

## กำไรใน 2Q24 ต่ำตามคาด คุณภาพสินเชื่อทรงตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท KTB รายงานกำไรสุทธิใน 2Q24 ตามคาดที่ 11.2 พันล้าน (+10.2% YoY, +1.1% QoQ) โดยงบดุลทรงตัว NPL ratio อยู่ที่ 3.1% และ Coverage ratio แข็งแกร่งที่ 181.1% ด้วยการเบิกจ่ายงบประมาณ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจไทยใน 2H24 ฟื้นตัว และส่งผลต่อการขยายสินเชื่อสูงขึ้นตามมา หลังจากสินเชื่อหดตัวใน 1H24 ด้วยความสามารถการจัดการคุณภาพสินเชื่อที่ดี เราคาดว่าสำรองหนี้ที่ลดลงจะเป็นปัจจัยหลักหนุนให้กำไรสุทธิขยายตัว 9%/5.8%/6.8% ในปี 2024-26 และ ROE ปรับขึ้นเป็น 9.6% ในปี 2024-26

### กำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต 10.2% YoY และ 1.1% QoQ

- กำไรสุทธิใน 2Q24 ออกมาตามคาดที่ 11.2 พันล้าน (+10.2% YoY, +1.1% QoQ) โดยกำไรขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมปรับสูงขึ้นจากบัตรเครดิต และ Mutual Fund ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เพราะแม้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับเพิ่มขึ้น แต่ถูกลดก่อนด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง และรายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ ลดลงจากหนี้สูญรับคืน
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับขึ้นดีกว่าคาดที่ 3.4% (+18 bps YoY, +6 bps QoQ) หนุนจากลูกค้ารายย่อยที่มีอัตราผลตอบแทนสูง และการชำระคืนสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่และภาครัฐ
- สินเชื่อปรับลดลง 2.2% QoQ (+0.7% YoY) ส่วนใหญ่จากการชำระคืนหนี้ของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อภาครัฐ ทำให้สินเชื่อปรับลดลง 1.2% YTD ใน 1H24
- งบดุลทรงตัว โดย NPL ratio ทรงตัว QoQ ที่ 3.1% และ Coverage ratio แข็งแกร่งที่ 181.1%

### การสำรองหนี้ฯ ลดลงลดก่อนผลกระทบจาก NIM ที่ลดลง

- กำไรสุทธิใน 1H24 ที่ 22.3 พันล้านบาท (+10.1% YoY) คิดเป็น 55.8% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2024 ที่ 40 พันลบ. (+9% YoY)
- สำหรับใน 2H24 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากการเบิกจ่ายงบประมาณ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ และการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว เราคาดว่ากำไรจะปรับสูงขึ้นที่ราว 17.6 พันลบ. (+8% YoY) แต่ด้วยปัจจัยฤดูกาลที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานจะปรับเพิ่มขึ้นใน 4Q ทำให้กำไรจะปรับลดลง 21% HoH
- เราคาดว่า KTB จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 0.91 บาท/หุ้นในปี 2024 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.3%

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง เราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 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): 17%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	239,085
Current price (Bt)	17.10
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	86,029	89,029	92,472
Net Profit (Bt m)	36,616	39,896	42,223	45,079
NP Growth (%)	8.7	9.0	5.8	6.8
EPS (Bt)	2.62	2.85	3.02	3.22
PER (x)	7.0	6.0	5.7	5.3
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	1.06
Div. Yield (%)	4.7	5.5	5.8	6.2
ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE (%)	9.4	9.6	9.6	9.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly net profit performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	36,872	39,650	41,741	40,881	41,472	1.4	12.5
Interest expenses	(9,101)	(9,983)	(11,379)	(11,319)	(11,416)	0.9	25.4
<b>Net interest income</b>	<b>27,771</b>	<b>29,667</b>	<b>30,362</b>	<b>29,561</b>	<b>30,056</b>	<b>1.7</b>	<b>8.2</b>
Non-interest income	7,944	9,221	9,228	11,141	9,394	(15.7)	18.3
<b>Total operating income</b>	<b>35,715</b>	<b>38,888</b>	<b>39,590</b>	<b>40,703</b>	<b>39,449</b>	<b>(3.1)</b>	<b>10.5</b>
Non-interest expenses	(14,028)	(16,733)	(17,745)	(17,731)	(16,438)	(7.3)	17.2
<b>Preprovision profit</b>	<b>21,686</b>	<b>22,155</b>	<b>21,845</b>	<b>22,972</b>	<b>23,012</b>	<b>0.2</b>	<b>6.1</b>
Loan loss prov/impair.	(7,754)	(8,157)	(13,070)	(8,029)	(8,004)	(0.3)	3.2
<b>Earnings before taxes</b>	<b>13,932</b>	<b>13,998</b>	<b>8,775</b>	<b>14,943</b>	<b>15,008</b>	<b>0.4</b>	<b>7.7</b>
Income tax	(2,864)	(2,774)	(1,733)	(2,936)	(2,877)	(2.0)	0.5
<b>Earnings after taxes</b>	<b>10,156</b>	<b>10,282</b>	<b>6,111</b>	<b>11,078</b>	<b>11,195</b>	<b>1.1</b>	<b>10.2</b>
Non-controlling interests	(912)	(941)	(931)	(929)	(936)	0.7	2.7
<b>Recurring profit</b>	<b>10,156</b>	<b>10,282</b>	<b>6,111</b>	<b>11,078</b>	<b>11,195</b>	<b>1.1</b>	<b>10.2</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>10,156</b>	<b>10,282</b>	<b>6,111</b>	<b>11,078</b>	<b>11,195</b>	<b>1.1</b>	<b>10.2</b>
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.4	0.8	0.8	1.1	10.2

### Key Financial Ratios

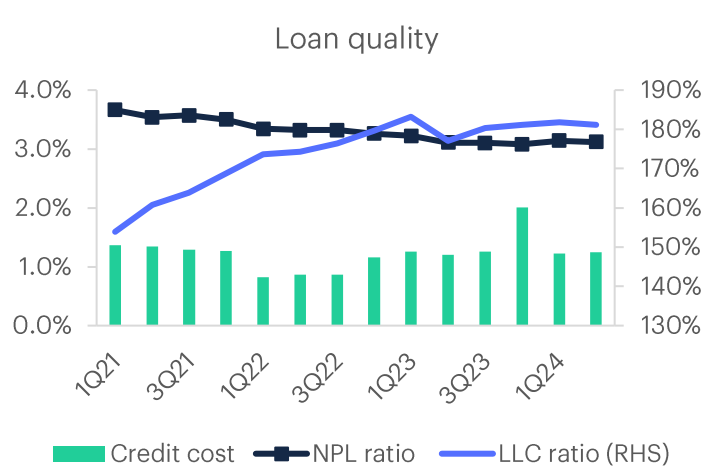
Loan growth (% QoQ)	(0.2)	2.0	(2.0)	1.6	(2.2)
Loan to deposit ratio (%)	100.0	100.7	97.4	100.6	96.6
NIM (%)	3.2	3.4	3.5	3.3	3.4
Cost to income ratio (%)	39.3	43.0	44.8	43.6	41.7
NPL ratio (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Loan loss coverage ratio (%)	177.0	180.4	181.2	181.8	181.1
Tier 1 capital (%)	16.9	17.3	17.5	17.3	17.6
Capital adequacy ratio (%)	20.1	20.5	20.7	20.5	20.8
ROAA (%)	1.1	1.1	0.7	1.2	1.2
ROAE (%)	10.0	10.1	5.9	10.3	10.3

Source: Pi research, company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



### คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



# Stock Update

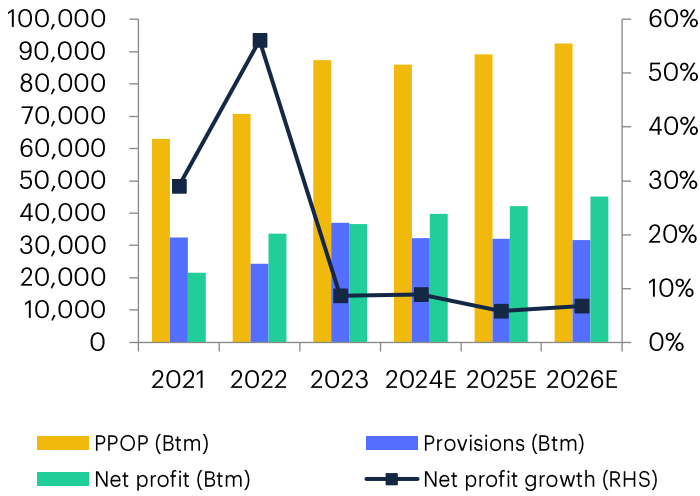


23 JULY 2024

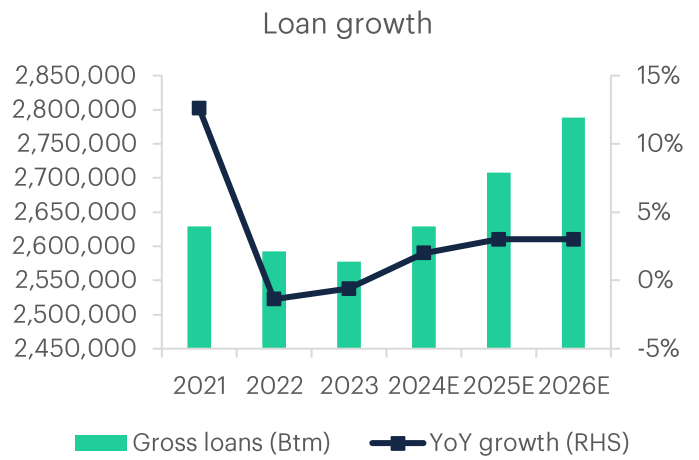
KTB

Krungthai Bank PCL

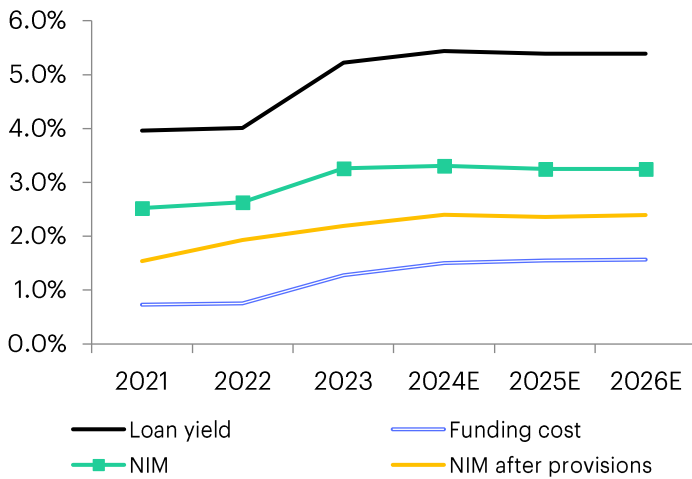
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



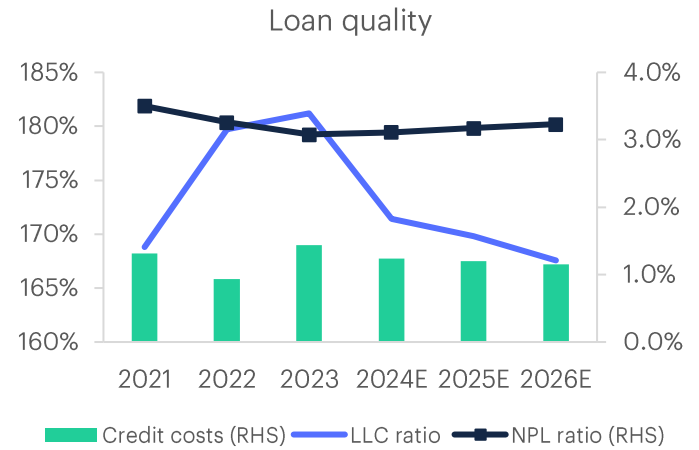
## การเติบโตของสินเชื่อ



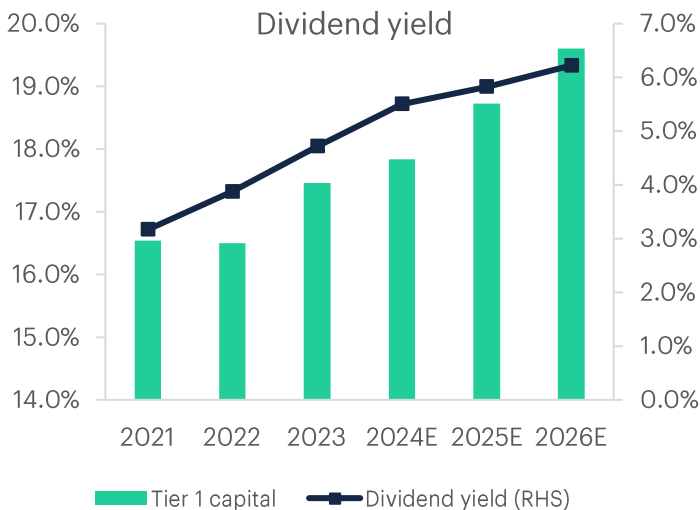
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



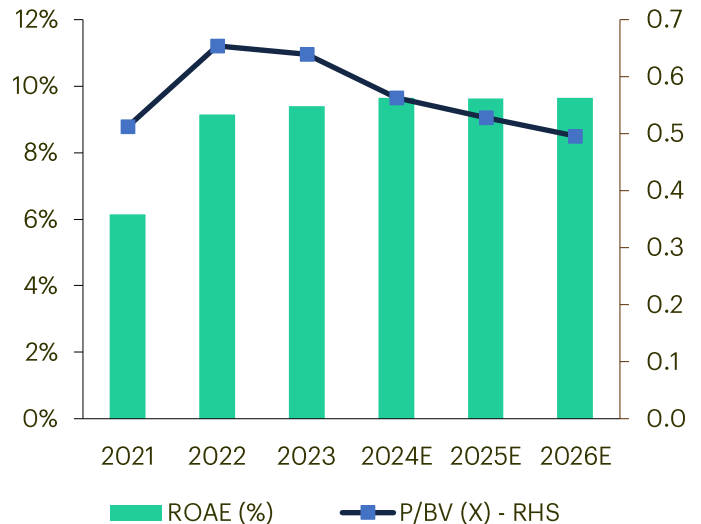
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	<b>Net interest income</b>	<b>90,405</b>	<b>113,419</b>	<b>117,763</b>	<b>117,408</b>	<b>120,567</b>
<b>Gross loans</b>	<b>2,592,838</b>	<b>2,577,116</b>	<b>2,628,658</b>	<b>2,707,518</b>	<b>2,788,744</b>	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	2,666,099	2,746,309	2,814,956	<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>20,316</b>	<b>20,872</b>	<b>22,140</b>	<b>22,964</b>	<b>23,653</b>
<b>Total assets</b>	<b>3,592,410</b>	<b>3,677,700</b>	<b>3,696,088</b>	<b>3,781,098</b>	<b>3,875,626</b>	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	<b>Total operating income</b>	<b>125,391</b>	<b>149,465</b>	<b>157,339</b>	<b>158,311</b>	<b>162,738</b>
Interbank deposits	277,099	282,696	258,726	264,677	271,294	Non-interest expenses	(54,771)	(62,157)	(71,311)	(69,281)	(70,266)
Debt equivalents	151,172	160,839	155,839	160,839	165,839	<b>Preprovision profit</b>	<b>70,620</b>	<b>87,309</b>	<b>86,029</b>	<b>89,029</b>	<b>92,472</b>
Other liabilities	181,340	166,447	181,930	175,159	174,952	Loan loss provision	(24,338)	(37,085)	(32,276)	(32,017)	(31,604)
<b>Total liabilities</b>	<b>3,199,847</b>	<b>3,256,853</b>	<b>3,251,706</b>	<b>3,308,193</b>	<b>3,373,217</b>	Earnings before taxes	46,283	50,223	53,753	57,012	60,868
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005	Income tax	(9,077)	(9,902)	(10,482)	(11,117)	(11,869)
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834	<b>After-tax profit</b>	<b>37,206</b>	<b>40,321</b>	<b>43,271</b>	<b>45,895</b>	<b>48,999</b>
Others	17,247	15,505	14,730	13,993	13,294	Non-controlling interests	(3,516)	(3,705)	(3,375)	(3,672)	(3,920)
Retained earnings	266,210	294,032	317,420	345,710	375,913	Earnings from cont. operations	33,690	36,616	39,896	42,223	45,079
Non-controlling interests	16,267	18,470	19,394	20,363	20,363	Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Total equity</b>	<b>392,563</b>	<b>420,846</b>	<b>444,382</b>	<b>472,905</b>	<b>502,408</b>	<b>Net income</b>	<b>33,690</b>	<b>36,616</b>	<b>39,896</b>	<b>42,223</b>	<b>45,079</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>3,592,410</b>	<b>3,677,700</b>	<b>3,696,088</b>	<b>3,781,098</b>	<b>3,875,626</b>	EPS (Bt)	2.4	2.6	2.9	3.0	3.2
<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	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	<b>Asset quality and liquidity</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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	(1.5)	3.5	3.9	NPL ratio (%)	3.3	3.1	3.1	3.2	3.2
Net profit (%)	56.1	8.7	9.0	5.8	6.8	Loan loss coverage ratio (%)	179.7	181.2	171.4	169.8	167.6
EPS (%)	56.1	8.7	9.0	5.8	6.8	Loan loss reserve/loans (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8
Gross loans (%)	(1.4)	(0.6)	2.0	3.0	3.0	Credit costs (bps)	93.2	143.5	124.0	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	<b>Capital Adequacy</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>Profitability (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	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	<b>Valuation</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cost/Income ratio	43.7	41.6	45.3	43.8	43.2	PER (x)	7.3	7.0	6.0	5.7	5.3
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	9.6	9.6	9.6	Dividend yield (%)	3.9	4.7	5.5	5.8	6.2

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 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 : 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