

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ตั้งเป้าอย่างระมัดระวัง, ยังคงฟื้นตัวแข็งแกร่ง

Key Valuations

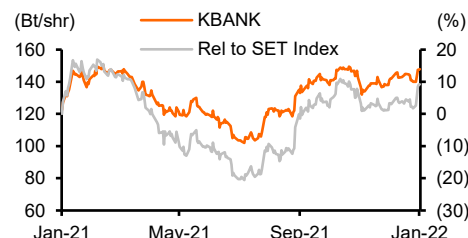
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Prov. Profit	92,999	98,064	100,186	105,610
Net profit	38,053	38,708	40,452	44,949
Norm net profit	38,053	38,708	40,452	44,949
Norm EPS (Bt)	15.9	16.2	16.9	18.8
Norm EPS gr (%)	29.0	1.7	4.5	11.1
Norm PE (x)	9.3	9.2	8.8	7.9
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
Div. yield (%)	2.0	2.2	4.6	5.1
ROE (%)	8.3	7.9	7.8	8.2
ROA (%)	1.0	0.9	1.0	1.0

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	148.00
Target price (Bt)	160.00
Market cap (US\$ m)	10,502
Avg daily turnover (US\$ m)	112.03
12M H/L price (Bt)	150.50/102.00

Price Performance



Source: Bloomberg

- สินเชื่อเป็นปัจจัยหนุนการเติบโต
 - ยังคงได้รับแรงกดดันจากค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมที่ลดลง
 - NPLs ยังคงจัดการได้ ด้วย credit costs ที่ลดลง
 - ข้อขายที่ P/BV ที่ต่ำกว่า SCB มากไป คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- ธนาคารคาดว่าจะการปล่อยสินเชื่อจะยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ จาก 8% ของปีที่แล้ว บริษัท ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 6-8% โดยได้แรงหนุนหลักจากสินเชื่อรายย่อย SME และสินเชื่อดิจิทัล ธนาคารยังคงให้สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการช่วยเหลือลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากโควิดต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในอัตราที่ช้ากว่าปี 2021F ขณะที่ธนาคารเริ่มเห็นผลของสินเชื่อต่างประเทศและเติบโตต่อเนื่อง
- ในด้านค่าธรรมเนียม ธนาคารคาดว่าจะค่าธรรมเนียมจะทรงตัว ซึ่งเป็นเพราะการลดอย่างต่อเนื่องของค่าธรรมเนียมบัตรเอทีเอ็ม/เดบิต อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของผู้บริโภคที่หันไปใช้ออนไลน์มากขึ้น และฐานที่สูงของค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องตลาดทุน (+22% y-y ในปี 2021) ด้วยค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมมีสัดส่วน 17% ของยอดรวม หรือราว 6 พันลบ. จึงยังคงเป็นความท้าทายสำหรับ KBANK ที่จะขยายผลิตภัณฑ์อื่นๆ เพื่อชดเชยการลดลงของค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรม นี่จึงเป็นคำตอบสำหรับคำถามที่ว่าทำไมธนาคารถึงมองว่า NII เป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่แน่ชัดกว่า
- คุณภาพสินทรัพย์สามารถจัดการได้ผ่านโครงการช่วยเหลือ อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังคงเลือกที่ตั้งสำรองอย่างรอบคอบ ธนาคารตั้งเป้า credit cost สำหรับปี 2022 ถึง 160bps ลดจาก 1.73% ในปี 2021 แต่ยังคงสูงกว่าระดับปกติที่ 1.3-1.5% KBANK มองว่า LLR ที่ 130% เป็นระดับที่รับได้ เทียบกับระดับปี 2021 ที่ 159%
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานอื่นๆ ต่อยอดรายได้จากการดำเนินงานสุทธิ คาดทำได้ในระดับต่ำถึงกลาง 40% ซึ่งเป็นแนวทางเดียวกันกับปีที่แล้ว
- นอกจากปัจจัยขับเคลื่อนที่กล่าวข้างต้นแล้ว เรายังเห็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมอีก 2 ประการต่อกำไร คือ 1) การลด minority interest ที่ลดลง จากการรับรู้ค่าธรรมเนียมการเข้าถึง 1.27 พันลบ. จากข้อตกลง exclusive banca 10 ปี กับ MTL และ 2) ส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงของ LINE bkk เนื่องจากกิจการร่วมค้ามีแนวโน้มที่ดี โดยคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวจาก 15 พันลบ. ในปีที่แล้ว เป็น 21 พันลบ. ในปี 2022, 31 พันลบ. ในปี 2023 และมากกว่า 50 พันลบ. ในปี 2025
- กำไรปี 2021 ของ KBANK ดีกว่าที่เราคาดไว้จากการตั้งสำรองที่ลดลง และสินเชื่อที่สูงขึ้น แม้ธนาคารจะให้เป้าหมายทางการเงินอย่างระมัดระวัง แต่เราเห็น upside ต่อประมาณการของเรา เนื่องจากการฟื้นตัวอย่างมั่นคง และข้อขายที่ P/BV ที่ต่ำกว่า SCB มากไป เรายังคงชอบ KBANK และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Fundamental Story

Ex 1: Financial Targets

KASIKORNBANK (Consolidated)	Y2021 (Actual) (Unaudited)	Y2022 Financial Targets
ROE *	8.44%	na
ROA	0.98%	na
Net Interest Margin (NIM)	3.21%	3.15 - 3.30%
Loan Growth	7.88%	6 - 8%
Net Fee Income Growth	7.01%	Flat growth
Cost to Income Ratio	43.49%	Low to Mid-40s
Credit Cost per Year (bps)	173 bps	Up to 160bps
NPL Ratio (Gross)	3.78%	3.7 - 4.0%

Source: Company data

Note: ROE = Net Profit deducted Additional Tier 1 dividend after tax / Average total equity excluded Additional Tier 1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2203A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2205A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2203A, GULF16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, IRPC16C2205A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2203A, KBAN16C2202A, KCE16C2205B, KCE16C2205A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2205A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2205A, SCB16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไดลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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