

## บมจ. ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)

ใหม่ : ช้อลงทุน  
เดิม : ช้อลงทุน

### กลุ่มธนาคาร

### NPLs ที่เพิ่มขึ้นอาจมีผลลบทางจิตวิทยาต่อราคาหุ้น

ราคา

44.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

54.00 บาท

ราคาหุ้นธนาคารกสิกรไทย (KBANK) ได้ปรับตัวลดลงเมื่อวานนี้ 3.8% จากประเด็นข่าวการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่อาจเพิ่มขึ้น 2-3% ตามมาตรการการตั้งสำรองที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารแห่งประเทศไทย (BoT) เรามีความเห็นว่าการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่อาจเพิ่มขึ้น จะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของธนาคารในปี 47 อย่างไรก็ตาม ความกังวลของนักลงทุนเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอ, แนวโน้มการเพิ่มทุนในอนาคตเพื่อรองรับธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ และ ภาระภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นในปี 48 ทำให้เราปรับลด ราคาเป้าหมายของ KBANK เหลือ 54 บาท และยังคงคำแนะนำ ช้อลงทุน

หลังการสอบถามไปยัง KBANK เรื่องข่าวการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่อาจเพิ่มขึ้น 2-3% จากการตรวจสอบของ BoT ตามมาตรฐานในเกณฑ์คุณภาพนั้น เจ้าหน้าที่ธนาคารแจ้งว่า NPL ที่อาจเพิ่มขึ้นจะรู้ผลภายในเดือน พ.ย. นี้ จะไม่มีผลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรของ KBANK แต่อย่างใด

เรามองเห็นที่สอดคล้อง เนื่องจากคาดว่า NPL ที่เกิดขึ้นไม่ใช่นักที่ผิดนัดชำระ จึงจะไม่ทำให้รายได้ที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยของธนาคารที่ลดลง นอกจากนี้ KBANK แจ้งว่า ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองจะไม่เพิ่มขึ้น ซึ่งสุดท้ายจะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิในปี 2547 โดยเราคาดว่า NPL ที่อาจเพิ่มขึ้นจาก 10.6% เป็น 13.6% ของสินเชื่อรวม จะส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนค่าเผื่อนี้ซึ่งจะสูญเสียต่อ NPL ที่จะลดลงเหลือ 65% จาก 76% ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา

อย่างไรก็ตาม ประเด็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ก่อนข้างส่งผลในเรื่องคุณภาพของสินทรัพย์ของที่มองว่าอ่อนแอลงตามมาตรการที่เข้มงวดขึ้น และเพิ่มความกังวลทางด้านจิตวิทยาต่อนักลงทุนมากขึ้น ประกอบกับ KBANK ยังคงอยู่ระหว่างการศึกษากฎการทำธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งจะต้องเพิ่มทุนเพื่อเข้าไปซื้อธุรกิจ จึงยังเป็นความไม่ชัดเจนระยะสั้นที่ยังกดดันราคาหุ้นอยู่

ในระยะยาว เรายังมีมุมมองที่เป็นบวก โดยเชื่อว่า KBANK ยังมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง เน้นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม การปรับตัวเข้าสู่ ธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ (Universal bank) และอัตราการเติบโตของสินเชื่อที่สอดคล้องกับภาวะการเติบโตของเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไรที่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่สูงมาก เห็นได้จาก ส่วนต่างอัตรากอเบีย (NIM) ที่คาดว่าจะอยู่ในระดับ 2.6% และ อัตราส่วนผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่คาดว่าจะอยู่ในระดับ 25% ในปีนี้

นักวิเคราะห์ : เมฆ เมฆเสวีกุล

Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560

E-mail:

[mek.m@kimeng.co.th](mailto:mek.m@kimeng.co.th)

ในปี 2547 เรายังคงประมาณการผลกำไรสุทธิของ KBANK ไว้เท่ากับ 14,678 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2005 ลง 20% เหลือ 12,675 ล้านบาท เนื่องจากธนาคารจะเริ่มจ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลที่จะเริ่มตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 2548 ส่วนฐานะการเงินของธนาคารยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยมีอัตราส่วนเงินกองทุนรวมต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) รวมกำไรสุทธิในครึ่งปีแรก เท่ากับ 13.9%

จากประเด็นความกังวลของนักลงทุนในเรื่อง NPL, ความเป็นไปได้ในการเพิ่มทุนในอนาคต และ ภาษีจ่ายที่จะเพิ่มขึ้น เราจึงได้ปรับลดราคาเป้าหมายของ KBANK ลง 17% เหลือ 54 บาท เท่ากับ 2.2 ของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 หรือเท่ากับ 8.6x ของ 2004F PER โดยยังคงคำแนะนำ **ซื้อลงทุน**

#### KBANK earning summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Bt)	3,837	8,355	16,143	16,278	16,644
Net profit (Btmn)	1,008	6,684	14,814	14,678	12,675
PPP/Share (Bt)	1.63	3.55	6.86	6.91	7.07
EPS (Bt)	0.43	2.84	6.30	6.24	5.38
BVPS (Bt)	11.51	14.91	20.58	24.33	27.56
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	2.49	2.15
P/PPP (x)-L	27.28	12.53	6.49	6.44	6.29
P/E (x)-L	103.81	15.66	7.06	7.14	8.26
P/B (x)-L	3.87	2.98	2.16	1.83	1.61
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	4.8%
ROE	3.83%	21.51%	30.57%	25.63%	19.54%

Source: KBANK and KELIVE Research estimates

#### KBANK: income statement estimates

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Total interest & dividend income	39,002	35,909	31,036	31,585	33,279
Interest expenses	21,427	17,286	13,191	9,844	10,477
Net interest income	17,575	18,622	17,845	21,741	22,802
Provision for possible loan loss	-2,158	-1,723	-1,387	-1,600	-800
Net interest income after provisions	15,418	16,899	16,457	20,141	22,002
Non-interest income	8,178	7,995	14,187	11,139	11,410
Non-interest expenses	21,917	18,262	15,888	16,601	17,568
Pre-provisioning profit	3,837	8,355	16,143	16,278	16,644
Net profit	1,008	6,684	14,814	14,678	12,675
EPS (Bt)	0.43	2.84	6.29	6.24	5.38

Source: KBANK and KELIVE Research estimates

#### KBANK balance sheet and ratio analysis

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Interbank & money market items	165,105	94,840	104,644	100,710	104,969
Investment in securities	123,101	164,864	140,765	167,850	174,949
Net loans & accrued interest	425,452	429,108	482,258	508,982	536,137
Total assets	774,599	760,782	820,876	839,249	874,744
Deposits	664,532	651,393	685,222	712,631	734,010
Interbank & money market items	13,823	5,693	6,896	29,161	34,466
Borrowings	48,748	48,556	59,841	20,666	21,286
Total liabilities	747,159	725,337	772,418	781,984	809,874
Shareholders' equity	27,072	35,075	48,458	57,264	64,869
Loan/deposit ratio (x)	0.72	0.78	0.77	0.78	0.80
Equity/assets (%)	3.5%	4.6%	5.9%	6.8%	7.4%
Non-interest income/net int income (%)	46.5%	42.9%	79.5%	51.2%	50.0%
Operating expense/net int income (%)	124.7%	98.1%	89.0%	76.4%	77.0%
Interest received (%)	5.1%	4.7%	3.9%	3.8%	3.9%
Interest paid (%)	2.8%	2.3%	1.7%	1.2%	1.2%
Net interest margin (%)	2.3%	2.4%	2.3%	2.6%	2.7%

Source: KBANK and KELIVE Research estimates

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทระนคร

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทระนคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลชะเมา อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตีความว่าเชื่อถือได้ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด