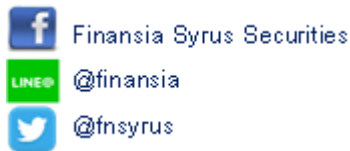


Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	16.80	21.00	+ 25%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	1,938	2,024	2,085	2,147
Growth (%)	2	4	3	3
PPOP (Bt m)	73,741	64,133	63,398	64,118
Growth (%)	0	-13	-1	1
Net profit (Bt m)	22,440	28,491	27,119	27,572
EPS (Bt)	1.61	2.04	1.94	1.97
EPS (Bt) - Fully diluted	1.61	2.04	1.94	1.97
Growth (%)	-30	27	-5	2
PE (x)	10.4	8.2	8.7	8.5
PE (x) - Fully diluted	10.4	8.2	8.7	8.5
DPS (Bt)	0.65	0.80	0.80	0.80
Yield (%)	3.9	4.8	4.8	4.8
BVPS (Bt)	21.05	22.48	23.14	24.21
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
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 3Q19 น้อยกว่าคาด แต่สินเชื่อและคุณภาพหนี้ดีขึ้น

กำไร 3Q19 น้อยกว่าที่เราและตลาดคาด จาก CoF ที่เพิ่มขึ้น

KTB รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 6,355 ลบ. ลดลง 22%Q-Q และ 19%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 3%/6% ตามลำดับ ซึ่งเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่น้อยกว่าที่คาดไว้โดยลดลง 3%Q-Q สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาดเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินฝาก และการออกตราสารหนี้ในเดือน ก.ค. บัจฉัยดังกล่าวทำให้ NIM อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 3.1% จาก 3.23% ไตรมาสก่อน และ 3.15% ใน 3Q18 รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทำได้ดีกว่าคาดโดย +12%Q-Q และ +16%Y-Y ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียม (ที่เกี่ยวกับการให้สินเชื่อและ Bancassurance) และกำไรจากเงินลงทุนจำนวนราว 1.1 พันลบ. ไตรมาสนี้ KTB มีค่าใช้จ่ายสำรองฯเพิ่มขึ้น 9.6%Q-Q หรือคิดเป็น Credit cost ที่ 1.17% เพิ่มจาก 1.08% ไตรมาสก่อน ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ +19%Q-Q, +27%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่าย One-time การตั้งสำรองฯเกษียณอายุพนักงาน (ประมาณ 2,374 ลบ. ดังนั้นหากไม่รวมรายการดังกล่าวกำไร 3Q19 จะ +1%Q-Q และ +5.3%Y-Y)

สินเชื่อโตกว่าคาดจากสินเชื่อภาครัฐ ขณะที่ NPL Ratio ปรับตัวลง

เงินให้สินเชื่อ +1.2%Q-Q และ +3.3%YTD ดีกว่าที่คาดไว้ การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้มาจากสินเชื่อภาครัฐ (16%Q-Q หรือราว 2 หมื่นลบ.) และสินเชื่อรายย่อย (+1.5%Q-Q) ขณะที่สินเชื่อ SME หดตัวลงราว 1%Q-Q

ด้าน NPL เพิ่มขึ้นราว 2 พันลบ.จากไตรมาสก่อน (+2.2%Q-Q) จากการตกชั้นหนี้ อย่างไรก็ตาม NPL Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 4.58% จาก 4.68% ไตรมาสก่อน เนื่องจากฐานสินเชื่อที่สูงขึ้นมากกว่าการขึ้นของ NPL ส่วน Coverage ratio อยู่ที่ 128% จาก 133% ใน 2Q19

คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 21 บาท คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 9M19 อยู่ที่ 2.18 หมื่นลบ. -2.3%Y-Y และคิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรสุทธิของเราทั้งปีที่ 2.71 หมื่นลบ. -4.8%Y-Y ซึ่งเราคงประมาณการเดิมไว้ก่อนเนื่องจากแนวโน้มกำไร 4Q19 น่าจะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น และประมาณการกำไรปี 2020 อยู่ที่ 2.75 หมื่นลบ. +1.7%Y-Y คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 21 บาท แนะนำซื้อ

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	29,844	30,245	-1.3	29,993	-0.5	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง 3%Q-Q จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาดเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินฝาก และการออกตราสารหนี้ในเดือน ก.ค. บัจฉัยดังกล่าวทำให้ NIM อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 3.1% จาก 3.23% ไตรมาสก่อน และ 3.15% ใน 3Q18
Interest expense	8,683	8,440	2.9	9,104	-4.6	
Net interest income*	21,161	21,805	-2.9	20,890	1.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทำได้ดีกว่าคาดโดย +12%Q-Q และ +16%Y-Y ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียม (ที่เกี่ยวกับการให้สินเชื่อและ Bancassurance) และกำไรจากเงินลงทุนจำนวนราว 1.1 พันลบ.
Non interest income	9,266	8,259	12.2	7,998	15.9	
Operating income	30,428	30,064	1.2	28,888	5.3	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายสำรองฯเพิ่มขึ้น 9.6%Q-Q หรือคิดเป็น Credit cost ที่ 1.17% เพิ่มจาก 1.08% ไตรมาสก่อน
Operating expenses	16,137	13,558	19.0	12,738	26.7	
PPOP	13,137	16,169	-18.8	16,109	-18.5	
Provision charges	6,098	5,562	9.6	6,084	0.2	
Tax expense	1,154	2,080	-44.5	1,521	-24.1	
Net Profit	6,355	8,170	-22.2	7,838	-18.9	
NIM	3.11%	3.23%		3.15%		
Operating cost/income	53.0%	45.1%		44.1%		
NPLs/Loans	4.6%	4.68%		4.42%		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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)