

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 77.00

Upside : 13.2%

(From: Bt 70.00)

23 MARCH 2022

Small Cap Research

Kiatnakin Bank Pcl (KKP TB)

เติบโตได้อีก

ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่สูงขึ้นและมีตั้งสำรองส่วนเกิน เราจึงไม่เชื่อว่ากำไรที่ทำได้ในปีที่แล้วของ KKP ได้สะท้อนศักยภาพอย่างเต็มที่แล้ว เนื่องจากสินเชื่อและค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น เราจึงปรับกำไรขึ้นเฉลี่ย 9% ในปี 2022-24F เราเห็น upside 13% จาก TP สูงขึ้นที่ 77 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

โครงสร้างพื้นฐานของสินเชื่อเพื่อการบริโภคดีขึ้น

KKP ประสบความสำเร็จในการปรับปรุงแพลตฟอร์มการให้กู้ยืมเพื่อการบริโภคตั้งแต่ปี 2019 โดยเป็นการปรับปรุงส่วนสำนักงานหน้าและหลังบ้าน เช่น การจ้างผู้บริหารระดับสูงใหม่ เพิ่มทีมงาน และการลงทุนในระบบเพื่อเร่งการอนุมัติสินเชื่อและระยะเวลา และด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และมีสัดส่วน CASA เพิ่มขึ้นจาก 38% ในปี 2019 เป็น 59% ในปี 2021 ทำให้ KKP สามารถแข่งขันได้และประสบความสำเร็จในการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ด้วยการใช้จ่ายโฆษณาจากภาคเอกชนที่แข็งแกร่ง KKP ได้นำเสนอโซลูชันสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่สมบูรณ์ และมีสัดส่วนสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่สูงขึ้นเป็น 14% จากน้อยกว่า 10% ในปี 2019 ด้วยมีโครงสร้างพื้นฐานพร้อม KKP จึงน่าจะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราคาดว่าธนาคารจะเติบโตมากกว่าอุตสาหกรรม และสินเชื่อจะโต 11%/9%/8% ในปี 2022-24F

รายได้จากธุรกิจตลาดทุนลดลง

KKP นำโดย Phatra เป็นหนึ่งในบริษัทนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทย โดยเมื่อปีที่ผ่านมาระบบนี้มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมาก ด้วยมีกำไรสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 1.76 พันลบ. อย่างไรก็ตาม แม้จะเน้นบริการให้คำปรึกษา แต่ธุรกิจมีลักษณะขึ้นลงเป็นวัฏจักร ดังนั้นส่วนหนึ่งของผลการดำเนินงานจึงขึ้นอยู่กับสภาวะตลาด ซึ่งปัจจุบันผลตอบแทนจากการลงทุนกำลังได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน เราจึงคาดว่ารายได้จากตลาดทุนจะลดลง 15% ในปีนี้ เป็น 2.9 พันลบ. จาก 3.4 พันลบ. ในปี 2021

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 9% ในปี 2022-24F

เนื่องจากกำไรที่แข็งแกร่งของ KKP ใน 4Q21 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 9% ในปีนี้ 10% ในปี 2023F และ 8% ในปี 2024F และเพื่อสะท้อนสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น และรายได้ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราประเมินอย่างระมัดระวัง โดยปรับลดสมมติฐาน NIM ลง 20bps ในปีนี้ 14bps และ 16bps ในปี 2023-24 สะท้อนการแข่งขันที่รุนแรงและการพลิกกลับของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการขยายการดำเนินงานของ KKP เราจึงปรับสมมติฐาน opex ขึ้น แต่ยังคงคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลง จากการปรับขึ้นกำไรของเรา ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2022F) จึงเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 77 บาท จาก 70 บาท

