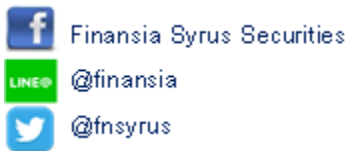


Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	150	184	+23%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	1,812	1,925	2,021	2,122
Growth (%)	6	6	5	5
PPOP (Bt m)	90,484	87,135	85,540	87,178
Growth (%)	1	-4	-2	2
Net profit (Bt m)	34,338	38,459	36,923	38,342
EPS (Bt)	14.35	16.07	15.43	16.02
EPS (Bt) - Fully diluted	14.35	16.07	15.43	16.02
Growth (%)	-15	12	-4	4
PE (x)	10.5	9.3	9.7	9.4
PE (x) - Fully diluted	10.5	9.3	9.7	9.4
DPS (Bt)	4.00	4.00	4.00	4.00
Yield (%)	2.7	2.7	2.7	2.7
BVPS (Bt)	145.67	157.23	172.07	184.09
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
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 3Q19 ใกล้เคียงคาด NPL ยังจัดการได้

กำไร 3Q19 ใกล้เคียงกับที่คาด

KBANK รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 9,951 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ โดยเป็นการขยับขึ้น 0.2%Q-Q และ 2.1%Y-Y อย่างไรก็ตาม PPOP ทำได้ดีกว่าคาด โดย +11%Q-Q และ +10%Y-Y โดยรายการที่สำคัญดังนี้

- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.1%Q-Q และ +10.2%Y-Y แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับลดลงในระหว่างไตรมาส แต่ KBANK ยังรักษา NIM ได้ที่ 3.33% เทียบกับ 3.34% ในไตรมาสก่อน สาเหตุหลักเป็นเพราะสินเชื่อมีการเติบโตในไตรมาสนี้ราว 0.8%Q-Q หรือราว 1.5 หมื่นลบ.
- รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นมาก 15.7%Q-Q และ 20.9%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ และมีกำไรจากเงินลงทุนราว 3 พันลบ. รายการนี้ช่วยลดผลกระทบจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น (จะกล่าวต่อไป)
- การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทำได้ดี อัตราส่วน Cost to income ratio อยู่ที่ 42.5% จาก 45% ในไตรมาสก่อน ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายพนักงานซึ่งปรับตัวลง Q-Q (ไตรมาสก่อนมีค่าใช้จ่ายพิเศษ One-time ของพนักงาน)

ไฟกัสนักจัดการกับคุณภาพสินทรัพย์ก่อนเริ่มใช้มาตรฐานบัญชีใหม่

ในไตรมาสนี้ KBANK มีค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น 33%Q-Q และ 22%Y-Y โดยมี Credit cost ที่ 2.06% สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 1.5% ส่วนหนึ่งเป็นเพราะธนาคารมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน ทำให้จัดสรรบางส่วนมาตั้งสำรองเพื่อรักษาคุณภาพของสินทรัพย์และการ Write-off ที่สูงขึ้น แม้ว่าจะทำให้ 9M19 Credit cost อยู่ที่ 1.7% สูงกว่า Guidance ของธนาคารทั้งปีที่อยู่ < 1.65% แต่หากหักกำไรจากเงินลงทุนซึ่งอยู่ในช่วงที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ในไตรมาสนี้ NPL เพิ่มขึ้น 4%Q-Q หรือราว 3 พันลบ.จากไตรมาสก่อน และ NPL Ratio อยู่ที่ 3.53% จาก 3.4% ใน 2Q19 ที่ยังอยู่ในระดับสูงเพราะธนาคารยืนยันแนวทางเก็บ NPL ไว้จัดการเองเนื่องจากจะได้รับประโยชน์มากกว่าการขาย ซึ่งจะไม่กระทบสำรองในระยะต่อไป Coverage ratio ไตรมาสนี้อยู่ที่ 154% ถือว่ายังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง

คงคำแนะนำซื้อ และคงราคาเหมาะสมที่ 184 บาท

กำไรสุทธิ 9M19 อยู่ที่ 29,925 -4.8%Y-Y และคิดเป็น 81% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่ 3.7 หมื่นลบ. แนวโน้มกำไร 4Q19 น่าจะน้อยที่สุดในปีเนื่องจากเป็นไตรมาสที่จะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดตามฤดูกาล (Cost to income ratio จะพุ่งขึ้น) และคาดว่าน่าจะมีการ Write-off ต่อเนื่องอาจทำให้ Credit cost ทั้งปีสูงกว่าที่ธนาคารประมาณการไว้ เราคงประมาณการกำไรปีนี้และปีหน้า คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 184 บาท "ซื้อ"

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	33,024	32,622	1.2	31,291	5.5	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.1%Q-Q และ +10.2%Y-Y แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะปรับลดลงในระหว่างไตรมาส แต่ KBANK ยังรักษา NIM ได้ที่ 3.33% เทียบกับ 3.34% ในไตรมาสก่อน สาเหตุหลักเป็นเพราะสินเชื่อมีการเติบโตในไตรมาสนี้ราว 0.8%Q-Q หรือราว 1.5 หมื่นลบ.
Interest expense	6,928	6,852	1.1	6,286	10.2	
Net interest income	26,096	25,770	1.3	25,004	4.4	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นมาก 15.7%Q-Q และ 20.9%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ และมีกำไรจากเงินลงทุนราว 3 พันลบ. รายการนี้ช่วยลดผลกระทบจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น
Non interest income	15,772	13,634	15.7	13,050	20.9	
Operating income	60,999	59,211	3.0	56,748	7.5	
Operating expenses	17,802	17,741	0.3	16,204	9.9	
PPOP	21,132	21,199	-0.3	21,127	0.0	
Provision charges	10,060	7,547	33.3	8,211	22.5	
Tax expense	2,674	2,690	-0.6	2,660	0.5	
Net Profit	9,951	9,929	0.2	9,744	2.1	
NIM	3.33%	3.34%		3.43%		
Operating cost/income	42.5%	45.0%		42.6%		
NPLs/Loans	3.5%	3.40%		3.30%		

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 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 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 รัชสิด 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 รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, 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>สาขาเชียงใหม่ 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.หลวงพ่อดำ 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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)