

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 190.00 (From: Bt 160.00)

Upside : 13.1%

11 FEBRUARY 2022

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB)

ผ่านพ้นอุปสรรค

หลังจากปรับโครงสร้างธุรกิจมาตั้งแต่ปี 2017 KBANK สามารถปรับเปลี่ยนโครงสร้างที่ล้มเหลว และได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของ PPOP ตั้งแต่ปี 2021 และด้วยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่มากขึ้น และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากบริษัทในเครือ เราจึงปรับกำไรและราคาเป้าหมายของ KBANK ขึ้นเป็น 190 บาท KBANK ยังคงเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มนี้



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

สิ้นสุดโครงสร้างที่ล้มเหลว

เรามองว่า KBANK ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากโครงสร้างที่ล้มเหลวของกลุ่มธนาคารไทย ธนาคารมีสินเชื่อ SME ที่ชะลอตัวมากที่สุด และมีส่วนแบ่งตลาดในค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมที่ลดลงมากที่สุด ซึ่งเหล่านี้เป็นปัจจัยหลักกดดันกำไรตั้งแต่ปี 2017 หลังจากหันไปให้สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อย่อย สินเชื่อ SME จึงลดลงเหลือ 33% ของสินเชื่อย่อยรวมจาก 39% ในปี 2016 อีกทั้งเรายังเห็นความเสี่ยงที่ค่าธรรมเนียมการโอนจะลดลงไปอีกจำกัด เนื่องจากปัจจุบันมีการนำดิจิทัลไปใช้มากกว่า 90% ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมลดลง 51% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และคิดเป็น 17% ของค่าธรรมเนียมรวมในปี 2021 ลดลงจาก 30% ในปี 2017 ส่วนที่เหลือที่จะลดลงคือค่าธรรมเนียม ATM และบัตรเดบิต ซึ่งเหล่านี้ถูกชดเชยด้วยการเติบโตของค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับสินเชื่อ ค่าธรรมเนียมบัตรเครดิต ค่าธรรมเนียมบริหารจัดการสินทรัพย์ และค่าธรรมเนียมตลาดทุน

โครงสร้างอัตรากำไรใหม่

การเปลี่ยนจากพอร์ตสินเชื่อ SME ไปเป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และสินเชื่อย่อย พร้อมกับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลงเหลือ 4.7% ในปีที่แล้ว จาก 5.5% ในปี 2017 แต่ด้วยการปรับลดดอกเบี้ยที่สิ้นสุดลง และมีสัดส่วนสินเชื่อย่อยที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงเพิ่มขึ้น การหดตัวของ NIM จึงน่าจะสิ้นสุดลง นอกจากนี้การลดลงของสัดส่วนสินเชื่อที่มีความเสี่ยง ยังหมายถึงความต้องการตั้งสำรองลดลงอีกด้วย หลังจากสร้างเบาะรองรับเพียงพอ โดย 20% ของกันสำรองทั้งหมดเป็น management overlay, KBANK จึงคาดว่า credit cost จะอยู่ที่ระดับน้อยกว่า 1.6% เทียบกับ 1.6%/1.94% ในปี 2020-21

มีกำไรจากบริษัทในเครือสูงขึ้น

ขณะที่ธนาคารอื่นขายเงินลงทุนในบริษัทประกัน KBANK ยังคงถือหุ้น 38.25% ในเมืองไทยประกันชีวิต (MTL) ธนาคารได้ลงนามในสัญญาจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต 10 ปี ซึ่งธนาคารจะได้ค่าตอบแทนจากการให้สิทธิรายปี 1.27 พันลบ. และโบนัสประจำปีตามผลงาน ตั้งแต่ปี 2022 เนื่องจาก KBANK ถือว่า MTL เป็นบริษัทย่อย รายได้ที่เพิ่มขึ้นนี้จะถูกรับรู้ผ่านการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ลดลง นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะมีส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากการร่วมทุน 50:50 ของ KBANK กับ Line Bk เพื่อเสนอสินเชื่อดิจิทัล เพราะยอดสินเชื่อที่สูงขึ้น โดยยอดสินเชื่อเพิ่มขึ้นจาก 15 พันลบ. ในปีที่แล้ว เป็น 21-41 พันลบ. ในปี 2022-24F

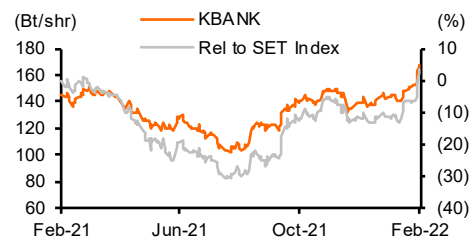
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 190 บาท และเป็น Top Pick ของเรา

ด้วยกำไร 4Q21 ที่แข็งแกร่งขึ้น เราจึงปรับกำไรของ KBANK ขึ้น 19% ในปี 2022-24F และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 190 บาท ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น 2022 P/BV ที่ 0.9 เท่า ซึ่งเราเชื่อว่าเหมาะสมกับ ROE ที่สูงขึ้นเป็น 9% ในปีนี้ และเพิ่มขึ้นใกล้ 10% ในปี 2024F KBANK ยังคงเป็น Top Pick ของเรา ด้วยมีโครงสร้างธุรกิจดีขึ้น มีพอร์ตที่มีความเสี่ยงน้อยลงทำให้ตั้งสำรองลดลง และมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้น แม้ว่าราคาหุ้นจะ outperform แต่หุ้นไม่แพงซื้อขายที่ 9.3 เท่า PE และ 0.8 เท่า P/BV ในปี 2022F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	92,999	99,196	105,175	112,049
Net profit	38,053	43,348	48,979	55,461
Consensus NP	—	42,144	45,980	50,790
Diff firm cons (%)	—	2.9	6.5	9.2
Norm profit	38,053	43,348	48,979	55,461
Prev. Norm profit	—	38,708	40,452	44,949
Chg firm prev (%)	—	12.0	21.1	23.4
Norm EPS (Bt)	15.9	18.1	20.5	23.2
Norm EPS grw (%)	29.0	13.9	13.0	13.2
Norm PE (x)	10.6	9.3	8.2	7.2
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	2.0	2.2	2.4	5.5
ROE (%)	8.3	8.8	9.2	9.6
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Feb-22 (Bt)	168.00
Market Cap (US\$ m)	12,173
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	79.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	122.1
12M Price H/L (Bt)	166.50/102.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 18.29%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

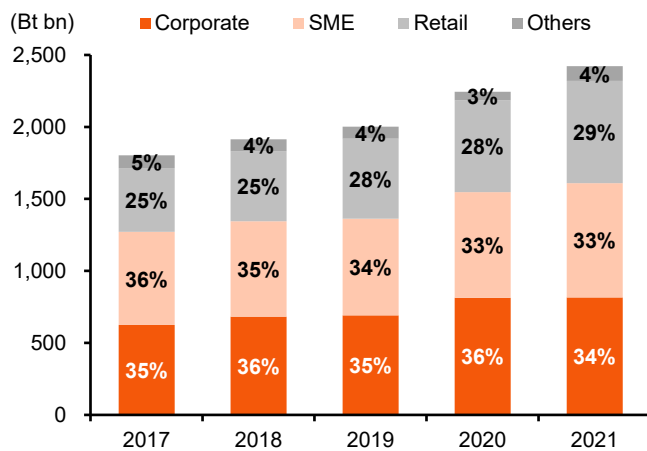
	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)						
- New	38.73	29.49	38.05	43.35	48.98	55.46
- Old				38.71	40.45	44.95
- Change (%)				11.99	21.08	23.39
Loans growth (%)						
- New	4.59	12.13	7.88	6.51	6.02	5.45
- Old				6.04	6.11	6.18
- Change (pp)				0.47	(0.09)	(0.73)
NIM (%)						
- New	3.18	3.14	3.08	3.04	3.04	3.06
- Old				3.04	2.95	2.93
- Change (pp)				0.01	0.10	0.13
Non-interest income (Bt bn)						
- New	57.76	46.06	44.65	45.29	47.37	49.57
- Old				48.12	50.28	52.62
- Change (%)				(5.88)	(5.80)	(5.80)
Credit costs (%)						
- New	1.70	1.94	1.67	1.60	1.50	1.40
- Old				1.70	1.60	1.50
- Change (pp)				(0.10)	(0.10)	(0.10)
Opex (Bt bn)						
- New	72.73	70.00	71.04	73.88	76.19	78.64
- Old				71.58	73.76	76.04
- Change (%)				3.21	3.30	3.43
Minority interests (Bt bn)						
- New	(4.71)	(4.20)	(4.19)	(3.56)	(3.39)	(3.22)
- Old				(5.00)	(5.00)	(5.00)
- Change (%)				na.	na.	na.