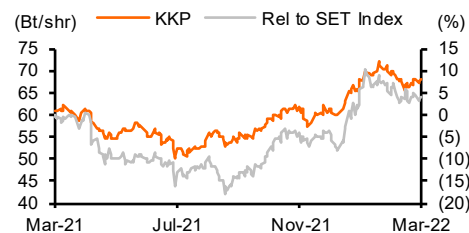
เราชอบ KKP มากกว่า TISCO

เรายังคงชอบธนาคารขนาดใหญ่มากกว่าธนาคารขนาดกลางและขนาดเล็ก เช่นเดิม เนื่องจากการพลิกกลับของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และภาพรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น สำหรับธนาคารขนาดกลางถึงเล็ก เราชอบ KKP มากที่สุด ด้วยมี upside 13% จากราคาหุ้น เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" 1) เราชอบเรื่องรายการได้มาซึ่งส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการสำรองที่รอบคอบเพื่อลดความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ของ KKP 2) ด้วยการเติบโตของปริมาณสินเชื่อและตั้งสำรองที่ลดลงช่วยชดเชยค่าธรรมเนียมตลาดทุนที่ลดลง KKP จึงมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 13% ในปี 2022-24F 3) KKP น่าสนใจที่ 2022F PBV และ PE ที่ 1 เท่า และ 8 เท่า ตามลำดับ เราคาดว่า ROE จะเพิ่มขึ้นเป็น 13% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5% ในปีนี้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	12,998	13,208	13,642	14,517
Net profit	6,318	6,900	8,059	9,170
Consensus NP	—	6,904	7,569	8,354
Diff frm cons (%)	—	(0.1)	6.5	9.8
Norm profit	6,318	6,900	8,059	9,170
Prev. Norm profit	—	6,323	7,314	8,483
Chg frm prev (%)	—	9.1	10.2	8.1
Norm EPS (Bt)	7.5	8.1	9.5	10.8
Norm EPS grw (%)	23.3	9.2	16.8	13.8
Norm PE (x)	9.1	8.3	7.1	6.3
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	4.3	4.8	5.6	8.0
ROE (%)	13.0	13.0	13.9	14.6
ROA (%)	1.6	1.5	1.7	1.8

PRICE PERFORMANCE



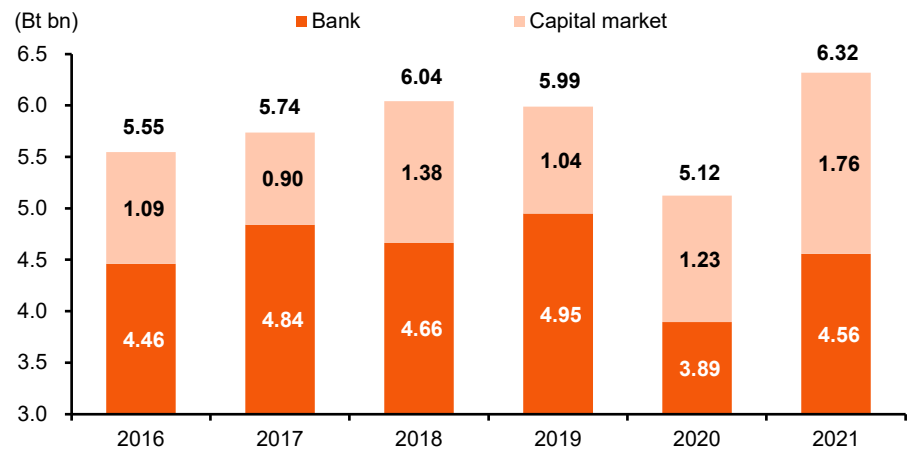
COMPANY INFORMATION

Price: as of 23-Mar-22 (Bt)	68.00
Market Cap (US\$ m)	1,714
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	92.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	8.2
12M Price H/L (Bt)	72.00/50.25
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 11.13%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: All-Time-High Profits In 2021



Source: Company data

Ex 2: Earnings Revisions

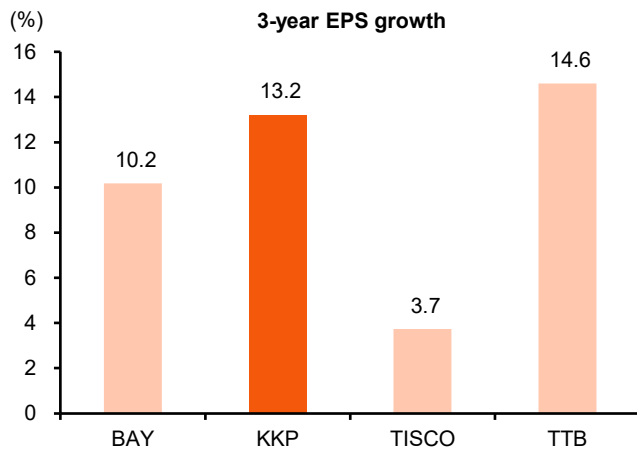
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)					
- New	5.12	6.32	6.90	8.06	9.17
- Old			6.32	7.31	8.48
- Change (%)			9.13	10.19	8.09
Loan growth (%)					
- New	11.65	15.91	10.71	9.44	7.82
- Old			6.70	6.93	6.70
- Change (pp)			4.01	2.51	1.12
NIM (%)					
- New	4.35	3.93	3.83	3.77	3.77
- Old			4.03	3.91	3.94
- Change (pp)			(0.20)	(0.14)	(0.16)
Non-interest income (Bt bn)					
- New	6.55	8.55	8.22	8.91	9.58
- Old			7.58	7.97	8.39
- Change (%)			8.41	11.78	14.12
Opex (Bt bn)					
- New	10.65	11.25	12.32	13.45	14.43
- Old			11.71	11.90	12.58
- Change (%)			5.24	13.07	14.75
Provisions (Bt bn)					
- New	4.09	5.20	4.64	3.64	3.14
- Old			4.14	3.64	3.14
- Change (%)			12.08	—	—

Sources: Company data, Thanachart estimates

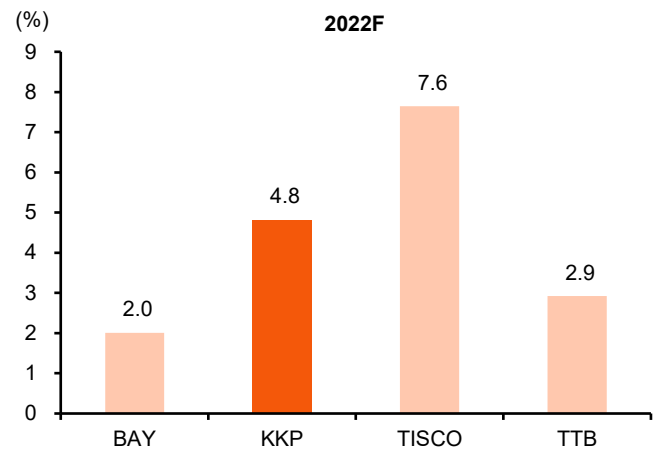
Ex 3: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
Dividend of common shares	2,629	2,992	3,904	4,694	5,582	6,541	7,544	8,643	9,211	9,811	11,099	11,099
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	2,629	2,992	3,904	4,694	5,582	6,541	7,544	8,643	9,211	9,811	11,099	117,779
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	11.6											
Cost of equity	11.6											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	65,238											
No. of shares (m shares)	847											
Equity value / share (Bt)	77.0											

Source: Thanachart estimates

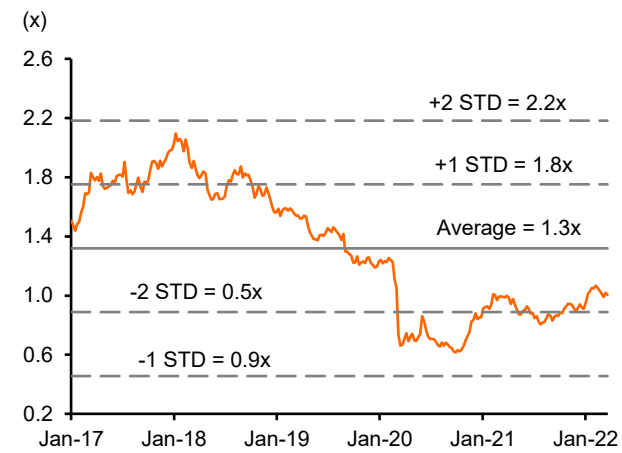
Ex 4: Earnings Growth...

