

ภาคกำไรใน 2Q24 โต YoY แต่ทรงตัว QoQ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้าส่งผลให้สินเชื่อใน 1H24 แต่ทรงตัวจากสิ้นปี 2023 อย่างไรก็ดี เรามองว่ารัฐบาลเร่งเบิกจ่ายงบประมาณใน 2H24 จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ และส่งผลต่อการขยายสินเชื่อสูงขึ้นตามมา เราคงประมาณการสินเชื่อโต 3% ในปี 2024 ด้วยความสามารถการจัดการคุณภาพสินเชื่อที่ดี เราคาดว่าสำรองหนี้ที่ลดลงจะเป็นปัจจัยหลักหนุนให้กำไรสุทธิขยายตัวต่อเนื่อง 8.6%/6.1% ในปี 2024-25 สำหรับใน 2Q24 เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 11.1 พันล้าน (+8.9% YoY, -0.1% QoQ) ขณะที่งบดุลยังแข็งแกร่ง โดยมองว่า NPL ratio เพิ่มขึ้น 3.2% จากฐานสินเชื่อที่ลดลง แต่อยู่ในกรอบเป้าหมายที่ไม่เกิน 3.25% และ Coverage ratio แข็งแกร่งที่ 182.3%

ภาคกำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต YoY และทรงตัว QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 11.1 พันล้าน (+8.9% YoY, -0.1% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมที่ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ดี คาดว่ากำไรจะทรงตัว QoQ เนื่องจากคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ปรับลดลงล้ากับสินเชื่อที่ลดลง และส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ลดลง แต่ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่ลดลง โดยเฉพาะการตั้งค่าเผื่อด้วยค่าทรัพย์สินรอการขายลดลงเป็นหลัก
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า และความระมัดระวังในการขยายสินเชื่อใหม่ เราคาดว่าสินเชื่อจะปรับลดลง 1.5% QoQ ใน 2Q24 หลังจากสินเชื่อในเดือน เม.ย.-พ.ค. ลดลงถึง 1.8% จากเดือน มี.ค. 2024 โดยสินเชื่อยังปรับขึ้นเล็กน้อย 0.1% YTD ใน 1H24 เรามองว่าสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นใน 2H24 ล้ากับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และการเบิกจ่ายงบประมาณที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาดการณ์สินเชื่อในปี 2024 เติบโต 3% YoY
- KTB ตั้งสำรองหนี้ฯ เต็มจำนวน 100% ในสินเชื่อปล่อยให้ บมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ (ITD) และที่ผ่านมาสามารถจัดการคุณภาพสินเชื่อได้ดี เราคาดว่า NPL ratio จะปรับขึ้นเล็กน้อย QoQ ที่ 3.2% เพราะฐานสินเชื่อที่ลดลง แต่ยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมาย <3.25% ในปี 2024 และ Coverage ratio แข็งแกร่งที่ 182.3%

ภาระสำรองหนี้ฯ ลดลงลดทอนผลกระทบจาก NIM ที่ลดลง

- แม้คาดว่า NIM จะปรับลดลงเหลือ 3.15%/3.1% ในปี 2024-25 (2023: 3.3%) เพราะต้นทุนดอกเบี้ยเร่งตัวขึ้นเร็วกว่ารายได้ดอกเบี้ยรับ แต่ระดับสำรองหนี้ฯ จะลดทอนผลกระทบที่เกิดขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2024 จะขยายตัวต่อเนื่อง 8.6%/6.1% ในปี 2024-25
- เราคาดว่า KTB จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 0.91 บาท/หุ้นในปี 2024 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.4%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และราคาหุ้นที่น่าสนใจซื้อขายที่เพียง 0.57 เท่า โดยเราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท ด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, Terminal growth 2%) อิง 0.66x PBV'24E หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt20.00

Upside (Downside): 18.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	236,288
Current price (Bt)	16.90
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 PCL	2.0

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	87,309	86,909	88,482	92,017
Net Profit (Bt m)	36,616	39,782	42,194	45,124
NP Growth (%)	8.7	8.6	6.1	6.9
EPS (Bt)	2.62	2.85	3.02	3.23
PER (x)	7.0	5.9	5.6	5.2
BPS (Bt)	28.78	30.42	32.42	34.56
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	0.87	0.91	0.97	1.03
Div. Yield (%)	4.7	5.4	5.7	6.1
ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE (%)	9.4	9.6	9.6	9.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrihananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