Sources: Company data, Thanachart estimates

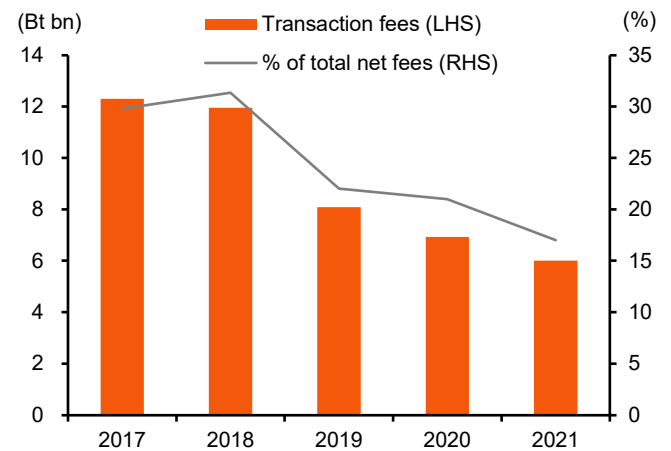
Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
Dividend of common shares	7,898	8,670	9,796	22,184	25,126	34,761	45,812	67,159	73,574	100,435	109,356	109,356
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	7,898	8,670	9,796	22,184	25,126	34,761	45,812	67,159	73,574	100,435	109,356	1,004,891
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.2											
WACC (%)	12.2											
Cost of equity	12.2											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	454,347											
No. of shares (m)	2,393											
Equity value / share (Bt)	190.00											

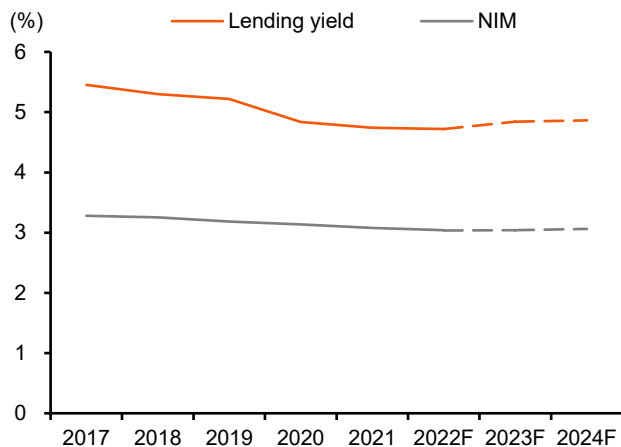
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Shift In Loan Mix

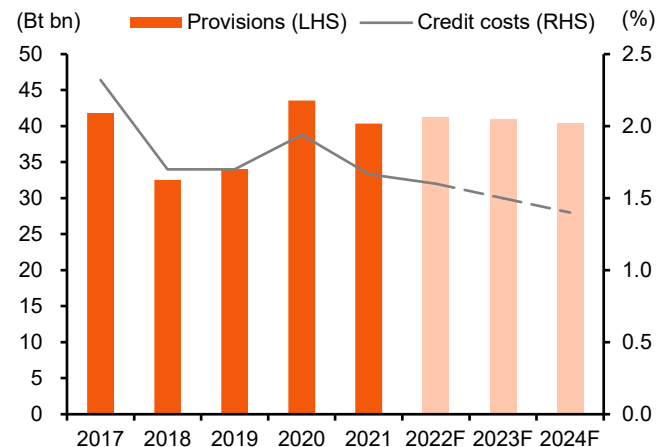
Source: Company data

Ex 4: Lower Contribution Of Transaction Fees

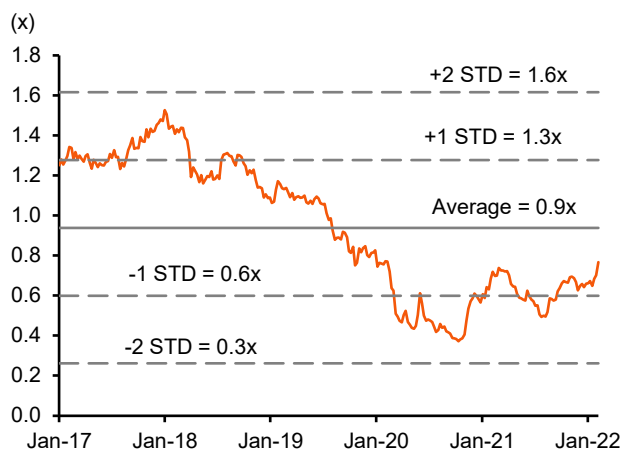
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: End Of NIM Contraction

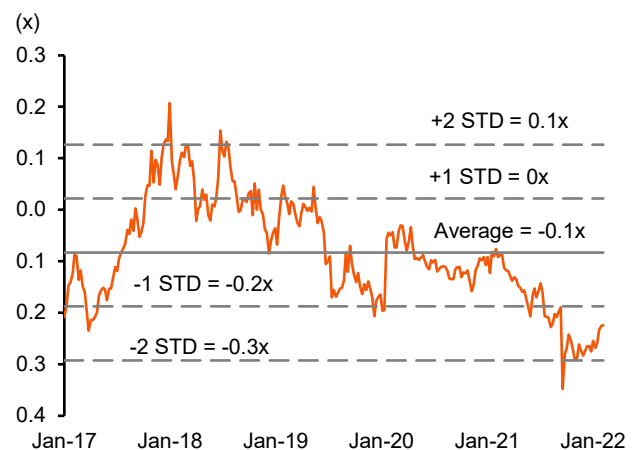
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Lower Provisions

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: KBANK'S P/BV STD

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 8: P/BV Discount To SCB Too High In Our View

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)	22F (%)	23F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	7.5	17.6	12.1	10.2	1.1	1.0	9.2	10.1	4.2	4.9
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	71.1	19.2	8.6	7.2	0.4	0.4	4.3	5.1	5.4	6.3
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	16.7	10.7	3.5	3.2	0.3	0.3	10.3	10.5	7.7	7.8
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	11.2	15.1	17.3	15.0	1.7	1.7	10.2	11.1	3.8	4.2
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	14.1	6.6	5.0	4.7	0.5	0.5	11.4	11.3	6.1	6.5
Axis Bank	AXSB IN	India	57.7	38.3	21.1	15.3	2.2	2.0	12.3	14.5	1.8	2.3
ICICI Bank	ICICIB IN	India	16.7	23.9	24.9	20.1	na	na	14.2	15.2	0.6	0.7
State Bank of India	SBIN IN	India	54.1	30.9	13.7	10.5	1.7	1.5	13.9	15.2	1.1	1.4
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	13.8	12.5	27.0	24.0	4.3	3.9	16.8	17.2	1.7	1.9
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	304.9	26.6	5.9	4.6	0.5	0.5	8.0	10.2	4.2	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	13.5	17.2	11.3	9.7	1.6	1.5	14.9	16.0	4.8	5.7
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	8.6	10.0	5.7	5.2	na	na	7.3	7.4	na	na
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	16.1	19.7	16.1	13.4	2.1	2.0	13.9	15.3	3.6	4.3
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	38.9	22.7	9.5	7.7	1.1	1.0	11.9	13.1	2.6	3.5
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	314.5	16.8	11.1	9.5	0.9	0.9	8.2	9.3	4.3	5.6
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	5.1	16.4	13.6	11.7	1.3	1.2	9.9	11.0	2.8	3.2
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	22.5	16.1	12.1	10.4	1.1	1.1	9.1	10.4	6.5	7.4
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	(76.4)	16.2	na	na	na	na	11.2	12.4	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	8.5	2.0	3.8	3.7	0.3	0.3	8.6	8.3	6.7	7.0
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	51.7	13.1	13.2	11.7	1.6	1.5	12.3	13.1	3.7	4.0
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	50.5	13.1	11.1	9.8	1.1	1.0	10.3	10.9	4.3	4.8
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	57.0	15.1	12.3	10.7	1.2	1.2	10.4	11.5	4.1	4.5
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	(3.8)	4.0	11.1	10.7	0.8	0.8	7.6	7.5	2.2	2.3
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	14.1	10.5	9.3	8.5	0.5	0.5	6.0	6.3	3.2	3.5
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	13.9	13.0	9.3	8.2	0.8	0.7	8.8	9.2	2.2	2.4
Kiatnakin Bank	KKP TB*	Thailand	0.1	15.7	9.5	8.2	1.1	1.0	12.0	13.0	3.9	6.1
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	25.7	12.1	7.5	6.7	0.5	0.5	7.3	7.7	3.2	3.6
Siam Commercial Bank	SCB TB*	Thailand	(3.4)	7.8	13.5	12.5	1.0	1.0	7.6	7.8	2.2	4.0
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	5.2	1.4	11.1	11.0	1.8	1.7	16.9	16.2	6.3	6.4
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	13.7	11.1	11.5	10.3	0.6	0.6	5.6	6.0	3.5	4.8
Average			38.1	15.2	11.8	10.2	1.2	1.1	10.3	11.1	3.8	4.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 11 Feb 2022 closing prices

