

กระแสหลักทรัพย์

● KBANK : ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

มุมมองของเรา

เราปรับคำแนะนำ KBANK เป็น “ซื้อ” จากราคาที่กลับมาน่าสนใจ ถึงแม้ว่าปัจจัยพื้นฐานของ KBANK จะอ่อนแอลงบ้างจากต้นทุนเครดิตที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดใน 4Q22 และการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ในธุรกิจสินเชื่อรายย่อย อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้ลดลงเกือบ 20% นับตั้งแต่การ Downgrade ครั้งล่าสุดของเรา และตอนนี้ก็ถือว่ามี valuation ที่ไม่แพงแล้ว โดย Catalyst ที่สำคัญคือ การหาพันธมิตรสำหรับธุรกิจกองทุนรวม ซึ่งมีรายงานว่า KBANK กำลังหารือเกี่ยวกับการขายกิจการด้านบริหารสินทรัพย์ KASSET โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นจะขึ้นอยู่กับโครงสร้างของข้อตกลง (เช่น การขายเพียงบางส่วนหรือทั้งหมด และ/หรือรวมถึงแพ็คเกจจากพันธมิตร) และราคาเท่าใด ราคาที่สูงขึ้นหรือปริมาณการขายที่มากขึ้นอาจลดความจำเป็นในการสำรอง ECL เมื่อข้อตกลงเกิดขึ้นก็จะช่วยผลักดันราคาหุ้นได้ในระยะสั้น

ปรับประมาณการ

เราปรับลดคาดการณ์กำไรปี FY23F ลง 3% โดยหลักมาจากต้นทุนเครดิตที่สูงขึ้นหลังจากเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดใน 4Q22 และคำแนะนำจากผู้บริหารที่ประเมินไว้สูงกว่าที่คาด แต่ถูกชดเชยบางส่วนด้วยการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM ที่สูงขึ้น โดยเราปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยเป็น 160 บาท จาก 166 บาทก่อนหน้านี้

การประเมินมูลค่าและความเสี่ยงที่สำคัญ

เรา GGM สำหรับราคาเป้าหมาย ซึ่งเราใช้ PBV ในปี 2023 ที่ 0.70x โดยสมมติว่า ROE 8.1% และ COE 9.4% risk-free rate ที่ 2.6% และ Risk Premium 6.8% ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญคือ 1) คุณภาพสินทรัพย์ด้อยลงเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ 2) การเพิ่มขึ้นของ opex (เช่น การลงทุนด้านไอที) จากการเริ่มธุรกิจใหม่ ความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญคือ 1) การขายกิจการจาก KASSET 2) การปรับปรุง (หรือการปรับโครงสร้างที่อาจเกิดขึ้น) ของกลุ่มประกัน ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Operating income (THB m)	163,349	173,258	189,338	195,716	202,284
PPOP (THB m)	92,305	98,505	106,464	108,698	110,916
Net profit (Bt, m)	38,053	35,769	42,022	45,531	49,386
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-2.9	6.9	nm.
EPS (THB)	16.0	15.1	17.7	19.2	20.8
EPS (% YoY)	29.7	-6.0	17.5	8.4	8.5
EPS vs Cons (%)	na.	na.	-10.9	-12.7	na.
P/E (x)	8.8	9.8	7.4	6.8	6.3
P/BV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	8.3	7.3	8.0	8.2	8.3
DPS (THB)	3.2	3.7	4.4	4.8	5.2
Div yield (%)	2.2	2.5	3.3	3.6	3.9

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และคำแนะนำทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเอง

20 มีนาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 25. Our forecast revision

Consolidated income statement (Bt mn)	Previous				Revised			%Chg		
	FY22A	FY23E	FY24E	FY24E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
NII	132,998	138,782	142,009	n.a.	144,455	149,613	154,921	4.1	5.4	n.a.
Non-NII	40,259	43,100	44,254	n.a.	44,882	46,103	47,363	4.1	4.2	n.a.
Net operating income	173,258	181,882	186,263	n.a.	189,338	195,716	202,284	4.1	5.1	n.a.
OPEX	74,753	79,283	84,569	n.a.	82,874	87,018	91,369	4.5	2.9	n.a.
PPOP	98,505	102,599	101,694	n.a.	106,464	108,698	110,916	3.8	6.9	n.a.
Net profit	35,769	43,267	42,589	n.a.	42,022	45,531	49,386	-2.9	6.9	n.a.
Key ratio (%)								Chg (ppt)		
Loan growth	3.0%	3.0%	3.0%	n.a.	6.0%	6.0%	6.0%	3.00	3.00	n.a.
NIM	3.33%	3.33%	3.31%	n.a.	3.50%	3.46%	3.43%	0.17	0.16	n.a.
CIR	43.1%	43.6%	45.4%	n.a.	43.8%	44.5%	45.2%	0.18	-0.94	n.a.
Credit cost	2.11%	1.75%	1.70%	n.a.	2.00%	1.80%	1.60%	0.25	0.10	n.a.
NPL	3.71%	3.80%	4.00%	n.a.	4.00%	4.00%	4.00%	0.20	0.00	n.a.
ROE	7.3%	8.2%	7.6%	n.a.	8.1%	8.2%	8.4%	-0.15	0.58	n.a.

Source: Company data, TISCO Research

Figure 26. Key full year assumption

Key full year assumptions	FY21	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Balance sheet					
Loan growth	7.9%	3.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Deposit growth	10.8%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
LDR	93.2%	90.8%	91.6%	92.5%	93.4%
LDR including borrowing	89.6%	88.6%	89.5%	90.4%	91.3%
P/L growth					
Net interest income growth	10%	11%	9%	4%	4%
Fee income growth	7%	-7%	1%	2%	2%
Non-interest income growth	-4%	-8%	11%	3%	3%
Total income growth	5%	6%	9%	3%	3%
OPEX	1%	5%	11%	5%	5%
PPOP	9%	7%	8%	2%	2%
Provision expenses	-7%	29%	-1%	-5%	-6%
Net profit growth	29%	-6%	17%	8%	8%
Asset quality					
Gross NPL (Bt mn)	104,036	92,536	105,791	112,139	118,867
Gross NPL ratio	4.30%	3.71%	4.00%	4.00%	4.00%
Credit cost	1.73%	2.11%	2.00%	1.80%	1.60%
Profitability					
ROE	8.3%	7.3%	8.1%	8.2%	8.4%
ROA	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
Net interest margin	3.21%	3.33%	3.50%	3.46%	3.43%
Cost to income ratio	43.5%	43.1%	43.8%	44.5%	45.2%
Yields on earning assets	3.65%	3.80%	4.09%	4.05%	4.02%
Cost on interest-bearing liabilities	0.59%	0.63%	0.78%	0.78%	0.77%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566