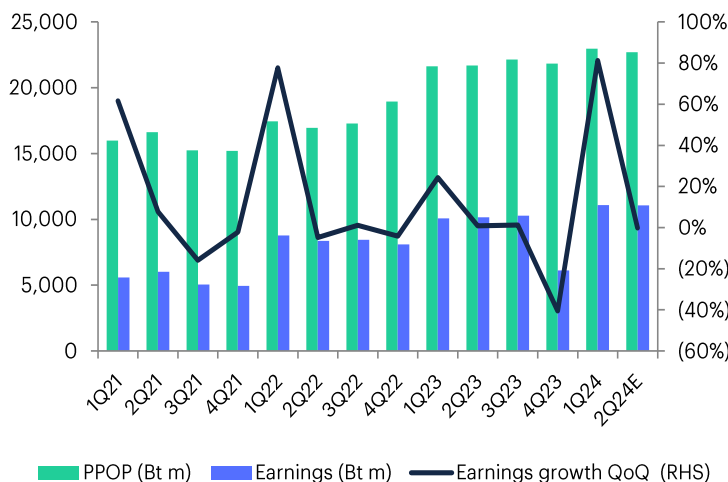
(Bt m)	Quarterly net profit performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY
Interest income	36,872	39,650	41,741	40,881	40,161	(1.8)	8.9
Interest expenses	(9,101)	(9,983)	(11,379)	(11,319)	(11,239)	(0.7)	23.5
Net interest income	27,771	29,667	30,362	29,561	28,922	(2.2)	4.1
Non-interest income	7,944	9,221	9,228	11,141	9,006	(19.2)	13.4
Total operating income	35,715	38,888	39,590	40,703	37,928	(6.8)	6.2
Non-interest expenses	(14,028)	(16,733)	(17,745)	(17,731)	(15,220)	(14.2)	8.5
Provision profit	21,686	22,155	21,845	22,972	22,708	(1.1)	4.7
Loan loss prov/impair.	(7,754)	(8,157)	(13,070)	(8,029)	(7,796)	(2.9)	0.5
Earnings before taxes	13,932	13,998	8,775	14,943	14,913	(0.2)	7.0
Income tax	(2,864)	(2,774)	(1,733)	(2,936)	(2,953)	0.6	3.1
Earnings after taxes	10,156	10,282	6,111	11,078	11,063	(0.1)	8.9
Non-controlling interests	(912)	(941)	(931)	(929)	(897)	(3.5)	(1.6)
Recurring profit	10,156	10,282	6,111	11,078	11,063	(0.1)	8.9
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,156	10,282	6,111	11,078	11,063	(0.1)	8.9
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.4	0.8	0.8	(0.1)	8.9

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(0.2)	2.0	(2.0)	1.6	(1.5)
Loan to deposit ratio (%)	100.0	100.7	97.4	100.6	97.5
NIM (%)	3.2	3.4	3.5	3.3	3.3
Cost to income ratio (%)	39.3	43.0	44.8	43.6	40.1
NPL ratio (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	177.0	180.4	181.2	181.8	182.3
Tier 1 capital (%)	16.9	17.3	17.5	17.3	17.3
Capital adequacy ratio (%)	20.1	20.5	20.7	20.5	20.5
ROAA (%)	1.1	1.1	0.7	1.2	1.2
ROAE (%)	10.0	10.1	5.9	10.3	10.1

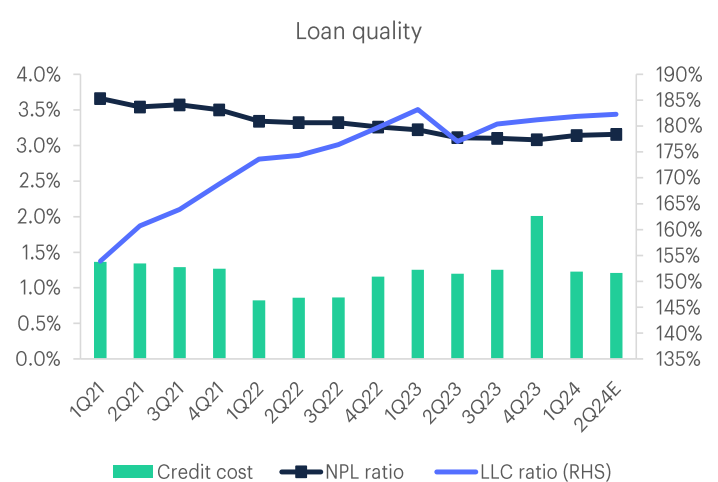
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

Stock Update

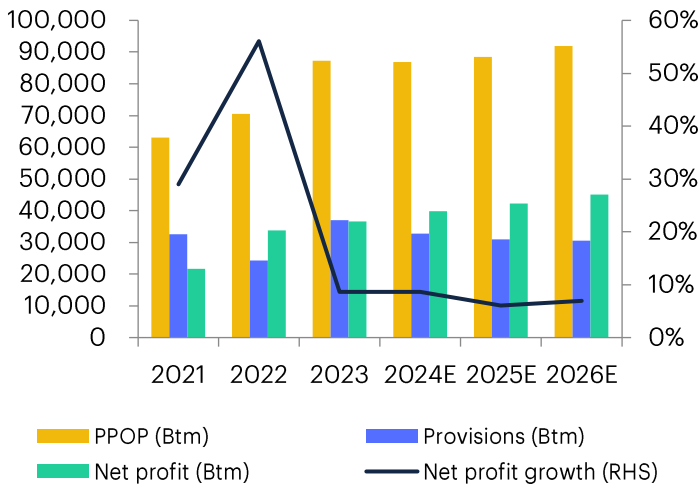


28 JUNE 2024

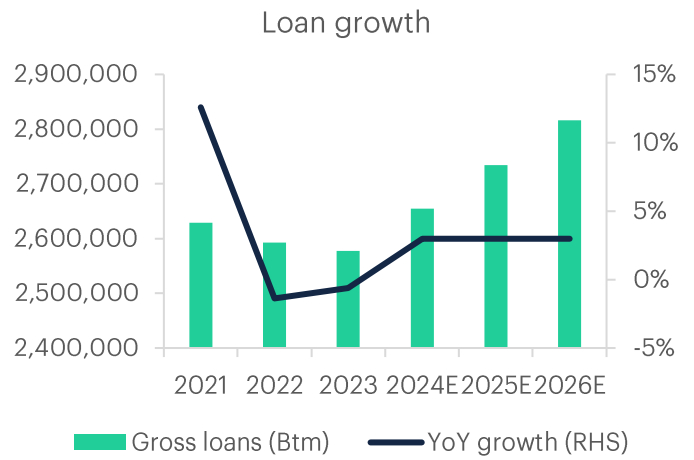
KTB

Krungthai Bank PCL

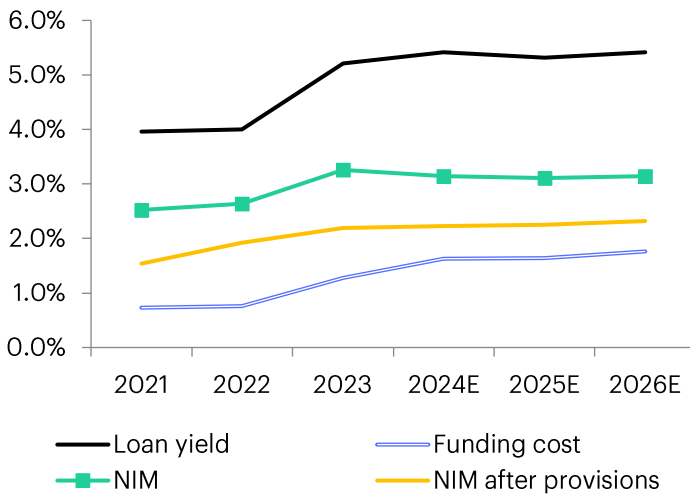
การเติบโตของกำไรสุทธิ



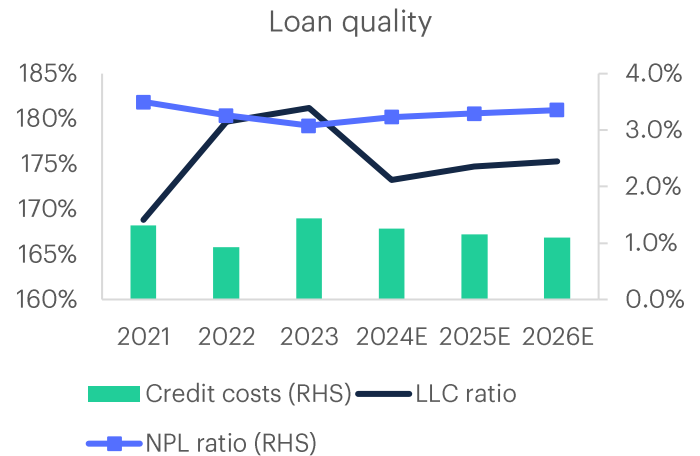
การเติบโตของสินเชื่อ



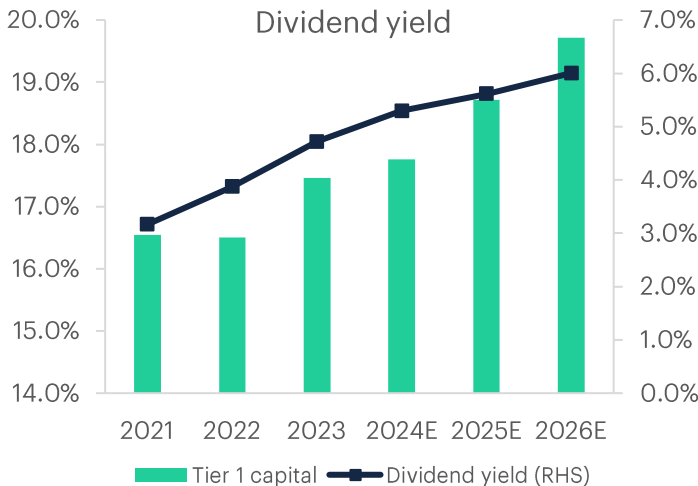
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



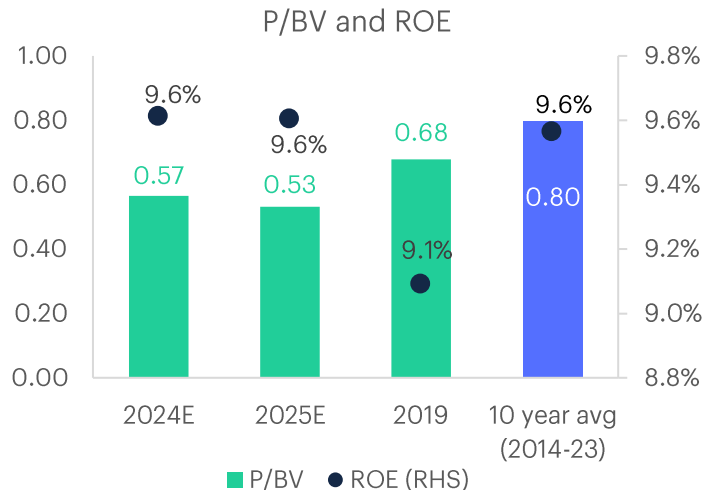
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Stock Update



