Fundamental Story

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB) - BUY, Price Bt140, TP Bt160

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรดีกว่าคาด

- KBANK รายงานกำไรที่สูงกว่าคาดที่ 9.9 พันลบ. ลดลง 25% y-y จากฐานที่สูง แต่เพิ่มขึ้น 15% q-q จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และรตั้งสำรองที่ลดลง
- กำไรสูงกว่าที่เราคาด 9% และส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลง
- จากการปล่อยสินเชื่อรายย่อยที่เพิ่มขึ้น และมาตรการบรรเทาผลกระทบจากโควิด สินเชื่อจึงขยายตัว 8% YTD แม้ว่าจะหดตัวราว 1% จากการชำระคืนเงินกู้ของสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- NIM ลดลง y-y เนื่องจาก yield ที่ลดลงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ความช่วยเหลือทางการเงินภายใต้โครงการช่วยเหลือ และคุณภาพสินทรัพย์ที่แย่ลง แม้ต้นทุนทางการเงินลดลง
- ด้วยได้แรงหนุนจากค่าธรรมเนียมกองทุนรวมและค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจึงเพิ่มขึ้น 7% y-y ในปี 2021 รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยลดลงจากกำไรจากการลงทุนที่ลดลง
- Opex อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดีแม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 21% q-q ใน 4Q21 ตามปัจจัยฤดูกาล อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 43% ในปี 2021 ซึ่งดีกว่าที่ธนาคารคาดเล็กน้อย
- ด้วยการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้น NPLs จึงลดลง 2% q-q เป็น 3.76% ของสินเชื่อทั้งหมด
- สินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือลดลงเหลือ 13% ของสินเชื่อทั้งหมด จาก 15% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการลดลงในทุกกลุ่ม แต่ที่ดีที่สุดคือสินเชื่อรายย่อย
- ธนาคารได้กันสำรองพิเศษบางส่วน และมี credit cost เฉลี่ยที่ 1.73% เทียบกับที่ธนาคารที่น้อยกว่า 1.6%
- LLR ของ KBANK ยังคงอยู่ในระดับที่พอใจที่ 139%

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Interest & dividend income	30,473	31,972	33,605	34,828	35,010
Interest expense	3,870	3,840	3,888	4,087	4,210
Net interest income	**26,603**	**28,133**	**29,717**	**30,741**	**30,800**
Non-interest income	12,511	12,019	11,228	9,368	12,038
Total income	39,114	40,151	40,945	40,109	42,838
Operating expense	20,272	16,531	17,069	16,965	20,478
Pre-provisioning profit	**18,842**	**23,620**	**23,876**	**23,143**	**22,360**
Provision for bad&doubtful debt	669	8,650	10,807	11,296	9,580
Profit before tax	18,173	14,970	13,070	11,848	12,780
Tax	3,358	3,035	2,548	2,026	2,120
Profit after tax	14,814	11,935	10,522	9,821	10,661
Equity income	(203)	(124)	(90)	(166)	(315)
Minority interests	(1,353)	(1,184)	(1,537)	(1,025)	(445)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**13,258**	**10,627**	**8,894**	**8,631**	**9,901**
Normalized profit	**13,258**	**10,627**	**8,894**	**8,631**	**9,901**
PPP/share (Bt)	8.0	10.0	10.1	9.8	9.4
EPS (Bt)	5.6	4.5	3.8	3.6	4.2
Norm EPS (Bt)	5.6	4.5	3.8	3.6	4.2
BV/share (Bt)	185.6	190.8	192.8	196.0	201.2

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest & dividend income	1	15	102	135,415	137,969
Interest expense	3	9	102	16,024	16,447
Net interest income	**0**	**16**	**102**	**119,390**	**121,521**
Non-interest income	29	(4)	97	44,653	48,121
Total income	7	10	100	164,043	169,643
Operating expense	21	1	101	71,044	71,578
Pre-provisioning profit	**(3)**	**19**	**100**	**92,999**	**98,064**
Provision for bad&doubtful debt	(15)	1,332	94	40,332	42,929
Profit before tax	8	(30)	104	52,667	55,135
Tax	5	(37)	96	9,729	11,027
Profit after tax	9	(28)	106	42,939	44,108
Equity income	neg	neg	174	(694)	(400)
Minority interests	neg	neg	84	(4,192)	(5,000)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**15**	**(25)**	**109**	**38,053**	**38,708**
Normalized profit	**15**	**(25)**	**109**	**38,053**	**38,708**
				-	
PPP/share (Bt)	(3)	19	101	39	41.0
EPS (Bt)	15	(25)	110	16	16.2
Norm EPS (Bt)	15	(25)	110	16	16.2
BV/share (Bt)	3	8	201	199	209.2

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and Interbank	479,382	441,288	463,725	444,519	480,466
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	479,382	441,288	463,725	444,519	480,466
Gross loans and accrued interest	2,256,093	2,315,236	2,397,562	2,460,735	2,438,412
Provisions	134,393	139,688	145,923	146,518	144,772
Net loans	2,121,700	2,175,549	2,251,639	2,314,217	2,293,640
Fixed assets	85,664	85,332	83,944	88,285	97,185
Other assets	194,261	188,147	208,502	235,788	197,736
Total assets	**3,658,798**	**3,767,115**	**3,886,863**	**4,029,831**	**4,103,399**
Deposits	2,344,998	2,400,615	2,480,781	2,531,290	2,598,630
Interbank	87,797	137,649	150,158	181,890	186,449
Other liquid items	26,443	22,842	26,598	25,999	25,350
Total liquid items	2,459,239	2,561,106	2,657,537	2,739,179	2,810,429
Borrowings	69,390	69,254	74,328	100,362	103,886
Other liabilities	638,883	629,789	641,458	668,254	652,409
Minority interest	51,616	54,937	56,712	57,669	59,961
Shareholders' equity	**439,670**	**452,029**	**456,829**	**464,367**	**476,714**
Total Liabilities & Equity	**3,658,798**	**3,767,115**	**3,886,863**	**4,029,831**	**4,103,399**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross loan growth (YTD)	12.1	2.6	6.2	8.9	7.9
Gross loan growth (q-q)	4.1	2.6	3.5	2.5	(0.9)
Deposit growth (YTD)	13.2	2.4	5.8	7.9	10.8
Deposit growth (q-q)	3.1	2.4	3.3	2.0	2.7
Non-interest income (y-y)	(22.6)	20.7	(20.3)	(1.5)	(3.8)
Non-interest income (q-q)	31.6	(3.9)	(6.6)	(16.6)	28.5
Fee income / Operating income	21.2	23.5	20.9	21.3	20.4
Cost-to-income	51.8	41.2	41.7	42.3	47.8
Net interest margin	2.95	3.03	3.11	3.11	3.03
Credit cost	0.12	1.50	1.81	1.85	1.58
ROE	12.5	9.5	7.8	7.5	8.4
Loan-to-deposit	95.7	95.9	96.1	96.6	93.2
Loan-to-deposit + S-T borrowing	95.7	95.9	96.1	96.6	93.2
NPLs (Bt m)	101,007	102,316	106,920	105,930	104,036
NPL increase	4,264	1,309	4,604	(990)	(1,894)
NPL ratio	3.93	3.93	3.95	3.85	3.76
Loan-loss-coverage ratio	133.1	136.5	136.5	138.3	139.2
CAR - total	18.8	18.4	18.2	18.8	18.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)