

# Fundamental Story

## KASIKORNBANK Pci (KBANK TB) - BUY

Analyst Meeting

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

### เจ็บบวดระยะสั้นเพื่อผลประโยชน์ระยะยาว

- เพิ่ม credit costs เพื่อ clean-up งบดุล
  - ตั้งสำรองลดลง และแตะระดับปกติตั้งแต่ปี 2024
  - PPOP ฟิ้นตัวชัดเจนหนุนกำไร
  - เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา แต่ยังคงแนะนำ “ซื้อ”
- เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ KBANK และด้านล่างนี้คือประเด็นสำคัญของเราที่ได้จากการประชุมนี้
  - สินเชื่อเติบโตเพียง 3% เนื่องจาก NPL ไหลออกใน 2H22 หากไม่รวมการบริหารจัดการ NPL สินเชื่อเติบโต 6% y-y ในปี 2022 (3.5% จากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่, 1.5% จาก SME และที่เหลือเป็นสินเชื่อรายย่อย)
  - รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิต่ำกว่าเป้าหมายการเติบโตที่คาดว่าจะทรงตัว เนื่องจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับตลาดทุนที่อ่อนแอ ซึ่งสอดคล้องกับสภาวะตลาด
  - ธุรกิจประกันยังคงชะลอตัว เนื่องจากการชำระกรรมกรรมเก่าสูงกว่ากรรมกรรมเล่มใหม่
  - คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมยังคงอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี เหตุผลหลักที่ทำให้ credit costs สูงขึ้น ใน 4Q22 ได้แก่:
    - 1) ยอดขาย NPL ให้ JV ที่มากกว่าคาดจาก 5 หมื่นลบ. เป็น 7.2 หมื่นลบ. เนื่องจากราคาขายที่จูงใจมากขึ้น ธนาคารยังได้ตัดจำหน่าย NPL จำนวน 7.9 พันลบ. ในไตรมาสนี้ด้วย
    - 2) การเร่ง clean-up สินเชื่อภายใต้นโยบายช่วยเหลือ และ NPL จาก SME ที่มีอยู่เดิม
    - 3) เพื่อดูแลการก่อตัวของสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันในเชิงรุก - กลุ่มที่ธนาคารดูเหมือนจะรุกเข้ามาอย่างจริงจัง
  - การ clean-up งบดุลจะสิ้นสุดในปีนี้ ดังนั้น credit costs จึงน่าจะอยู่เหนือระดับปกติที่ 1.4-1.6% ในปี 2023 แต่จะต่ำกว่า credit costs เฉลี่ยที่ 2.11% ในปี 2022 ซึ่งธนาคารมองว่าเป็นจุดสูงสุดของรอบนี้
  - แรงจูงใจของ KBANK ในการเร่ง clean-up งบดุล เป็นเพราะมี JVAMC คอยสนับสนุนการขาย NPL ในราคาที่ดีกว่าขายทันทีที่ต้นทุนที่ต่ำกว่าเช่นเดียวกับธนาคารอื่นๆ
  - อีกสิ่งหนึ่งคือความตั้งใจที่จะ clean up งบดุลให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพื่อให้มีทางมากขึ้นในการสนับสนุนกลยุทธ์ของธนาคารในการขยายกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงเพื่อเพิ่มรายได้ดอกเบี้ยเพื่อชดเชยรายได้ค่าธรรมเนียมที่ชะลอตัวลง
  - เราเชื่อว่าค่าธรรมเนียมสุทธิและรายได้จากประกันได้แตะจุดต่ำสุดแล้วในปีที่แล้วด้วยเช่นกัน

### Key Valuations

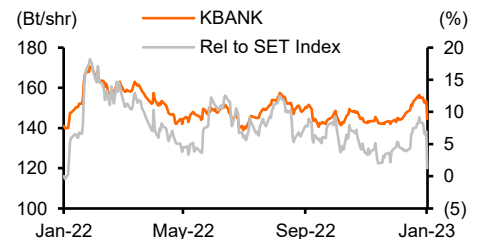
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Prov. Profit	98,390	98,758	104,770	112,273
Net profit	35,769	48,272	53,880	58,406
Norm net profit	35,769	48,272	53,880	58,406
Norm EPS (Bt)	14.9	20.2	22.5	24.4
Norm EPS gr (%)	(6.0)	35.0	11.6	8.4
Norm PE (x)	9.7	7.2	6.4	5.9
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
Div. yield (%)	2.5	2.8	6.2	6.8
ROE (%)	7.3	9.1	9.4	9.5
ROA (%)	0.9	1.1	1.2	1.2

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	144.50
Target price (Bt)	178.00
Market cap (US\$ m)	10,434
Avg daily turnover (US\$ m)	63.43
12M H/L price (Bt)	170.50/139.00

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- โดยสรุป เราเห็น downsides ต่อประมาณการของเรา แต่คิดว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ดีในปี นี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายตัวของ NIM การฟื้นตัวของ non-NII และการตั้งสำรองที่ลดลง คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- ธนาคารจะประกาศเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2023 ในวันศุกร์หน้า และเราอัปเดตหลังจากนั้น

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 63 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นาง อิศวี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)