

# ธนาคารกสิกรไทย – KBANK



24 ตุลาคม 2566

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	162 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	158 บาท
<b>1M price direction:</b>	



## Stock information

ราคาปิด	129 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	157.50/121.50 บาท
มูลค่าตลาด	305,643 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,369 ล้านหุ้น
Free Float	79.66%
Foreign Limit/Available	48.98%/6.96%
NVDR in hand (% of share)	13.54%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,029.77
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	13/09/23	0.50
-	17/04/23	3.50
-	07/09/22	0.50



**ธนภัทร จิตรัสดีชัย**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

## กำไร 3Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อยหลัง NIM ปรับตัวสูงต่อเนื่อง

- กำไร 3Q66 อยู่ที่ 11,282 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 7%YoY ดีกว่าคาด
- รายได้ดอกเบี้ยปรับตัวดีขึ้น เนื่องจาก NIM ยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยลดลง QoQ จากธุรกิจประกันและขาดทุนจากเงินลงทุน
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังทรงตัวในระดับสูง QoQ แต่แนวโน้มคุณภาพหนี้เริ่มดีขึ้น
- คาด 4Q66 กำไรอาจอ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล แต่มีปัจจัยบวกจาก NIM
- คาดสำรองหนี้ในปี 2567 ปรับลดลง และจะเริ่มกลับมาเป็นปกติในปี 2568
- ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมาก ทำให้ Upside เริ่มน่าสนใจ บวกกับแนวโน้มคุณภาพหนี้เริ่มมีทิศทางดีขึ้น จึงแนะนำ "ซื้อ"

## กำไร 3Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย หลัง NIM ปรับตัวสูงต่อเนื่อง

KBANK ประกาศกำไร 3Q66 ที่ 11,282 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 7%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 8% โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับตัวดีขึ้น 4%QoQ แม้วัวสินเชื่อจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.6%QoQ จากการระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ แต่ NIM ยังปรับตัวดีขึ้นราว 14 bps ขณะที่รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยขอลดตัว 20%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงของกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนที่ได้รับผลกระทบจากภาวะตลาด และผลขาดทุนจากธุรกิจประกันภัยที่สูงขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังทรงตัวในระดับสูง QoQ ขณะที่สัดส่วน NPL ลดลงเหลือ 3.10% จาก 3.19% ใน 2Q66 เนื่องจากในช่วงก่อนหน้ามีการจัดชั้นเชิงคุณภาพไปแล้ว ทำให้สัดส่วน NPL Coverage Ratio เริ่มฟื้นตัวจาก 138% ใน 2Q66 มาอยู่ที่ 146%

## กำไร 4Q66 อาจอ่อนตัว แต่ปี 67 อาจเริ่มเห็นสำรองลดลง

เราคาดว่ากำไร 4Q66 อาจอ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้จะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่ยังมีปัจจัยบวกจาก NIM ที่คาดว่าจะยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายรอบล่าสุด อย่างไรก็ตามการจัดชั้นหนี้เชิงรุกในปี 2566 และการปรับกลยุทธ์การปล่อยสินเชื่อ ทำให้ภาพรวมคุณภาพหนี้โดยรวมเริ่มดีขึ้น และจะเห็นภาพรวมสำรองหนี้ในปี 2567 เริ่มลดลง (แม้วัวในช่วง 1H67 จะยังคงเห็นสำรองหนี้สูงต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่งก็ตาม) และคาดว่าจะระดับสำรองหนี้จะกลับมาอยู่ในระดับปกติในปี 2568

## มีความน่าสนใจมากขึ้น

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 162 บาท อิง P/BV 0.68 เท่า ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายกันที่ 0.6 เท่า ถือว่าสะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมาก ทำให้ Upside เริ่มน่าสนใจ บวกกับแนวโน้มคุณภาพหนี้เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น ทำให้เราแนะนำ "ซื้อ"

**ความเสี่ยง:** การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แยกลง

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
PPP* (Bt, m)	84,895	92,305	98,505	107,404	110,475
Net Profit (Bt, m)	29,487	38,053	35,769	41,186	45,396
EPS (Bt)	12.42	15.77	14.78	17.21	18.97
BVPS (Bt)	185.57	201.20	212.41	224.58	237.99
DPS (Bt)	2.50	3.25	4.50	5.00	6.00
PER (x)	9.1	9.0	10.0	7.5	6.8
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
Div Yield (%)	2.65%	2.46%	2.71%	3.49%	3.88%
ROA (%)	0.8%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
ROE (%)	7.0%	8.3%	7.3%	8.0%	8.3%

