

บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)

การดำเนินงานยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง

กำไรใน 1Q21 ของ KBANK ออกมาดีกว่าที่เราคาด ขณะที่คุณภาพสินเชื่อแข็งแกร่ง ผลจากการเปิดเมืองและระดับสำรองหนี้ที่เพียงพอ ส่งผลให้กำไรของ KBANK น่าจะเติบโต 17% yoy ใน 2021 และ โตต่อเนื่องอีก 12% ใน 2022 คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 162.00 บาท

WHAT'S NEWS

• **คงเป้าหมายทางการเงินในปี 2021** แม้มีการปรับลด GDP จากผลกระทบของโควิด-19 ที่มากกว่าคาด KBANK ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2021 เป็น 1.8% yoy (จากเดิม 2.6% yoy) ธนาคารระบุว่านักท่องเที่ยวขาเข้าที่ลดลงจะเพิ่มความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย แม้จะมีการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ผู้บริหารยังคงมุมมองทางการเงินในปี 2021 ไว้เหมือนเดิม ทั้งนี้จากผลประทุของโรคระบาดที่ยืดเยื้อ ธนาคารจะยังเสนอแผนช่วยเหลือเพื่อเยียวยาผลกระทบทางการเงินกับลูกค้าต่อไป โดยจะเผื่อวงคุณภาพสินทรัพย์ และประเมินอย่างต่อเนื่อง

นอกเหนือจากนี้ ธนาคารระบุว่า สินเชื่อดิจิทัลและสินเชื่อจําหน่ายรถยนต์ เป็นโอกาสของการเติบโตของยอดสินเชื่อ โดยธนาคารจะขยาย platform สินเชื่อดิจิทัลผ่านบริษัทย่อย Kasikorn Line Co. ธุรกิจสินเชื่อดิจิทัลนี้ได้เติบโตอย่างก้าวกระโดด และคาดว่าจะเติบโตอีก 2-3 เท่าใน 2021 โดยตั้งเป้ายอดสินเชื่อที่ประมาณ 10 พันลพ. ณ สิ้นปี 21 นอกจากนี้ ธนาคารยังมุ่งเน้นขยายสินเชื่อจําหน่ายรถยนต์ โดยตั้งเป้าเพิ่มสินเชื่อสู่ระดับ 30-40% ของยอดสินเชื่อของ KLEASING ในสองปีข้างหน้า (จาก 14% ใน ธ.ค. 20)

• **ผลการดำเนินงานดีกว่าคาด** กำไรสุทธิออกมาที่ 10.6 พันลพ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 44% yoy (-20% qoq) และสูงกว่าเรคาดการณ์ 27% จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง การเติบโต yoy เป็นผลหลักมาจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง กำไรจากการวัดมูลค่าของเครื่องมือทางการเงินด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน และ overhead expenses ที่ลดลง แม้รายได้จากการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้น กำไรลดลง qoq จากการตั้งสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจาก KBANK มีการตั้งสองหนี้เป็นระดับปกติใน 1Q21 credit cost ใน 1Q21 อยู่ที่ 152 bp ของสินเชื่อทั้งหมดเทียบกับ 12 bp ใน 4Q20

• **คุณภาพสินเชื่อแข็งแกร่ง** ยอดสินเชื่อโตขึ้น 2.6% qoq ได้รับแรงหนุนจากมาตรการบรรเทาผลกระทบจากโควิด-19 และความต้องการที่สูงขึ้นจากสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่อส่วนบุคคล NPL ratio ทรงตัวที่ 3.9% yoy และ coverage ratio สูงขึ้นมาที่ 154% ใน 1Q21 นอกจากนี้ สินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือลูกหนี้ (relief programmes) ลดลงสู่ระดับ 14% (319 พันลพ) ของยอดสินเชื่อทั้งหมดใน มี.ค. 21 เทียบกับ 19% (428 พันลพ) ใน ธ.ค. 20 และ 40% (861 พันลพ) ใน ก.ย. 20 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	102,688	109,022	110,223	112,077	117,379
Non-interest income	57,759	46,063	44,785	46,639	48,584
Net profit (rep./act.)	38,727	29,487	34,359	38,294	42,375
Net profit (adj.)	38,727	29,487	34,359	38,294	42,375
EPS (Bt)	16.2	12.3	14.5	16.2	17.9
PE (x)	8.3	10.9	9.3	8.3	7.5
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	3.7	1.9	2.2	2.4	2.7
Net int margin (%)	3.3	3.3	3.2	3.1	3.1
Cost/income (%)	45.3	45.1	45.2	44.9	44.4
Loan loss cover (%)	148.6	149.1	138.8	143.2	153.6
Consensus net profit	-	-	33,412	36,340	42,291
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.05	1.00

Source: KBANK, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt140.00
Target Price	Bt162.00
Upside	+15.7%

COMPANY DESCRIPTION

KBANK is the fourth-largest commercial bank in Thailand with a 14% share of the credit market. The bank focuses on SME lending, which accounts for 34% of its loan book.

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	KBANK TB
Shares issued (m):	2,369.3
Market cap (Btm):	318,674.6
Market cap (US\$m):	10,208.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	82.8

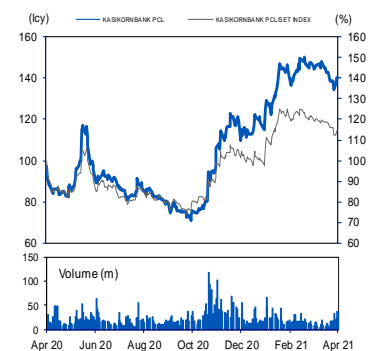
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt150.50/Bt70.75			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(7.2)	14.0	83.6	39.4	19.0

Major Shareholders

NVDR	25.9
State Street Bank and Trust	8.5
State Street Bank EU.	5.1
FY21 NAV/Share (Bt)	198.13
FY21 CAR Tier-1 (%)	15.52

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanadech Rungsrithanon
+662 659 8439
tanadech@uobkayhian.co.th

STOCK IMPACT

● **การวิเคราะห์ credit cost** เราคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ ของ KBANK ในปี 2021 ที่ 36.8 พันลพ ซึ่งเทียบได้กับ credit cost ที่ 160 bp โดย KBANK อาจลดการตั้งสำรองหนี้ หากคุณภาพสินเชื่อดีกว่าคาด เราวิเคราะห์ว่าทุกๆ การลดลง 10 bp สามารถเพิ่มประมาณการกำไรในปี 2021 ได้ 4.8% จากประมาณการปัจจุบันที่ 34.4 พันลพ

EARNINGS REVISION/RISK

● **กลับสู่โหมดการเติบโต** เราคงมุมมองการคาดการณ์สำหรับ KBANK ว่าการเติบโตของกำไรจะเป็นบวกในปี 2021 หลังจากลดลง 24% yoy ใน 2020 เราคาดว่ากำไรจะโต 17% yoy สู่ 34.4 พันลพ ได้ผลบวกจากการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น สำหรับปี 2022 คาดกำไรโตขึ้นต่อ 12% yoy สู่ 38.3 พันลพ ได้ผลบวกจากการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงและ cost-to-income ratio ที่ลดลงสู่ระดับ 45% (จาก 45.3% ใน 2021)

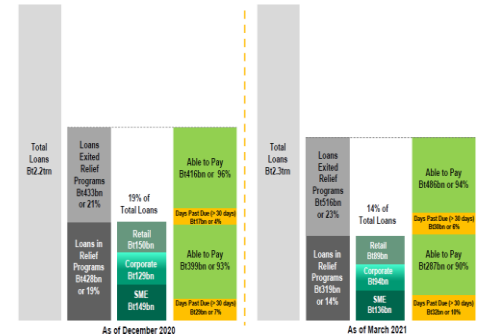
VALUATION/RECOMMENDATION

● **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 162.00 บาท** การประเมินมูลค่าของเราใช้วิธี Gordon growth (ROE 7.8%, ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น 9%, การเติบโตในระยะยาว 2%) แสดงถึง P/B 2021F ที่ 0.8 เท่า หรือ -0.7SD เป็นค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2016-20

SHARE PRICE CATALYST

- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะช่วยเพิ่มความต้องการสินเชื่อ
- คุณภาพของสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาดจะส่งผลให้ต้นทุนสินเชื่อลดลง

RELIEF MEASURES AS OF MAR 21



Source: KBANK

1Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21	qoq % chg	yoy % chg	Comments
Net interest income	28,082	26,602	28,133	6%	0%	Flat yoy as lower NIM impacts were offset by strong loan growth
NIM	3.5%	3.1%	3.2%			
Non-interest income	9,971	12,308	11,895	(3%)	19%	Higher due to strong fee income and a gain on financial instruments measured of value through profit or loss
Operating income	38,053	38,910	40,028	3%	5%	
Overhead expenses	(17,481)	(20,272)	(16,531)	(18%)	(5%)	Down due to other lower expenses
Cost-Income Ratio	45.9%	52.1%	41.3%			
Pre-impairment profit	20,571	18,638	23,496	26%	14%	
Impairment allowance	(11,872)	(669)	(8,650)	1193%	(27%)	
Credit cost - annualised (bp)	235	12	152			Lower as the bank set aside adequate loan loss reserves to cope with NPL risks
Pretax profit	8,699	17,969	14,846	(17%)	71%	
Net profit	7,375	13,258	10,627	(20%)	44%	
EPS	3.1	5.5	4.4	(20%)	44%	
Other Key Data and Ratios	6.7%	12.1%	12.7%			Elevated demands from consumer and corporate loans
Loan growth	6.7%	12.1%	12.7%			Elevated demands from consumer and corporate loans
Deposit growth	11.3%	13.2%	9.0%			
Loan/deposit ratio (%)	92.8%	95.7%	95.9%			
Gross NPL ratio (%)	3.9%	3.9%	3.9%			Flat due to good NPL management
Loan loss coverage (%)	138.7%	149.1%	154.0%			Higher due to additional provisions set aside
Tier-1 CAR (%)	15.2%	14.9%	14.7%			
Total CAR	18.5%	17.7%	17.4%			

Source: KBANK, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (ผู้จัดทำ) ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน