

Buy

12M TP: Bt64.00

Closing price: Bt52.25

Upside/downside +22.5%

Sector	Banking
Paid-up shares (shares mn)	846.7
Market capitalization (Bt mn)	44,242.7
Free float (%)	92.68%
YTD daily avg. turnover (%)	83.6
12-mth trading range (Bt)	64.25 / 35.50

Major shareholders (%)

Thai NVDR.	6.8
น.ส. อุดิฉันทน์ วัฒนเวทิน	4.2
บริษัท น้ำตาลตะวันออก จำกัด	4.1

Financial Highlights

	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Btmn)	19,168	21,233	22,233	23,724
Net profit (Btmn)	5,988	5,123	5,505	6,479
EPS (Bt)	7.07	6.05	6.50	7.65
EPS growth (%)	-0.9	-14.4	7.5	17.7
P/E (x)	9.7	7.7	8.0	6.8
BVPS (Bt)	51.8	54.9	56.7	60.5
P/BV (x)	1.3	1.0	0.9	0.9
DPS (Bt)	4.3	3.0	3.0	5.0
Div. yield (%)	14.2	9.6	5.7	9.6
ROE (%)	13.9	11.3	11.7	13.1

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
KKP		Certified

Thailand Research Department

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

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q64 อ่อนตัว QoQ

- คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q64 จะลดตัว จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิหดตัว เป็นผลของ รายได้ค่าธรรมเนียมที่ชะลอตัว และ NIM ที่ลดลง
- อย่างไรก็ตาม 3Q64 ยังมีแนวโน้มสินเชื่อเติบโต และการตั้งสำรองที่ลดลงจาก 1H64
- เราปรับลดประมาณการปี 64 และ 65 สะท้อนความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น และ NIM ที่หดตัว
- ปรับราคาเป้าหมายเหลือ 64 บาท ให้สอดคล้องกับการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้เราปรับลดประมาณการ แต่ปี 2564-2565 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง

แนวโน้ม 3Q64 ชะลอตัว QoQ

เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการ 3Q64 จะชะลอตัว QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ค่าธรรมเนียมที่ชะลอตัวจากฐานที่สูงใน 2Q64 และ (2) NIM มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหดตัว แม้เงินให้สินเชื่อมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ในส่วนของ การตั้งสำรองยังคงอยู่ระดับสูงแต่ลดลงจากช่วง 1H21

ปรับประมาณการปี 64 และ 65

เราปรับลดประมาณการผลประกอบการปี 2564 เหลือ 5,505 ล้านบาท (ลดลง 13% จากเดิมที่ 6,310 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น 7.5%YoY และปรับลดประมาณการปี 2565 เหลือ 6,479 ล้านบาท (ลดลง 4.8% จากเดิม 6,809 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น 18%YoY การปรับลดประมาณการ ส่วนหนึ่งเป็นการสะท้อนความเสี่ยง และปัจจัยลบจาก (1) แนวโน้มการตั้งสำรองที่สูงกว่าที่เราคาด จากผลกระทบของการแพร่ระบาดในปัจจุบันที่ทำให้ธนาคารต้องมีการตั้งสำรองพิเศษในช่วง 1H21 ที่ผ่านมา และ (2) NIM ที่ปรับตัวลดลงกว่าคาด เนื่องจาก Portfolio Mix ของเงินให้สินเชื่อเปลี่ยนแปลงและการปล่อยสินเชื่อที่มีคุณภาพมากขึ้น

แนะนำ “ซื้อ” แม้ปรับลดประมาณการ แต่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง

เราปรับใช้ราคาเป้าหมายมาของปี 65 ที่ 64 บาทต่อหุ้น อิง PBV ที่ระดับ 1.07 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง -1S.D.) Upside ที่ 22.5% แต่คงคำแนะนำ “ซื้อ” จาก Upside ที่ยังอยู่ในระดับสูง และความมั่นคงของธนาคารที่แข็งแกร่งจากอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งหมดต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Capital Adequacy Ratio: CAR) ที่ 17.2% สูงกว่าเกณฑ์ที่ 11.0% อยู่มาก รวมถึงการปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อในปี 2564 ที่เติบโต 8%-10% (เดิม 5%) แม้เราจะปรับลดประมาณการปี 2564-2565 แต่ผลประกอบการยังเติบโต 7.5%YoY และ 17.5%YoY ตามลำดับ นอกจากนี้เราคาดว่า KKP จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลราว 1.00-1.30 บาท ในช่วงเดือน ก.ย. 64

กำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 1,354 ล้านบาท ตามคาด

ก่อนหน้านี้ KKP รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 อยู่ที่ 1,354 ล้านบาท ลดลง 7.4%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 14.4%YoY ตามคาด ปัจจัยกดดัน QoQ มาจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น 11.6%QoQ เนื่องจากธนาคารได้มีการตั้งสำรองพิเศษจำนวน 824 ล้านบาท ในขณะที่ YoY ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 5.0%YoY จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง 28.2%YoY และ (2) รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น 82.5%YoY จากธุรกิจหลักทรัพย์ตามปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น โดยกำไรสุทธิ 1H21 อยู่ที่ 2,817 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6%YoY และคิดเป็น 51% ของกำไรสุทธิปี 2564 หลังปรับประมาณการ

Quarterly Profit & Loss (Bt mn) KKP

Unit: Btmn	2Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	2020	2021E	%YoY
Net-interest income	3,615	3,830	3,794	-0.9%	5.0%	14,679	15,614	6.4%
Non-interest income	1,238	1,785	1,941	8.8%	56.9%	6,554	6,620	1.0%
Net operating income	4,852	5,615	5,735	2.1%	18.2%	21,233	22,233	4.7%
Non-interest expense	(2,622)	(2,583)	(2,678)	3.7%	2.1%	(10,652)	(11,228)	5.4%
Pre-provision profit	2,230	3,032	3,058	0.9%	37.1%	10,581	11,005	4.0%
Provision expense	(744)	(1,234)	(1,378)	11.6%	85.2%	(4,095)	(4,289)	4.8%
Pre-tax profit	1,486	1,798	1,680	-6.6%	13.0%	6,487	6,716	3.5%
Net Profit	1,184	1,463	1,354	-7.4%	14.4%	5,123	5,505	7.5%
EPS (Bt)	1.40	1.73	1.60	-7.4%	14.4%	6.05	6.50	7.5%
Loans	247,683	273,280	285,431	4.4%	15.2%	264,773	285,955	8.0%
Deposits	246,693	252,388	249,259	-1.2%	1.0%	251,526	248,440	-1.2%
NIM	4.1%	4.5%	4.2%	-30bps	10bps	4.4%	4.4%	4bps

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	16,294	18,036	19,584	19,874	21,476
Interest expense	(5,033)	(5,720)	(4,905)	(4,260)	(4,570)
Net interest income	11,262	12,316	14,679	15,614	16,906
Non-interest income	6,841	6,852	6,554	6,620	6,818
Net operating income	18,103	19,168	21,233	22,233	23,724
Non-interest expense	(9,470)	(10,194)	(10,652)	(11,228)	(12,218)
Pre-provision profit	8,633	8,974	10,581	11,005	11,506
Provision expense	(1,245)	(1,676)	(4,095)	(4,289)	(3,603)
Pre-tax profit	7,387	7,297	6,487	6,716	7,903
Corporate tax	(1,343)	(1,307)	(1,344)	(1,209)	(1,423)
Minority interest	(2)	(1)	(20)	(2)	(2)
Net profit	6,042	5,988	5,123	5,505	6,479
EPS (Bt)	7.14	7.07	6.05	6.50	7.65

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,336	1,110	1,491	(4,904)	(4,971)
Interbank & money market items	28,200	11,982	32,771	34,515	33,228
Investments	31,572	40,842	23,335	30,329	37,603
Net loans	218,306	227,677	258,846	278,671	292,132
Properties foreclosed	3,725	3,586	2,937	2,996	3,056
Net premises and equipment	2,773	3,038	3,284	3,449	3,621
Other assets	20,418	23,455	40,748	43,001	44,522
Total assets	306,329	311,690	363,411	388,056	409,191
Deposits	181,694	172,174	251,526	248,440	261,658
Interbank & money market items	13,157	17,339	10,264	11,438	12,010
Liabilities payable on demand	503	377	393	429	450
Debts issued and borrowings	49,008	55,415	28,344	57,763	60,651
Other liabilities	19,627	22,373	26,259	21,895	23,045
Total liabilities	263,989	267,679	316,785	339,965	357,815
Paid-up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Capital surplus	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Other components	569	187	(137)	(792)	(1,447)
Retained earnings	23,788	25,892	28,830	30,949	34,887
Total equity of the company	42,180	43,902	46,517	47,980	51,264
Minority interest	160	109	109	111	113
Total equity	42,341	44,011	46,626	48,091	51,376

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Interest income	4,937	4,705	5,101	4,815	4,744
Interest expense	(1,323)	(1,175)	(1,106)	(985)	(950)
Net interest income	3,615	3,530	3,996	3,830	3,794
Non-interest income	1,238	1,283	1,979	1,785	1,941
Net operating income	4,852	4,813	5,974	5,615	5,735
Non-interest expense	(2,622)	(2,131)	(2,544)	(2,583)	(2,678)
Pre-provision profit	2,230	2,682	3,430	3,032	3,058
Provision expense	(744)	(1,017)	(2,078)	(1,234)	(1,378)
Pre-tax profit	1,486	1,665	1,353	1,798	1,680
Corporate tax	(302)	(310)	(235)	(305)	(322)
Minority interest	(0)	(8)	(9)	(30)	(4)
Net profit	1,184	1,347	1,108	1,463	1,354
EPS (Bt)	1.40	1.59	1.31	1.73	1.60

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loans growth (%)	18.6	4.1	11.7	8.0	5.0
Net interest income growth (%)	6.0	9.4	19.2	6.4	8.3
Non-net interest income growth (%)	20.7	0.2	(4.3)	1.0	3.0
Pre-provision profit growth (%)	11.8	4.0	17.9	4.0	4.5
Net profit growth (%)	5.3	(0.9)	(14.4)	7.5	17.7
NIM (%)	4.3	4.2	4.4	4.4	4.4
Cost to income (%)	52.3	53.2	50.2	50.5	51.5
Credit cost (bps)	104.1	136.0	256.5	249.3	219.6
ROA (%)	2.1	1.9	1.5	1.5	1.6
ROE (%)	14.5	13.9	11.3	11.7	13.1
EPS (Bt)	7.1	7.1	6.1	6.5	7.7
BVPS (Bt)	49.8	51.8	54.9	56.7	60.5
DPS (Bt)	5.0	4.3	3.0	3.0	5.0
Gross NPL ratio (%)	4.1	4.0	2.9	4.0	3.5
Coverage (%)	114.8	111.2	170.9	119.4	140.5
Tier 1 capital (%)	13.7	14.1	13.4	12.5	13.8
CAR (%)	17.5	17.8	17.4	16.3	18.0
D/E (x)	6.2	6.1	6.8	7.1	7.0
Loans to deposits (%)	125.4	137.7	105.3	115.1	114.8
P/E (x)	9.5	9.7	7.7	8.0	6.8
P/BV (x)	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
Dividend yield (%)	13.1	14.2	9.6	5.7	9.6

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 เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator

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

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์