	
Tax expense	2,080	1,941	7.2	2,082	-0.1	
Net Profit	8,170	7,301	11.9	7,708	6.0	
NIM*	3.23%	3.66%	-0.43%	3.09%	0.14%	
Operating cost/income	45.1%	48.3%	-3.18%	41.6%	3.51%	
NPLs/Loans	4.7%	4.50%	0.18%	4.52%	0.16%	

Source: Company and FSS Research

*หากไม่รวมรายได้จากการขายทอดตลาดทรัพย์สินหลักประกันของ AQ NIM จะอยู่ที่ 3.08% และรายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้น 5%Q-Q

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 ซ.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 เขตบางกะปิ 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 สีนธร 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 รัชสีด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้จันท์ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันท์ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันท์, 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. หมากรับ 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.นรสิงห์ 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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)