

## Buy

## 12M TP: Bt146.50

Closing price: Bt125.00  
Upside/downside +17.20%

Sector	Banking
Paid-up shares (shares mn)	2,369.3
Market capitalization (Bt mn)	296,165.9
Free float (%)	74.48
YTD daily avg. turnover (%)	11.9
12-mth trading range (Bt)	145.00 / 70.00

## Major shareholders (%)

Thai NVDR	18.5
STATE STREET EUROPE LIMITED	8.5
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	5.9

## Financial Highlights

	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Btmn)	160,491	154,891	166,593	174,766
Net profit (Btmn)	38,727	29,487	35,756	38,971
EPS (Bt)	16.2	12.4	15.1	16.4
EPS growth (%)	0.7	-23.1	21.3	9.0
P/E (x)	7.7	10.0	8.3	7.6
BVPS (Bt)	169.8	185.6	195.3	206.0
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	5.0	4.0	4.5	4.9
Div. yield (%)	4.0	3.2	3.6	3.9
ROE (%)	9.9	7.0	7.9	8.2

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
KBANK		Certified

## Thailand Research Department

Kamin Jatejarungwong  
License No. 069108  
Tel: 02 680 5000 Ext. 5094

## ลดตั้งสำรองต้นกำไรฟุ้ง

- ธนาคารรายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 13,258 ล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ดีกว่าที่คาด
- ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองด้านเครดิตที่ลดลงมาอยู่ที่ 669 ล้านบาท ลดลง 93.8%QoQ
- กำไรสุทธิปี 2563 อยู่ที่ 29,487 ล้านบาท ลดลง 23.8%YoY
- ปรับราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 146.50 บาท PBV ที่ระดับ 0.74 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง -1.1S.D.)
- คงแนะนำ “ซื้อ” Upside ที่ 17.20%

## กำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 13,258 ล้านบาท

ธนาคารรายงานผลประกอบการกำไรสุทธิ 4Q63 ปรับตัวขึ้นจาก 3Q63 มาอยู่ที่ 13,258 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 98.5%QoQ และเพิ่มขึ้น 50.6%YoY ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 128.8% และ 99.3% ตามลำดับ สาเหตุหลักการปรับตัวเพิ่มขึ้นของผลประกอบการ คือ การตั้งสำรองด้านเครดิตของธนาคารที่ลดลงมาอยู่ที่ 669 ล้านบาท ลดลง 93.8%QoQ และลดลง 92.4%YoY เนื่องจากหลังจากลูกหนี้ที่เข้ามาตรวจการพักชำระหนี้สามารถกลับมาชำระหนี้ได้ตามปกติ และความเข้าใจในสถานการณ์ของทางธนาคารที่มีมากขึ้น ธนาคารจึงทำการปรับระดับการตั้งสำรองในระดับที่เหมาะสมหลังจากตั้งสำรองไว้ในระดับสูงในช่วง 9M63 ที่ผ่านมา โดย NPL ณ สิ้นปี 63 อยู่ที่ระดับ 3.93% และมี Coverage Ratio ที่ 149.2%

## แนวโน้มเชิงบวกในปี 64

ผลประกอบการปี 63 กำไรสุทธิอยู่ที่ 29,487 ล้านบาท ลดลง 23.8%YoY โดยการลดลงได้รับผลกระทบจาก 1) ความผันผวนของเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในช่วงปี 63 ที่ผ่านมา ทำให้ธนาคารมีการตั้งสำรองด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้นจากปี 62 รวม 9,536 ล้านบาท คิดเป็น 28.0%YoY และ 2) รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยที่ลดลง 20.6%YoY จากกำไรสุทธิจากเงินลงทุนที่ลดลง 84.4%YoY อย่างไรก็ตามผลประกอบการในปี 64 มีแนวโน้มที่เป็นบวก เนื่องจาก 1) การตั้งสำรองที่มีแนวโน้มลดลงจากความเสียหายของคุณภาพสินเชื่อที่ลดลง และ 2) การฟื้นตัวของรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

## ปรับราคาเหมาะสมมาอยู่ที่ 146.50 และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเหมาะสมขึ้นมาอยู่ที่ 146.50 บาทต่อหุ้น อ้างอิงค่า PBV ที่ระดับ 0.75 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง -1.1S.D.) หลังจากแนวโน้มด้านเศรษฐกิจเป็นเชิงบวก และความเชื่อมั่นนักลงทุนที่เพิ่มมากขึ้น โดยเมื่อเทียบกับราคาหุ้นล่าสุด มี Upside ประมาณ 17.2% อย่างไรก็ตามในช่วงสัปดาห์หน้าธนาคารจะมีการประกาศเป้าหมายทางการเงินของธนาคารในปี 64 ซึ่งเราจะนำมาสรุปให้ทราบอีกครั้ง

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn) KBANK

Unit: Btmn	4Q19	3Q20	4Q20	% QoQ	% YoY	2019	2020	% YoY
Net-interest income	25,570	27,255	26,603	-2.4%	4.0%	102,688	109,022	6.2%
Non-interest income	16,157	9,498	12,308	29.6%	-23.8%	57,803	45,869	-20.6%
<b>Net operating income</b>	<b>41,727</b>	<b>36,754</b>	<b>38,911</b>	<b>5.9%</b>	<b>-6.7%</b>	<b>160,491</b>	<b>154,891</b>	<b>-3.5%</b>
Non-interest expense	(21,176)	(16,447)	(20,272)	23.3%	-4.3%	(72,729)	(69,997)	-3.8%
<b>Pre-provision profit</b>	<b>20,551</b>	<b>20,306</b>	<b>18,639</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-9.3%</b>	<b>87,762</b>	<b>84,895</b>	<b>-3.3%</b>
Provision expense	(8,825)	(10,815)	(669)	-93.8%	-92.4%	(34,012)	(43,548)	28.0%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>11,726</b>	<b>9,491</b>	<b>17,970</b>	<b>89.3%</b>	<b>53.2%</b>	<b>53,750</b>	<b>41,347</b>	<b>-23.1%</b>
<b>Net Profit</b>	<b>8,802</b>	<b>6,679</b>	<b>13,258</b>	<b>98.5%</b>	<b>50.6%</b>	<b>38,727</b>	<b>29,487</b>	<b>-23.9%</b>
EPS (Bt)	3.68	2.79	5.54	98.5%	50.6%	16.18	12.41	-23.3%
Loans	2,001,956	2,156,650	2,244,821	4.1%	12.1%	2,001,956	2,244,821	12.1%
Deposits	2,072,049	2,273,850	2,344,999	3.1%	13.2%	2,072,049	2,344,998	13.2%
NIM	3.3%	3.2%	3.1%	-9bps	-17bps	3.3%	3.3%	-4bps

Source: Company Data, AWSResearch

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	123,922	130,178	127,592	136,011	142,927
Interest expense	(25,384)	(27,490)	(18,570)	(18,956)	(19,186)
<b>Net interest income</b>	<b>98,538</b>	<b>102,688</b>	<b>109,022</b>	<b>117,054</b>	<b>123,741</b>
Non-interest income	56,945	57,803	45,869	49,539	51,025
<b>Net operating income</b>	<b>155,483</b>	<b>160,491</b>	<b>154,891</b>	<b>166,593</b>	<b>174,766</b>
Non-interest expense	(68,348)	(72,729)	(69,997)	(74,134)	(76,897)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>87,135</b>	<b>87,762</b>	<b>84,895</b>	<b>92,459</b>	<b>97,869</b>
Provision expense	(32,532)	(34,012)	(43,548)	(42,023)	(42,899)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>54,603</b>	<b>53,750</b>	<b>41,347</b>	<b>50,436</b>	<b>54,971</b>
Corporate tax	(10,395)	(10,309)	(7,656)	(9,583)	(10,444)
Minority interest	(5,749)	(4,714)	(4,203)	(5,097)	(5,555)
<b>Net profit</b>	<b>38,459</b>	<b>38,727</b>	<b>29,487</b>	<b>35,756</b>	<b>38,971</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>16.07</b>	<b>16.18</b>	<b>12.45</b>	<b>15.09</b>	<b>16.45</b>

## Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	66,740	61,385	61,962	61,990	69,563
Interbank & money market items	461,987	385,940	417,420	443,577	514,782
Investments	662,572	776,700	777,790	801,267	897,826
Net loans	1,797,974	1,879,907	2,121,700	2,202,308	2,307,815
Properties foreclosed	22,214	24,988	28,035	28,595	29,167
Net premises and equipment	48,525	52,698	57,630	60,511	63,537
Other assets	95,080	112,272	194,261	204,279	153,209
<b>Total assets</b>	<b>3,155,091</b>	<b>3,293,889</b>	<b>3,658,798</b>	<b>3,802,528</b>	<b>4,035,900</b>
Deposits	1,995,001	2,072,049	2,344,998	2,431,890	2,553,484
Interbank & money market items	128,003	81,628	87,797	85,116	76,605
Liabilities payable on demand	25,488	21,679	26,443	24,319	25,535
Debts issued and borrowings	70,567	81,824	69,390	60,797	63,837
Other liabilities	518,210	582,994	638,883	680,929	766,045
<b>Total liabilities</b>	<b>2,737,269</b>	<b>2,840,174</b>	<b>3,167,512</b>	<b>3,283,051</b>	<b>3,485,506</b>
Paid-up capital	23,933	23,933	23,693	23,693	23,693
Capital surplus	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Other components	19,122	22,237	35,768	33,768	31,768
Retained earnings	315,140	342,085	362,105	387,199	414,560
Total equity of the company	376,298	406,358	439,670	462,764	488,125
Minority interest	41,524	47,357	51,616	56,713	62,269
<b>Total equity</b>	<b>417,822</b>	<b>453,715</b>	<b>491,286</b>	<b>519,477</b>	<b>550,394</b>

Source: Company Data, AWSResearch

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Interest income	32,566	33,779	31,954	31,386	30,473
Interest expense	(6,996)	(5,697)	(4,872)	(4,131)	(3,870)
<b>Net interest income</b>	<b>25,570</b>	<b>28,082</b>	<b>27,082</b>	<b>27,255</b>	<b>26,603</b>
Non-interest income	16,157	9,971	14,092	9,498	12,308
<b>Net operating income</b>	<b>41,727</b>	<b>38,053</b>	<b>41,174</b>	<b>36,754</b>	<b>38,911</b>
Non-interest expense	(21,176)	(17,481)	(15,796)	(16,447)	(20,272)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>20,551</b>	<b>20,571</b>	<b>25,378</b>	<b>20,306</b>	<b>18,639</b>
Provision expense	(8,825)	(11,872)	(20,192)	(10,815)	(669)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>11,726</b>	<b>8,699</b>	<b>5,186</b>	<b>9,491</b>	<b>17,970</b>
Corporate tax	(2,304)	(1,349)	(901)	(2,048)	(3,358)
Minority interest	(620)	25	(2,110)	(765)	(1,353)
<b>Net profit</b>	<b>8,802</b>	<b>7,375</b>	<b>2,175</b>	<b>6,679</b>	<b>13,258</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>3.68</b>	<b>3.08</b>	<b>0.91</b>	<b>2.82</b>	<b>5.60</b>

## Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loans growth (%)	6.2	4.6	12.1	4.0	5.0
Net interest income growth (%)	4.6	4.2	6.2	7.4	5.7
Non-net interest income growth (%)	(9.2)	1.5	(20.6)	8.0	3.0
Pre-provision profit growth (%)	(3.7)	0.7	(3.3)	8.9	5.9
Net profit growth (%)	12.0	0.7	(23.9)	21.3	9.0
NIM (%)	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
Cost to income (%)	44.0	45.3	45.2	44.5	44.0
Credit cost (bps)	175.1	173.7	205.1	183.5	179.3
ROA (%)	1.3	1.2	0.8	1.0	1.0
ROE (%)	10.6	9.9	7.0	7.9	8.2
EPS (Bt)	16.1	16.2	12.4	15.1	16.4
BVPS (Bt)	157.2	169.8	185.6	195.3	206.0
DPS (Bt)	4.0	5.0	4.0	4.5	4.9
Gross NPL ratio (%)	3.3	3.7	3.9	4.0	3.9
Coverage (%)	160.6	148.6	149.2	131.6	139.2
Tier 1 capital (%)	14.8	14.9	14.9	14.9	15.0
CAR (%)	17.3	18.5	17.7	17.6	17.7
Loans to deposits (%)	95.9	96.6	95.7	96.0	96.0
P/E (x)	7.8	7.7	10.0	8.3	7.6
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	3.2	4.0	3.2	3.6	3.9

Source: Company Data, AWSResearch



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## คำแนะนำการลงทุน

### หุ้นรายตัว

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
TRADING	“เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

### อุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่าง ในรายงานนี้อาจมีข้อมูลบางส่วนที่ผิดพลาดได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และทัศนคติอาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์