Source: Thanachart estimates

Ex 5: ...And Dividend Yield Comparisons

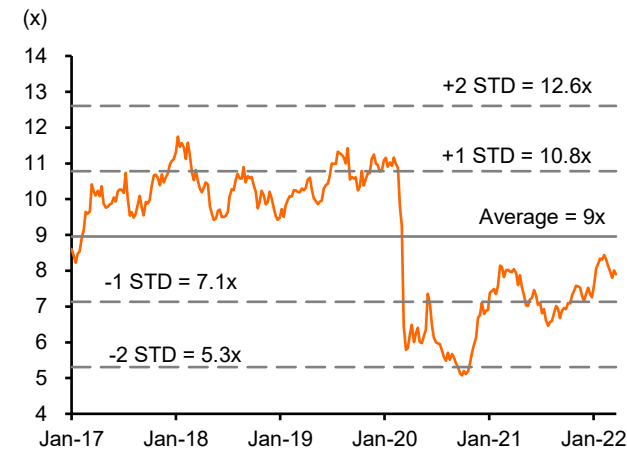
Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: STD P/BV



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: STD PE



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: 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	6.5	20.3	10.8	9.0	1.0	0.9	9.2	10.2	4.6	5.5
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	(10.5)	18.4	7.4	6.2	0.3	0.3	4.2	4.8	6.6	7.7
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	16.9	10.7	3.4	3.0	0.3	0.3	10.3	10.5	8.0	8.2
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	11.8	26.7	18.2	14.4	1.5	1.5	9.3	11.2	3.9	4.7
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	14.8	7.3	4.7	4.4	0.5	0.5	11.5	11.4	6.5	7.0
Axis Bank	AXSB IN	India	57.7	38.3	19.1	13.8	2.0	1.8	12.4	14.4	1.9	2.3
ICICI Bank	ICICIB IN	India	16.7	23.9	22.6	18.2	na	na	14.2	15.2	0.7	0.8
State Bank of India	SBIN IN	India	54.1	30.9	12.7	9.7	1.6	1.4	14.0	15.2	1.2	1.5
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	15.0	13.6	26.9	23.7	4.3	4.0	16.8	17.4	1.8	1.9
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	65.9	15.9	8.7	7.5	0.5	0.5	6.0	6.7	3.0	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	16.5	15.6	11.1	9.6	1.6	1.5	15.0	15.9	5.0	5.8
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	8.6	10.0	5.9	5.3	na	na	6.6	7.4	na	na
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	19.7	19.3	16.3	13.7	2.2	2.1	14.1	15.3	3.8	4.6
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	39.3	24.4	9.9	7.9	1.1	1.0	11.8	13.2	2.4	3.2
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	11.8	21.9	11.2	9.2	0.9	0.8	8.0	9.4	4.5	5.5
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	8.7	17.1	13.5	11.5	1.4	1.3	10.3	11.3	2.8	3.2
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	3.3	16.3	12.4	10.7	1.2	1.1	9.4	10.8	6.3	7.2
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	2.6	17.7	na	na	na	na	11.6	13.0	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	5.3	3.5	3.5	3.4	0.3	0.3	8.8	8.5	7.0	7.4
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	8.1	16.7	12.2	10.5	1.5	1.4	12.7	13.9	4.0	4.6
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	11.8	14.9	10.2	8.9	1.0	1.0	10.1	11.0	4.7	5.3
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	12.4	19.8	11.9	9.9	1.2	1.1	10.6	12.0	4.2	4.9
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	0.9	2.8	10.0	9.8	0.8	0.7	7.9	7.6	2.0	2.1
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	14.1	10.5	8.7	7.9	0.5	0.5	6.0	6.3	3.5	3.8
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	13.9	12.0	8.7	7.8	0.7	0.7	8.8	9.1	2.3	2.6
Kiatnakin Bank	KKP TB*	Thailand	9.2	16.8	8.3	7.1	1.0	1.0	13.0	13.9	4.8	5.6
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	26.7	11.6	6.9	6.2	0.5	0.5	7.4	7.8	3.5	3.9
Siam Commercial Bank	SCB TB*	Thailand	(2.9)	8.3	11.1	10.3	0.8	0.8	7.7	7.9	3.6	3.9
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	5.1	1.3	11.1	11.0	1.9	1.8	17.1	16.8	7.6	7.7
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	13.7	11.6	10.5	9.4	0.6	0.5	5.5	5.9	2.9	5.3
Average			15.9	15.9	11.3	9.7	1.2	1.1	10.3	11.1	4.0	4.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 23 Mar 2022 closing prices

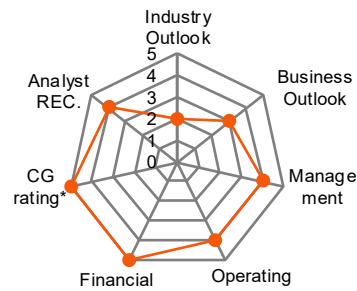
หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

COMPANY DESCRIPTION

บมจ.ธนาคารเกียรตินาคินให้บริการด้านการเงินครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก และสินเชื่อ เน้นการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย บริการสินเชื่อธุรกิจ และบริการอื่นๆ รวมถึงการให้บริการด้านการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และที่ปรึกษาด้านการลงทุน

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีสินเชื่อเช่าซื้อรถมาก โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- มีความชำนาญในตลาดเช่าซื้อรถยนต์ โดยเฉพาะในต่างจังหวัด
- Tier I เพียงพอ

O — Opportunity

- การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม
- M&A

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	78.25	77.00	-2%
Net profit 22F (Bt m)	6,904	6,900	0%
Net profit 23F (Bt m)	7,569	8,059	6%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022F ของเราใกล้เคียงกับของตลาด แต่เราคาดว่าการเติบโตของกำไรจะสูงขึ้นในปีหน้า ซึ่งเราสมมติให้ธนาคารได้ส่วนแบ่งตลาดในสินเชื่อเพื่อการบริโภคเพิ่มขึ้นต่อไป

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัวที่มีผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์มากกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อสมมติฐาน credit cost ของเรา
- ผลการดำเนินงานของธุรกิจตลาดทุนที่อ่อนแอลงเป็นอีกความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	19,584	19,489	21,777	23,824	25,752
Interest Expenses	4,905	3,788	4,467	5,644	6,382
Net Interest Income	14,679	15,701	17,311	18,180	19,369
% of total income	69.1%	64.8%	67.8%	67.1%	66.9%
Gain on Investment	50	(10)	50	50	50
Fee Income	4,336	6,074	6,471	7,234	7,867
Gain on Exchange	1,779	1,152	1,100	1,000	1,000
Others	389	1,329	600	630	662
Non-interest Income	6,554	8,545	8,221	8,914	9,579
% of total income	30.9%	35.2%	32.2%	32.9%	33.1%
Total Income	21,233	24,246	25,531	27,095	28,948
Operating Expenses	10,652	11,248	12,323	13,453	14,431
Pre-provisioning Profit	10,581	12,998	13,208	13,642	14,517
Provisions	4,095	5,201	4,640	3,640	3,140
Pre-tax Profit	6,487	7,797	8,568	10,002	11,377
Income Tax	1,344	1,442	1,628	1,900	2,162
After Tax Profit	5,143	6,355	6,940	8,102	9,215
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(20)	(37)	(40)	(42)	(45)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,123	6,318	6,900	8,059	9,170
Normalized Profit	5,123	6,318	6,900	8,059	9,170
EPS (Bt)	6.1	7.5	8.1	9.5	10.8
Normalized EPS (Bt)	6.1	7.5	8.1	9.5	10.8

Lower provisions to
offset lower contribution
of capital market segment

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	34,261	56,480	56,300	45,500	44,500
cash & cash equivalents	1,491	1,242	1,200	1,500	1,500
interbank & money market	32,771	55,238	55,100	44,000	43,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	23,313	16,840	17,682	18,566	19,495
Net loans	258,846	299,148	329,171	360,638	389,303
Gross and accrued interest	271,951	315,653	348,278	381,153	410,954
Provisions for doubtful	13,105	16,505	19,107	20,516	21,651
Fixed assets - net	6,222	7,483	7,855	8,350	8,981
Other assets	40,769	56,172	56,378	64,478	66,578
Total assets	363,411	436,123	467,385	497,532	528,857
LIABILITIES:					
Liquid Items	262,182	305,715	326,556	348,949	373,325
Deposit	251,526	288,382	308,956	331,339	355,705
Interbank & money market	10,264	16,664	17,000	17,000	17,000
Liability payable on demand	393	669	600	610	620
Borrowings	28,344	43,805	45,357	46,000	45,638
Other liabilities	26,259	35,441	40,000	42,000	44,000
Total liabilities	316,785	384,961	411,912	436,949	462,962
Minority interest	109	116	156	199	244
Shareholders' equity	46,517	51,046	55,317	60,385	65,650
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Surplus/ Others	(137)	(286)	(286)	(286)	(286)
Retained earnings	28,830	33,508	37,779	42,846	48,112
Liabilities & equity	363,411	436,123	467,385	497,532	528,857

Market-share gains to
continue

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

*Undemanding valuation,
in our view*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	11.2	9.1	8.3	7.1	6.3
Normalized PE - at target price (x)	12.7	10.3	9.4	8.1	7.1
PE (x)	11.2	9.1	8.3	7.1	6.3
PE - at target price (x)	12.7	10.3	9.4	8.1	7.1
P/PPP (x)	5.4	4.4	4.4	4.2	4.0
P/PPP - at target price (x)	6.2	5.0	4.9	4.8	4.5
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
P/BV - at target price (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	3.3	4.3	4.8	5.6	8.0
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	6.1	7.5	8.1	9.5	10.8
EPS	6.1	7.5	8.1	9.5	10.8
DPS	2.3	3.0	3.3	3.8	5.4
PPP/Share	12.5	15.4	15.6	16.1	17.1
BV/Share	54.9	60.3	65.3	71.3	77.5

FINANCIAL RATIOS

*We already factor in
rising funding costs*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	19.2	7.0	10.3	5.0	6.5
Non-interest income (Non-II)	(4.3)	30.4	(3.8)	8.4	7.5
Operating expenses	4.5	5.6	9.6	9.2	7.3
Pre-provisioning profit (PPP)	17.9	22.8	1.6	3.3	6.4
Net profit	(14.4)	23.3	9.2	16.8	13.8
Normalized profit growth	(14.4)	23.3	9.2	16.8	13.8
EPS	(14.4)	23.3	9.2	16.8	13.8
Normalized EPS	(14.4)	23.3	9.2	16.8	13.8
Dividend payout ratio	37.2	39.5	40.0	40.0	50.0
Loan - gross	11.7	15.9	10.7	9.4	7.8
Loan - net	13.7	15.6	10.0	9.6	7.9
Deposit	46.1	14.7	7.1	7.2	7.4
NPLs	(13.6)	28.9	14.6	12.6	7.8
Total assets	16.6	20.0	7.2	6.4	6.3
Total equity	6.0	9.7	8.4	9.2	8.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.3	3.9	3.8	3.8	3.8
Net interest spread	5.8	5.5	5.5	5.4	5.3
Yield on earnings assets	6.3	5.4	5.4	5.5	5.6
Avg cost of fund	1.8	1.2	1.2	1.5	1.6
NII / operating income	69.1	64.8	67.8	67.1	66.9
Non-II / operating income	30.9	35.2	32.2	32.9	33.1
Fee income / operating income	20.4	25.1	25.3	26.7	27.2
Normalized net margin	24.1	26.1	27.0	29.7	31.7
Cost-to-income	50.2	46.4	48.3	49.7	49.9
Credit cost - provision exp / loans	1.5	1.7	1.4	1.0	0.8
PPP / total assets	3.1	3.3	2.9	2.8	2.8
PPP / total equity	23.4	26.6	24.8	23.6	23.0
ROA	1.5	1.6	1.5	1.7	1.8
ROE	11.3	13.0	13.0	13.9	14.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	105.3	106.4	110.0	112.2	112.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	105.3	106.4	109.8	111.9	112.5
Net loan / assets	71.2	68.6	70.4	72.5	73.6
Net loan / equity	556.5	586.0	595.1	597.2	593.0
Investment / assets	6.4	3.9	3.8	3.7	3.7
Deposit / liabilities	79.4	74.9	75.0	75.8	76.8
Liabilities / equity	681.0	754.1	744.6	723.6	705.2
Net interbank lender (Bt m)	22,507	38,574	38,100	27,000	26,000
Tier 1 CAR	14.3	13.6	14.0	14.5	15.0
Tier 2 CAR	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1
Total CAR	18.3	17.4	17.4	17.8	18.1
NPLs (Bt m)	8,256	10,638	12,190	13,722	14,794
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.0	3.4	3.5	3.6	3.6
Loan-Loss-Coverage	158.7	155.2	156.7	149.5	146.3

Manageable NPLs, in our
view

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 100 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2207A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2207A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2207A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2207A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2207A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, PTTG16C2207A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ 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, เติบโต
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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, 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
ภัทรวัลย์ 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, บ้าน
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
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ 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