\* PPP = Pre-provision profit

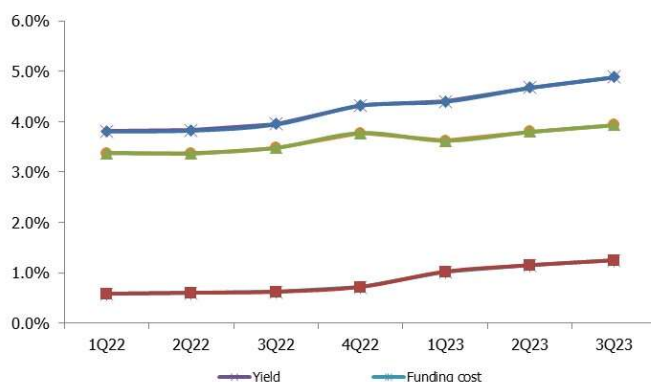
**KBANK Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%qoq	%yoy
Interest income	35,924	36,367	37,620	41,421	42,441	45,215	47,236	4%	26%
Interest expense	4,174	4,355	4,532	5,274	7,566	8,514	9,217	8%	103%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>31,751</b>	<b>32,012</b>	<b>33,088</b>	<b>36,148</b>	<b>34,875</b>	<b>36,701</b>	<b>38,019</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>
Fees & commissions	8,832	8,146	8,125	7,779	8,114	7,714	7,803	1%	-4%
Other income	31	1,352	522	5,472	3,585	3,655	1,293	-65%	148%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>8,863</b>	<b>9,498</b>	<b>8,647</b>	<b>13,252</b>	<b>11,699</b>	<b>11,369</b>	<b>9,096</b>	<b>-20%</b>	<b>5%</b>
Staff costs	8,711	8,829	8,909	8,307	10,147	9,968	9,514	-5%	7%
Other operating expenses	8,680	9,240	9,342	12,734	9,646	10,879	10,307	-5%	10%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>17,391</b>	<b>18,070</b>	<b>18,251</b>	<b>21,042</b>	<b>19,793</b>	<b>20,847</b>	<b>19,821</b>	<b>-5%</b>	<b>9%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>23,223</b>	<b>23,441</b>	<b>23,484</b>	<b>28,358</b>	<b>26,781</b>	<b>27,223</b>	<b>27,294</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>
Provisions	9,336	9,852	9,948	22,784	12,692	12,784	12,793	0%	29%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>13,887</b>	<b>13,589</b>	<b>13,536</b>	<b>5,574</b>	<b>14,089</b>	<b>14,439</b>	<b>14,501</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>
Taxation	2,700	2,454	2,546	933	2,562	2,760	2,838	3%	11%
Non-controlling interest	(24)	341	416	1,450	786	685	381	-44%	-8%
<b>NET PROFIT</b>	<b>11,211</b>	<b>10,794</b>	<b>10,574</b>	<b>3,191</b>	<b>10,741</b>	<b>10,994</b>	<b>11,282</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>
EPS (B)	4.58	4.56	4.29	1.35	4.54	4.65	4.77	3%	11%

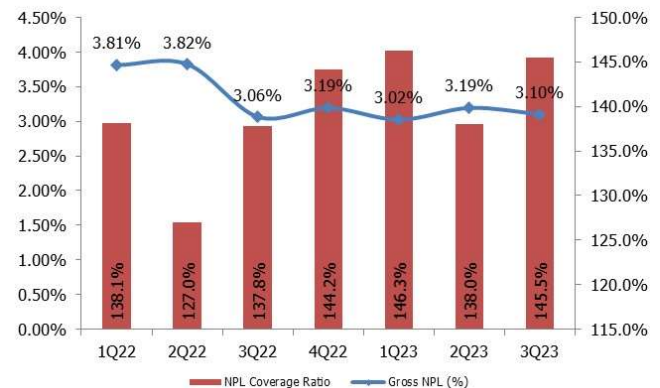
**KEY FINANCIAL DATA**

Loan	2,327,610	2,364,658	2,359,082	2,377,774	2,352,635	2,337,090	2,322,243
Deposit	2,634,409	2,671,536	2,659,896	2,748,685	2,713,372	2,709,500	2,680,655
Yield	3.82%	3.83%	3.95%	4.33%	4.41%	4.68%	4.89%
Funding cost	0.58%	0.60%	0.62%	0.71%	1.02%	1.15%	1.25%
Net interest margin	3.37%	3.37%	3.48%	3.78%	3.62%	3.80%	3.94%
Cost to income ratio	42.8%	43.5%	43.7%	42.6%	42.5%	43.4%	42.1%

Source: Company Data, Trinity Research

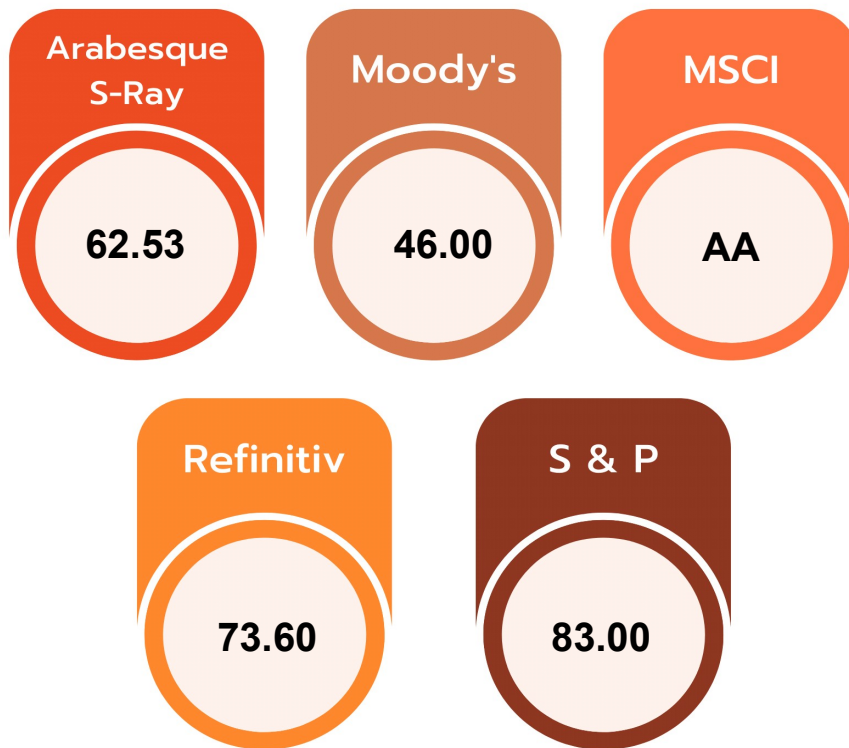
**CHART 1: Yield, Funding cost and NIM**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs**

**บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ESG



Source: Settrade

Kasikornbank Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Interest income	127,592	135,415	151,333	181,079	188,238
Interest expense	18,570	16,024	18,334	31,577	34,561
<b>Net interest income</b>	<b>109,022</b>	<b>119,390</b>	<b>132,998</b>	<b>149,503</b>	<b>153,677</b>
Non-interest income	45,869	43,958	40,259	40,804	43,286
Non-interest expense	69,997	71,044	74,753	82,903	86,488
<b>Pre-provision profit</b>	<b>84,895</b>	<b>92,305</b>	<b>98,505</b>	<b>107,404</b>	<b>110,475</b>
Provision (Reverse)	43,548	40,332	51,919	51,182	47,112
<b>Pre-tax profit</b>	<b>41,347</b>	<b>51,973</b>	<b>46,585</b>	<b>56,222</b>	<b>63,363</b>
Corporate tax	7,656	9,729	8,633	10,963	12,356
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>33,690</b>	<b>42,244</b>	<b>37,953</b>	<b>45,259</b>	<b>51,007</b>
Non-controlling interest	4,203	4,192	2,183	4,073	5,611
<b>Net profit</b>	<b>29,487</b>	<b>38,053</b>	<b>35,769</b>	<b>41,186</b>	<b>45,396</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>12.42</b>	<b>15.77</b>	<b>14.78</b>	<b>17.21</b>	<b>18.97</b>

Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
<b>Assets</b>					
Cash	61,962	59,972	57,115	62,036	63,894
MM	417,420	420,494	502,536	520,125	535,728
Investments	775,739	1,030,534	973,358	1,002,559	1,032,636
Loans & Accrued interest	2,121,700	2,293,640	2,377,774	2,496,663	2,596,529
Less LLR	-	-	-	(61,418)	(108,939)
Net loans	2,121,700	2,293,640	2,377,774	2,435,245	2,487,590
Property foreclose	28,035	42,314	51,007	53,557	56,235
PP&E	57,630	54,871	60,098	63,103	66,259
Other assets	79,404	88,888	103,648	108,284	113,175
<b>Total Assets</b>	<b>3,658,798</b>	<b>4,103,399</b>	<b>4,246,369</b>	<b>4,371,612</b>	<b>4,488,380</b>
<b>Liabilities</b>					
Deposits	2,344,998	2,598,630	2,748,685	2,817,402	2,873,750
Interbank	87,797	186,449	155,240	156,792	158,360
Demand liabilities	26,443	25,350	24,887	26,132	27,438
Total Borrowings	69,390	103,886	67,897	68,576	69,262
Other liabilities	77,677	69,449	82,518	86,644	90,976
<b>Total Liabilities</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,566,724</b>	<b>3,679,289</b>	<b>3,772,512</b>	<b>3,854,153</b>
Non-controlling interest	51,616	59,961	63,810	67,000	70,350
<b>Shareholders' equity</b>					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Retained earning	362,105	395,813	425,035	453,865	485,642
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>439,670</b>	<b>476,714</b>	<b>503,270</b>	<b>532,100</b>	<b>563,877</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>3,658,798</b>	<b>4,103,399</b>	<b>4,246,369</b>	<b>4,371,612</b>	<b>4,488,380</b>

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Loan growth (YoY)	5.35%	8.10%	3.67%	5.00%	4.00%
Deposit growth (YoY)	13.17%	10.82%	5.77%	2.50%	2.00%
Borrowing growth (YoY)	-15.20%	49.71%	-34.64%	1.00%	1.00%
Fee income growth (YoY)	-9.65%	6.41%	-0.58%	1.00%	4.00%

<b>Kasikornbank Public Company Limited</b>					
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2023F</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.36%	3.38%	3.50%	3.80%	3.76%
Cost to income ratio	45%	43%	43%	44%	44%
ROAA	0.8%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
ROAE	7.0%	8.3%	7.3%	8.0%	8.3%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	90%	88%	87%	86%	87%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>
Interest income	31,980	31,966	32,622	33,024	32,566
Interest expense	6,509	6,715	6,852	6,928	6,996
<b>Net interest income</b>	<b>25,471</b>	<b>25,252</b>	<b>25,770</b>	<b>26,096</b>	<b>25,570</b>
Non-interest income	12,546	12,241	13,634	15,772	16,157
Non-interest expense	19,479	16,010	17,741	17,802	21,176
<b>Pre-provision profit</b>	<b>18,537</b>	<b>21,482</b>	<b>21,662</b>	<b>24,066</b>	<b>20,551</b>
Provision (Reverse)	8,508	7,579	7,547	10,060	8,825
<b>Pre-tax profit</b>	<b>10,029</b>	<b>13,903</b>	<b>14,115</b>	<b>14,006</b>	<b>11,726</b>
Corporate tax	1,809	2,641	2,690	2,674	2,304
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>8,220</b>	<b>11,262</b>	<b>11,425</b>	<b>11,331</b>	<b>9,422</b>
Non-controlling interest	1,188	1,218	1,496	1,380	620
<b>Net profit</b>	<b>7,033</b>	<b>10,044</b>	<b>9,929</b>	<b>9,951</b>	<b>8,802</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.94</b>	<b>4.20</b>	<b>4.15</b>	<b>4.16</b>	<b>3.67</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>4Q18</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.41%	3.32%	3.34%	3.34%	3.26%
Cost to income ratio	51%	43%	45%	43%	51%
ROAA	0.9%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%
ROAE	7.6%	10.5%	10.3%	10.0%	8.8%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	90%	91%	91%	92%	91%
NPL/TL (net)	1.89%	2.02%	2.16%	2.35%	2.47%
LLR/NPL	161.74%	159.58%	158.73%	154.49%	149.26%
LLR/BoT requirement	284%	293%	316%	334%	332%
NPL (Btm) - net	40,770	43,816	47,122	51,301	55,079

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด