

บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการดีแต่ bottom-line มีปัจจัยลบจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

กำไรจากการดำเนินงานของ KBANK ในไตรมาส 1/59 เติบโตขึ้นอย่างมาก (+20% yoy) หนุนจากรายได้ที่ขยายตัวขึ้นและการควบคุม opex อย่างเข้มงวด อย่างไรก็ตาม bottom-line ลดลง 22% yoy จาก loan-loss charges ที่สูงขึ้นเพื่อรองรับ NPLs ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 192.00 บาท

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิดีกว่าคาด KBANK รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 9,646 ล้านบาท ลดลง 22% จากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น ตัวเลขกำไรสุทธิที่ออกมาสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 7% จากกำไรจากการลงทุนที่สูงขึ้นและ opex ที่ต่ำกว่าคาด โดยรวมแล้ว กำไรจากการดำเนินงานหลักแข็งแกร่งเห็นได้จากกำไรจากการดำเนินงานที่พุ่งขึ้น 20% yoy ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากทุกด้าน เช่น รายได้ที่ขยายตัวขึ้นและการควบคุม opex อย่างเข้มงวด

ผลกระทบต่ออนาคต

- รายได้ดีขึ้น รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวขึ้น 6% yoy จาก funding cost ที่ลดลงอย่างมาก ขณะที่ NIM แข็งแกร่งอยู่ที่ 3.6%
- Non-II เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง Non-II ปรับตัวดีขึ้นอย่างน่าประทับใจถึง 15% (มากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้) หนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจโดยรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเติบโตขึ้น 8% yoy โดยมาจากค่าธรรมเนียมในการ underwriting และที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเป็นหลัก ขณะที่รายได้เบี่ยงกระทบขยายตัวขึ้น 15% นอกจากนี้ กำไรจากการลงทุนพุ่งขึ้นแรงถึง 223% yoy หนุนจาก one-time gains
- ยังควบคุม cost/income ratio ได้ดี ธนาคารควบคุม opex ควบคุม opex อย่างเข้มงวดโดยหดตัวลง 4% yoy ซึ่งทำให้กำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น 20% yoy
- ตั้งสำรองสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ Loan loss charges พุ่งขึ้น 182% yoy เนื่องจากธนาคารตั้ง credit สูงขึ้นอีก 280bp เราตั้งข้อสงสัยว่าธนาคารหาโอกาสตั้งสำรองพิเศษระหว่างไตรมาสในสถานการณ์ที่รายได้จากการดำเนินงานอยู่ในระดับสูงเพื่อรักษาคุณภาพ balance sheet ให้สมดุลจาก NPLs ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสต่อไป เราคาดว่า credit cost จะลดลงในไตรมาสต่อไป สำหรับในปี 59 เราคาดว่า credit costs จะอยู่ที่ 190bp ซึ่งยังสูงกว่าที่ธนาคารตั้งเป้าไว้ที่ 170bp ในปี 59
- NPLs ยังสูงขึ้น NPLs เพิ่มขึ้น 7% qoq อยู่ที่ 52,900 ล้านบาทหรือ 2.8% ของสินเชื่อรวม (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 2.7%) อย่างไรก็ตาม coverage ratio เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 135% (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 130%)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	83,132	85,012	88,875	94,888	101,126
Non-interest income	55,435	62,407	68,234	73,295	80,525
Net profit (rep./act.)	46,153	39,473	41,083	44,942	49,973
Net profit (adj.)	46,153	39,473	41,083	44,942	49,973
EPS (Bt)	19.3	16.5	17.2	18.8	20.9
PE (x)	8.3	9.8	9.4	8.6	7.7
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.5	2.3	2.6
Net int margin (%)	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6
Cost/income (%)	44.3	45.2	43.6	44.3	44.6
Loan loss cover (%)	141.4	130.0	147.6	162.9	177.5
Consensus net profit	-	-	41,398	48,291	57,390
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.93	0.87

Source: KBANK, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากบริษัทและผู้ที่เกี่ยวข้องที่เรารู้จักและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	161.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	192.00 บาท
Upside	+19.3%