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต 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)

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแอนเจลิส, ฮองกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเชียงใหม่, ปักกิ่ง, และ กรุงเทพมหานคร

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

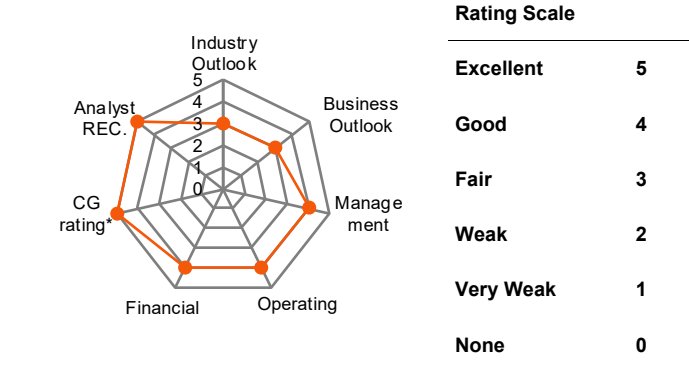
S — Strength

- แข็งแกร่งในตลาด SME
- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- มีโอกาสให้กู้ยืมผ่านระบบดิจิทัล
- ธุรกิจออนไลน์
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ธนาคารเน้นสินเชื่อกลุ่ม SME ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจสูง
- มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	171.59	190.00	11%
Net profit 22F (Bt m)	42,144	43,348	3%
Net profit 23F (Bt m)	45,980	48,979	7%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองบวกมากกว่าตลาดในเรื่องสินเชื่อของ KBANK และกำไรจากบริษัทในเครือ ดังนั้นประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมากกว่าคาดเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Higher loan growth

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	127,592	135,415	145,453	157,399	166,756
Interest Expenses	18,570	16,024	17,673	23,401	25,633
Net Interest Income	109,022	119,390	127,780	133,998	141,123
% of total income	70.3%	72.8%	73.8%	73.9%	74.0%
Gain on Investment	1,308	817	800	800	800
Fee Income	33,004	35,316	35,689	37,073	38,536
Gain on Exchange	8,119	5,539	5,500	5,500	5,500
Others	1,246	(330)	(98)	254	620
Non-interest Income	46,063	44,653	45,291	47,367	49,570
% of total income	29.7%	27.2%	26.2%	26.1%	26.0%
Total Income	155,085	164,043	173,071	181,365	190,693
Operating Expenses	69,997	71,044	73,875	76,190	78,644
Pre-provisioning Profit	85,088	92,999	99,196	105,175	112,049
Provisions	43,548	40,332	41,271	41,019	40,372
Pre-tax Profit	41,540	52,667	57,925	64,156	71,677
Income Tax	7,656	9,729	10,774	11,869	13,260
After Tax Profit	33,884	42,939	47,151	52,287	58,417
Equity Income	(193)	(694)	(238)	78	261
Minority Interest	(4,203)	(4,192)	(3,564)	(3,386)	(3,217)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	29,487	38,053	43,348	48,979	55,461
Normalized Profit	29,487	38,053	43,348	48,979	55,461
EPS (Bt)	12.3	15.9	18.1	20.5	23.2
Normalized EPS (Bt)	12.3	15.9	18.1	20.5	23.2

BALANCE SHEET

Shifting to a less risky loan mix

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	479,382	480,466	483,494	488,494	493,494
cash & cash equivalents	61,962	59,972	58,000	58,000	58,000
interbank & money market	417,420	420,494	425,494	430,494	435,494
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	777,790	1,034,372	1,085,999	1,140,202	1,197,110
Net loans	2,121,700	2,293,640	2,441,333	2,583,605	2,723,047
Gross and accrued interest	2,256,093	2,438,412	2,596,423	2,749,633	2,897,727
Provisions for doubtful	134,393	144,772	155,090	166,028	174,679
Fixed assets - net	85,664	97,185	99,131	101,479	104,302
Other assets	194,261	197,736	190,000	192,000	194,000
Total assets	3,658,798	4,103,399	4,299,958	4,505,780	4,711,954
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,459,239	2,810,429	2,965,162	3,089,127	3,226,279
Deposit	2,344,998	2,598,630	2,747,162	2,906,091	3,076,145
Interbank & money market	87,797	186,449	192,000	174,000	140,000
Liability payable on demand	26,443	25,350	26,000	27,132	28,230
Borrow ings	69,390	103,886	104,553	104,619	104,759
Other liabilities	638,883	652,409	672,409	692,409	712,409
Total liabilities	3,167,512	3,566,724	3,724,028	3,886,155	4,043,447
Minority interest	51,616	59,961	63,526	66,912	70,128
Shareholders' equity	439,670	476,714	512,404	552,713	598,378
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	35,768	39,104	39,104	39,104	39,104
Retained earnings	362,105	395,813	431,264	471,574	517,239
Liabilities & equity	3,658,798	4,103,399	4,299,958	4,505,780	4,711,954

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	13.6	10.6	9.3	8.2	7.2
Normalized PE - at target price (x)	15.4	11.9	10.5	9.3	8.2
PE (x)	13.6	10.6	9.3	8.2	7.2
PE - at target price (x)	15.4	11.9	10.5	9.3	8.2
P/PPP (x)	4.7	4.3	4.1	3.8	3.6
P/PPP - at target price (x)	5.3	4.9	4.6	4.3	4.1
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
Dividend yield (%)	1.5	2.0	2.2	2.4	5.5
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	12.3	15.9	18.1	20.5	23.2
EPS	12.3	15.9	18.1	20.5	23.2
DPS	2.5	3.3	3.6	4.1	9.3
PPP/Share	35.6	38.9	41.4	43.9	46.8
BV/Share	183.7	199.2	214.1	230.9	250.0

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	6.2	9.5	7.0	4.9	5.3
Non-interest income (Non-II)	(20.3)	(3.1)	1.4	4.6	4.7
Operating expenses	(3.8)	1.5	4.0	3.1	3.2
Pre-provisioning profit (PPP)	(3.0)	9.3	6.7	6.0	6.5
Net profit	(23.9)	29.0	13.9	13.0	13.2
Normalized profit growth	(23.9)	29.0	13.9	13.0	13.2
EPS	(23.9)	29.0	13.9	13.0	13.2
Normalized EPS	(23.9)	29.0	13.9	13.0	13.2
Dividend payout ratio	20.3	20.8	20.0	20.0	40.0
Loan - gross	12.1	7.9	6.5	6.0	5.5
Loan - net	12.9	8.1	6.4	5.8	5.4
Deposit	13.2	10.8	5.7	5.8	5.9
NPLs	20.2	3.0	7.0	6.0	5.0
Total assets	11.1	12.2	4.8	4.8	4.6
Total equity	8.2	8.4	7.5	7.9	8.3
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.1	3.1	3.0	3.0	3.1
Net interest spread	4.4	4.4	4.4	4.6	4.5
Yield on earnings assets	3.9	3.7	3.6	3.7	3.8
Avg cost of fund	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
NII / operating income	70.3	72.8	73.8	73.9	74.0
Non-II / operating income	29.7	27.2	26.2	26.1	26.0
Fee income / operating income	21.3	21.5	20.6	20.4	20.2
Normalized net margin	19.0	23.2	25.0	27.0	29.1
Cost-to-income	45.1	43.3	42.7	42.0	41.2
Credit cost - provision exp / loans	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
PPP / total assets	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
PPP / total equity	20.1	20.3	20.1	19.7	19.5
ROA	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
ROE	7.0	8.3	8.8	9.2	9.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	95.7	93.2	93.9	94.1	93.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	95.7	93.2	93.9	94.1	93.7
Net loan / assets	58.0	55.9	56.8	57.3	57.8
Net loan / equity	482.6	481.1	476.4	467.4	455.1
Investment / assets	21.3	25.2	25.3	25.3	25.4
Deposit / liabilities	74.0	72.9	73.8	74.8	76.1
Liabilities / equity	720.4	748.2	726.8	703.1	675.7
Net interbank lender (Bt m)	329,622	234,044	233,494	256,494	295,494
Tier 1 CAR	16.1	16.5	16.3	17.0	17.9
Tier 2 CAR	2.7	2.3	2.3	2.2	2.1
Total CAR	18.8	18.8	18.6	19.2	20.0
Manageable NPLs and decent provision cushion					
NPLs (Bt m)	101,007	104,036	111,319	117,998	123,898
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3
Loan-Loss-Coverage	133.1	139.2	139.3	140.7	141.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHC16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, 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, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th