28 JUNE 2024

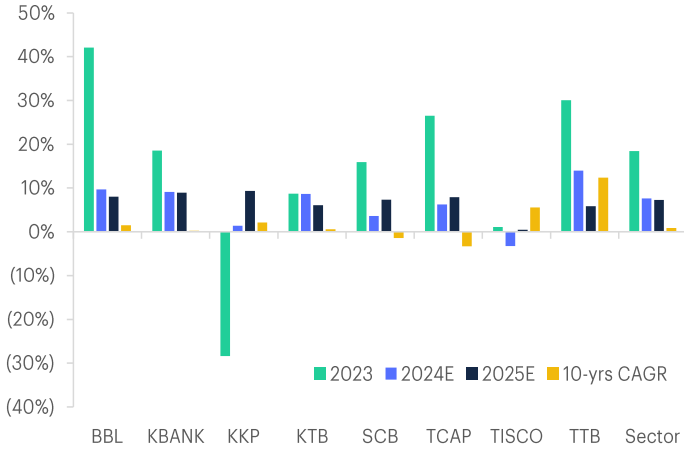
KTB

Krungthai Bank PCL

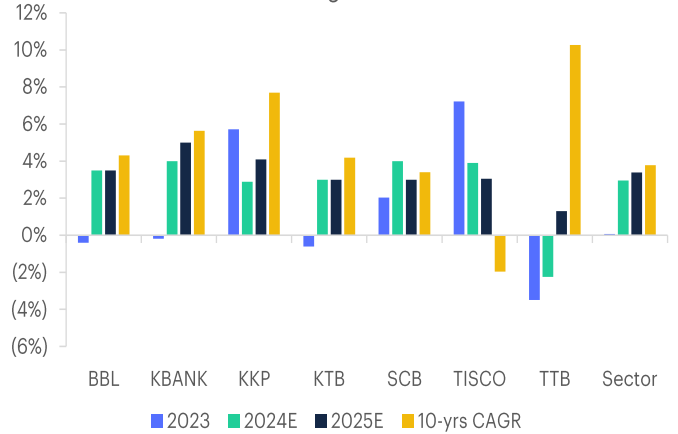
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ

Net profit growth



Loan growth



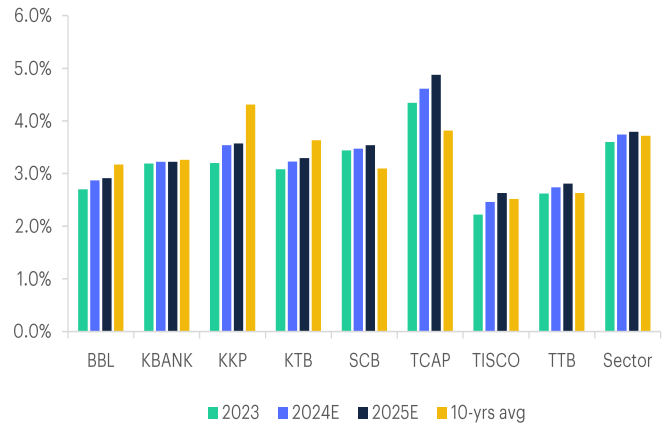
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

เปรียบเทียบ NPL ratio

NIM



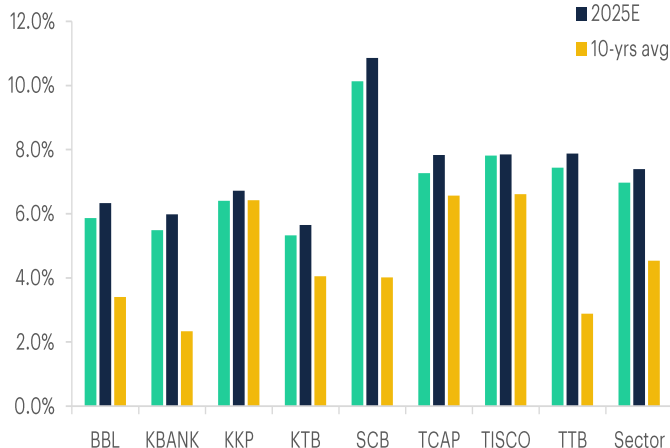
NPL ratio



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

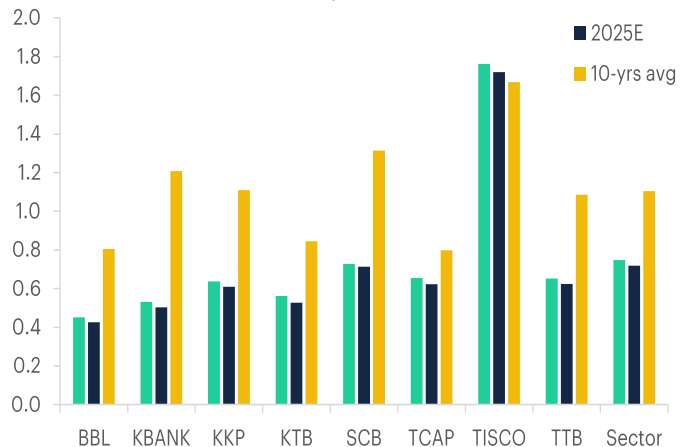
เปรียบเทียบ P/BV

Dividend yield



(x)

P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	61,591	55,626	55,717	56,831	57,968
Interbank loans	550,941	701,162	594,316	606,203	618,327
Investment securities	277,055	263,708	334,303	340,989	347,809
Gross loans	2,592,838	2,577,116	2,654,429	2,734,062	2,816,084
Fixed assets - net	31,200	31,064	31,375	32,002	32,642
Other assets	2,669,179	2,623,713	2,696,274	2,750,180	2,805,162
Total assets	3,592,410	3,677,700	3,714,477	3,788,766	3,864,542
Deposits	2,590,236	2,646,872	2,654,429	2,706,992	2,747,399
Interbank deposits	277,099	282,696	260,013	265,214	270,518
Debt equivalents	151,172	160,839	165,839	170,839	175,839
Other liabilities	181,340	166,447	189,491	172,092	167,171
Total liabilities	3,199,847	3,256,853	3,269,772	3,315,137	3,360,928
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Others	17,247	15,505	14,730	13,993	13,294
Retained earnings	266,210	294,032	317,742	346,434	377,118
Non-controlling interests	16,267	18,470	19,394	20,363	20,363
Total equity	392,563	420,846	444,704	473,629	503,614
Total liabilities & equity	3,592,410	3,677,700	3,714,477	3,788,766	3,864,542
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	8.4	25.5	(1.2)	0.7	3.7
Fee & commission (%)	(0.8)	2.0	3.0	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	12.0	23.6	(0.5)	1.8	4.0
Net profit (%)	56.1	8.7	8.6	6.1	6.9
EPS (%)	56.1	8.7	8.6	6.1	6.9
Gross loans (%)	(1.4)	(0.6)	3.0	3.0	3.0
Assets (%)	1.0	2.4	1.0	2.0	2.0
Customer deposits (%)	(0.9)	2.2	0.3	2.0	1.5
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	4.0	5.2	5.4	5.3	5.4
Cost of funds	(0.8)	(1.3)	(1.6)	(1.6)	(1.8)
Net interest margin	2.6	3.3	3.1	3.1	3.1
Cost/Income ratio	43.7	41.6	41.7	41.5	41.3
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
ROAE	9.2	9.4	9.6	9.6	9.6

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	113,475	152,369	162,488	163,976	172,993
Interest expenses	(23,070)	(38,949)	(50,398)	(51,052)	(55,906)
Net interest income	90,405	113,419	112,090	112,924	117,087
Fee & commission income	28,096	28,672	29,532	30,418	31,330
Fee & commission expenses	(7,781)	(7,799)	(7,974)	(8,061)	(8,302)
Net fee & commission income	20,316	20,872	21,558	22,357	23,028
Non-interest income	34,986	36,046	37,042	38,348	39,552
Total operating income	125,391	149,465	149,132	151,272	156,639
Non-interest expenses	(54,771)	(62,157)	(62,223)	(62,791)	(64,622)
Preprovision profit	70,620	87,309	86,909	88,482	92,017
Loan loss provision	(24,338)	(37,085)	(32,697)	(30,984)	(30,526)
Earnings before taxes	46,283	50,223	54,212	57,498	61,491
Income tax	(9,077)	(9,902)	(10,734)	(11,385)	(12,175)
After-tax profit	37,206	40,321	43,478	46,113	49,316
Non-controlling interests	(3,516)	(3,705)	(3,696)	(3,920)	(4,192)
Earnings from cont. operations	33,690	36,616	39,782	42,194	45,124
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	33,690	36,616	39,782	42,194	45,124
EPS (Bt)	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2
DPS (Bt)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	101,096	99,439	107,394	112,764	118,402
NPL ratio (%)	3.3	3.1	3.2	3.3	3.4
Loan loss coverage ratio (%)	179.7	181.2	173.2	174.7	175.3
Loan loss reserve/loans (%)	6.7	6.7	7.0	7.2	7.4
Credit costs (bps)	93.2	143.5	125.0	115.0	110.0
Loan/deposit ratio (%)	100.1	97.4	100.0	101.0	102.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.5	17.5	17.8	18.7	19.7
Total capital ratio (%)	19.7	20.7	20.8	21.7	22.6
Total assets/equity (x)	9.2	8.7	8.4	8.0	7.7
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	7.3	7.0	5.9	5.6	5.2
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น 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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย