

งบดุลแข็งแกร่ง เติบโตอย่างมีคุณภาพ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท แม้มีความท้าทายจากคุณภาพสินเชื่อที่อาจอ่อนแอลงใน 2H24 ครบปีนี้รวมถึงสินเชื่อให้ EA ที่ KTB ชี้แจงว่าเป็นสินเชื่อระยะสั้น และวงเงินจำกัด เรามองว่า KTB ยังมีงบดุลแข็งแกร่ง และจะสามารถควบคุม NPL ratio ได้ตามเป้าหมายไม่เกิน 3.25% และ Coverage ratio สูงกว่าเป้าหมายที่ 170% ครอบคลุมความไม่แน่นอนในอนาคต ดังนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2H24 จะเติบโต YoY แต่ลดลง HoH จากปัจจัยค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ทำให้เราคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่อง 9.1% และ ROE จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 9.7% ในปี 2024 นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 5.4%

การประชุมนักวิเคราะห์

- KTB คาดเศรษฐกิจไทยในปี 2024 เติบโต 2.3% หนุนจากภาคการท่องเที่ยวเป็นหลัก แต่มองว่าการส่งออกสินค้ายังมีข้อจำกัดในการฟื้นตัว โดยคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสปรับลดลงที่ 2.0-2.5% จาก 2.5% ในปัจจุบัน
- สินเชื่อใน 2H24 จะเร่งตัวขึ้นจากที่หดตัว 0.6% YTD ใน 1H24 และคงเป้าหมายสินเชื่อเติบโต 3% ในปี 2024 โดยสินเชื่อจะฟื้นตัวจากความต้องการของภาครัฐ และบริษัทขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพ ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลงใน 2H24
- แม้คุณภาพสินเชื่อมีความท้าทายมากขึ้นใน 2H24 จากเศรษฐกิจฟื้นตัวเปาะบาง นอกจากนี้ คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยในกลุ่มราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท และบริษัทขนาดใหญ่บางราย อย่างไรก็ตาม KTB เชื่อว่าสามารถควบคุม NPL ratio ได้ตามเป้าหมายไม่เกิน 3.25% ในปี 2024 (2Q24: 3.1%)
- KTB ปลอ่ยสินเชื่อระยะสั้น และในวงเงินจำกัดให้ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) ธนาคารจะพิจารณาสถานะสินเชื่อใหม่ใน 2H24 แต่เชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้น Credit costs จะยังคงควบคุมได้ตามเป้าหมายที่ 120-130 bps ในปี 2024
- รายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต เน้นกลุ่มลูกค้า Wealth เป็นหลัก และได้เพิ่มสินค้าใหม่ในแอปเป่าตังเพื่อกระตุ้นรายได้ค่าธรรมเนียมด้านค่าใช้จ่ายการดำเนินงานควบคุมได้ดี และหากค่าใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้นต้องล้อกับการเติบโตของรายได้ ทำให้สามารถคุมให้ Cost to income ratio อยู่ในกรอบ low-mid 40s ตามเป้าหมายในปี 2024

เติบโตอย่างมีคุณภาพ

แม้เรามีมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจไทยที่จะเร่งตัวขึ้นใน 2H24 หนุนจากภาคการท่องเที่ยว และการเบิกจ่ายงบประมาณ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า KTB จะคงสำรองหนี้สูงเพื่อรองรับคุณภาพสินเชื่อที่อาจอ่อนแอลงในอนาคต กอปรกับค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง HoH แต่จะเพิ่มขึ้น YoY และคงคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 9.1% ที่ 39.9 พันล้านบาท โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.4% ในปี 2024

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง เราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท ด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, Terminal growth 2%) ถึง 0.66x PBV'24E หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt20.00

Upside (Downside): 13.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	246,075
Current price (Bt)	17.60
Shares issued (mn)	13,982
Par value (Bt)	5.15
52 Week high/low (Bt)	20.50/15.40
Foreign limit/ actual (%)	25.00/11.15
NVDR Shareholders (%)	7.5
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	68,825
Dividend policy (%)	40% of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