รายละเอียดบริษัท

ธนาคารรายใหญ่ที่สุดอันดับ 3 ของประเทศด้วย credit market ที่เกือบ 13% ธนาคารมุ่งเน้นไปยัง SME lending ซึ่งคิดเป็นมากกว่า 40% ของ loan book

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	KBANK TB
Shares issued (m):	2,393.3
Market cap (Btm):	385,314.9
Market cap (US\$m):	11,052.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	46.8

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt226.00/Bt144.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
7.2	0.6	14.1	30.9	7.0

Major Shareholders

NVDR	%
State Street Bank and Trust	25.9
State Street Bank EU.	8.5
	5.1

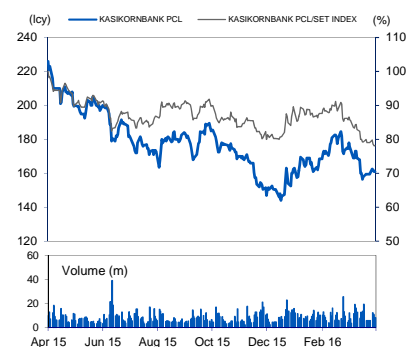
FY16 NAV/Share (Bt)

132.59

FY16 CAR Tier-1 (%)

13.83

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนนชัย จิตตมุนท์

02-659-8303

thanachai@uobkayhian.co.th

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 3% เพื่อสะท้อน NIM ที่ถูกกดดันต่อเนื่องจากการปรับลด MLR ล่าสุด

EARNINGS REVISION

(Btm)	2016F	2017F	2018F
Old	42,491	47,957	52,451
New	41,083	44,942	49,973
% chg	-3%	-6%	-5%

Source:: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- พื้นฐานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งของ KBANK น่าจะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดจาก loan-loss charges ที่สูงขึ้นในช่วงที่สถานะเศรษฐกิจอ่อนตัวลงได้และจะเป็นปัจจัยหนุนที่จะช่วยให้กำไรสุทธิของธนาคารเติบโตขึ้นอีกเมื่อสถานะเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 192.00 บาท (คำนวณด้วย 2016F P/B ที่ 1.45 เท่า)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- เราคาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงบวกกับผลประกอบการที่ออกมา

1Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	1Q16	1Q15	yoy % chg	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	22,200	20,975	6	21,891	1	
Net fee & Commissions	13,132	12,003	9	12,764	3	Net fee growth @ 8% yoy, net insurance income up 15%, slightly ahead of forecast.
Other income	4,420	3,281	35	3,542	25	Driven mainly investment gains, up 223% yoy
Operating expenses	(14,794)	(15,417)	(4)	(16,485)	(10)	Opex tightly managed down 4% yoy with cost/income ratio @ 37%.
PPOP	24,959	20,843	20	21,712	15	
Credit Cost	(11,293)	(4,007)	182	(9,000)	25	Credit cost higher at 280bp vs. yearly guidance of 170bp
PBT	13,665	16,836	(19)	12,712	7	
Net Profit	9,646	12,401	(22)	9,022	7	
EPS (Bt)	4.0	5.2	(22)	3.8	7	
DPS (Bt)						
BVS (Bt)	121.1	112.6		119.4		
Financial Ratio (%)			yoy ppt chg		qoq ppt chg	Comments
NIM	3.6	3.7	(0.05)	3.64	(0.01)	
Loan Growth	4.2	6.7	(2.53)	5.13	(0.91)	
Deposit Growth	5.7	6.4	(0.70)	3.97	1.73	
Loan/Deposit Ratio	92.3	93.6	(1.31)	94.69	(2.36)	
Cost/Income Ratio	(37.2)	(42.5)	5.30	(43.16)	5.94	
ROE	13.4	18.8	(5.43)	12.63	0.78	
NPL Ratio	2.8	2.3	0.55	3.20	(0.39)	
Credit Cost (bp)	(280.0)	(103.5)	(176.44)	(221.17)	(58.78)	
Loan Loss Coverage	135.1	139.7	(4.61)	136.63	(1.51)	
CET-1 CAR	14.0	12.6	1.39	13.80	0.20	

Source: KBANK, UOB Kay Hian