14 March 2024

Financial Institutions Development Fund	55.1
Thai NVDR Company Limited	7.5
State Street Europe LTD	2.7
EGAT Saving and Credit Co-op LTD	2.0
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PC 2.0	

Year End Dec

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	87,309	86,351	88,978	92,418
Net Profit (Bt m)	36,616	39,942	42,277	45,137
NP Growth (%)	8.7	9.1	5.8	6.8
EPS (Bt)	2.62	2.86	3.02	3.23
PER (x)	7.0	6.2	5.8	5.5
BPS (Bt)	28.78	30.40	32.37	34.48
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	0.87	0.94	1.00	1.07
Div. Yield (%)	4.7	5.4	5.7	6.1
ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE (%)	9.4	9.7	9.6	9.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

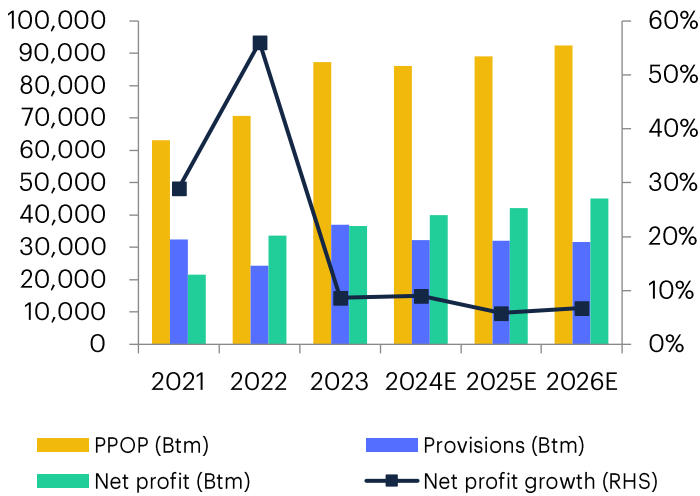


5 AUG 2024

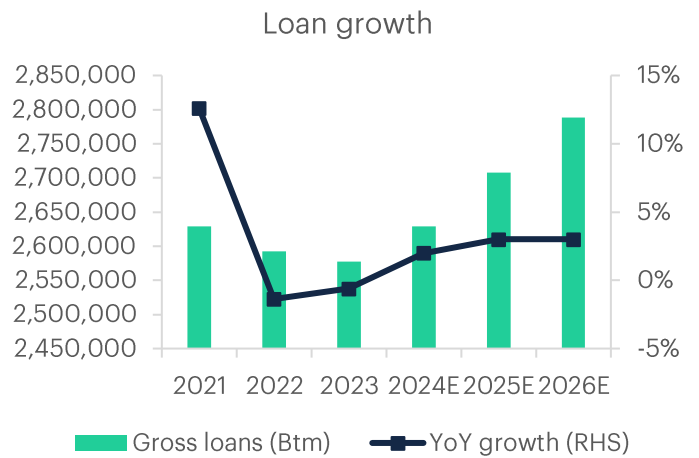
KTB

Krungthai Bank PCL

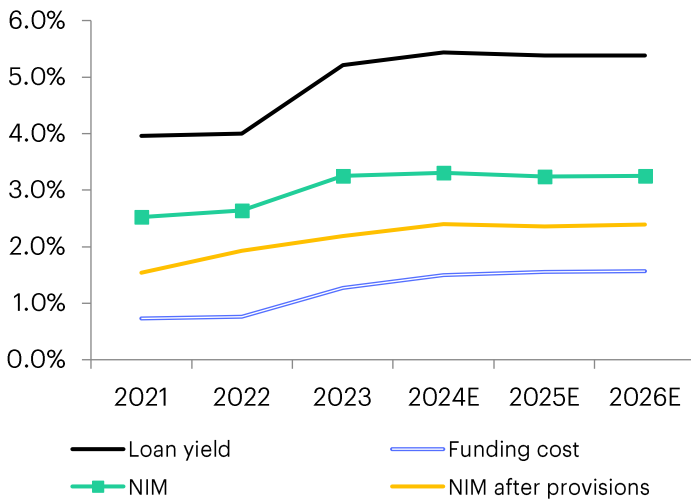
การเติบโตของกำไรสุทธิ



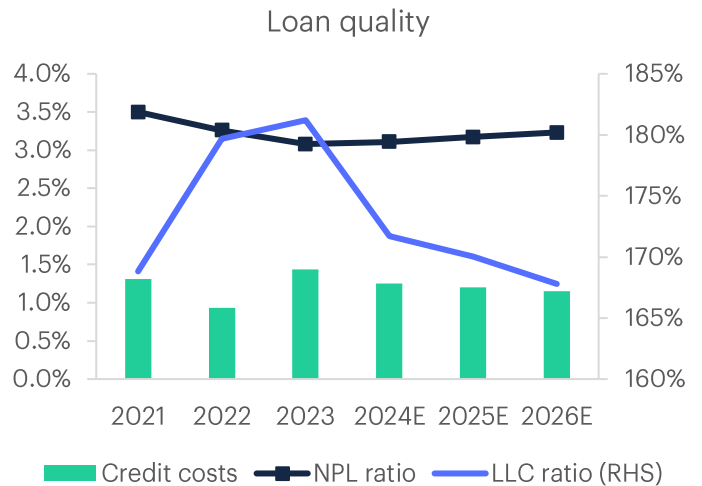
การเติบโตของสินเชื่อ



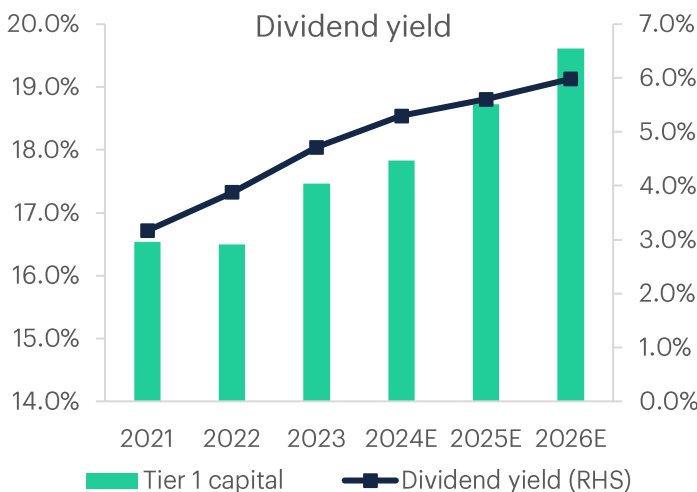
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



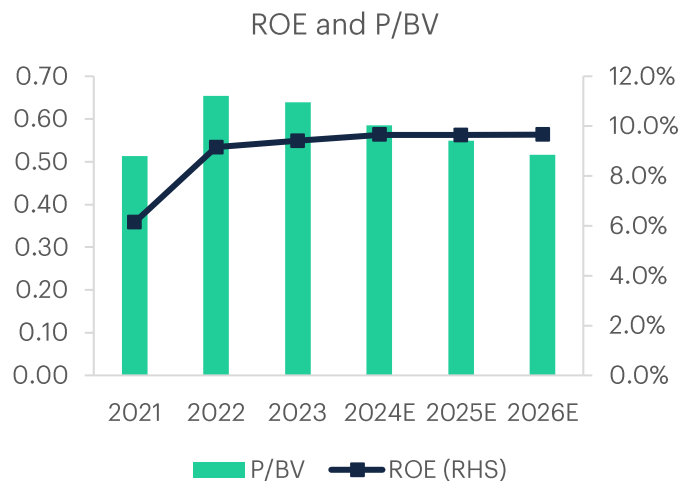
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	61,591	55,626	55,441	56,716	58,134	Interest income	113,475	152,369	163,971	165,600	170,230
Interbank loans	550,941	701,162	609,855	604,976	620,100	Interest expenses	(23,070)	(38,949)	(46,208)	(48,192)	(49,663)
Investment securities	277,055	263,708	332,648	340,299	348,806	Net interest income	90,405	113,419	117,763	117,408	120,567
Gross loans	2,592,838	2,577,116	2,628,658	2,707,518	2,788,744	Fee & commission income	28,096	28,672	30,965	31,894	32,851
Fixed assets - net	31,200	31,064	29,569	30,249	31,005	Fee & commission expenses	(7,781)	(7,799)	(8,825)	(8,930)	(9,198)
Other assets	2,669,179	2,623,713	2,666,100	2,746,310	2,814,956	Net fee & commission income	20,316	20,872	22,140	22,964	23,653
Total assets	3,592,410	3,677,700	3,696,088	3,781,098	3,875,626	Non-interest income	34,986	36,046	39,577	40,902	42,171
Deposits	2,590,236	2,646,872	2,655,210	2,707,518	2,761,132	Total operating income	125,391	149,465	157,339	158,311	162,738
Interbank deposits	277,099	282,696	258,726	264,677	271,294	Non-interest expenses	(54,771)	(62,157)	(70,989)	(69,333)	(70,320)
Debt equivalents	151,172	160,839	155,839	160,839	165,839	Preprovision profit	70,620	87,309	86,351	88,978	92,418
Other liabilities	181,340	166,447	181,899	175,093	174,847	Loan loss provision	(24,338)	(37,085)	(32,536)	(32,017)	(31,604)
Total liabilities	3,199,847	3,256,853	3,251,675	3,308,126	3,373,112	Earnings before taxes	46,283	50,223	53,815	56,961	60,814
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	Income tax	(9,077)	(9,902)	(10,494)	(11,107)	(11,859)
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834	After-tax profit	37,206	40,321	43,321	45,853	48,955
Others	17,247	15,505	14,730	13,993	13,294	Non-controlling interests	(3,516)	(3,705)	(3,379)	(3,577)	(3,819)
Retained earnings	266,210	294,032	317,451	345,776	376,018	Earnings from cont. operations	33,690	36,616	39,942	42,277	45,137
Non-controlling interests	16,267	18,470	19,394	20,363	20,363	Exceptional items	-	-	-	-	-
Total equity	392,563	420,846	444,413	472,972	502,514	Net income	33,690	36,616	39,942	42,277	45,137
Total liabilities & equity	3,592,410	3,677,700	3,696,088	3,781,098	3,875,626	EPS (Bt)	2.4	2.6	2.9	3.0	3.2
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	DPS (Bt)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
Net interest income (%)	8.4	25.5	3.8	(0.3)	2.7	Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fee & commission (%)	(0.8)	2.0	8.0	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	101,096	99,439	102,422	107,543	112,920
Preprovision profit (%)	12.0	23.6	(1.1)	3.0	3.9	NPL ratio (%)	3.3	3.1	3.1	3.2	3.2
Net profit (%)	56.1	8.7	9.1	5.8	6.8	Loan loss coverage ratio (%)	179.7	181.2	171.7	170.0	167.8
EPS (%)	56.1	8.7	9.1	5.8	6.8	Loan loss reserve/loans (%)	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8
Gross loans (%)	(1.4)	(0.6)	2.0	3.0	3.0	Credit costs (bps)	93.2	143.5	125.0	120.0	115.0
Assets (%)	1.0	2.4	0.5	2.3	2.5	Loan/deposit ratio (%)	100.1	97.4	99.0	100.0	101.0
Customer deposits (%)	(0.9)	2.2	0.3	2.0	2.0	Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Tier 1 capital (%)	16.5	17.5	17.8	18.7	19.6
Yield on loans	4.0	5.2	5.4	5.4	5.4	Total capital ratio (%)	19.7	20.7	20.9	21.7	22.5
Cost of funds	(0.8)	(1.3)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	Total assets/equity (x)	9.2	8.7	8.3	8.0	7.7
Net interest margin	2.6	3.3	3.3	3.2	3.2	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost/Income ratio	43.7	41.6	45.1	43.8	43.2	PER (x)	7.3	7.0	6.2	5.8	5.5
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROAE	9.2	9.4	9.7	9.6	9.7	Dividend yield (%)	3.9	4.7	5.4	5.7	6.1

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย