

ฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้ขาดปัจจัยหนุนด้านเศรษฐกิจ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท KBANK ใช้จังหวะที่เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวทำให้ความสำคัญกับการจัดการงบดุลให้แข็งแกร่งขึ้น ทำให้วัฏจักร credit cost ปรับเป็นขาลงตามเป้าหมายจากระดับสูงที่ 211 bps ในปี 2022 ลดลงที่ 175-195 bps ในปี 2024 และ 140-160 bps ในปี 2025 เรามองว่าภาระสำรองหนี้ที่ลดลงเป็นปัจจัยหลักหนุนให้กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง แม้จะในอัตราชะลอตัวที่ 9.1%/8.9% ในปี 2024-25 นอกจากนี้ ROE จะเป็นขาขึ้นต่อเนื่องที่ 8.5%/8.8% ในปี 2024-25 แต่เรามองว่ายังเป็นโจทย์ที่ท้าทายหาก KBANK จะทำได้ตามเป้าหมายทำให้ ROE เป็น 2 หลักของธนาคารในปี 2026 สำหรับใน 2Q24 เราคาดกำไรสุทธิที่ 12.2 พันล้านบาท (+11.2% YoY, -9.3% QoQ) ขณะที่ยังคงงบดุลทรงตัว โดยคาดจะมี NPL ratio ที่ 3.2% และ Coverage ratio ที่ 149.6%

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 12.2 พันล้านบาท (+11.2% YoY, -9.3% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น ล็อกกับสินเชื่อ และสำรองหนี้ ปรับลดลงหลังจากที่กระบวนการจัดการงบดุลจะแล้วเสร็จในปี 2024 อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรจะลดลง QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงหลังจากมองว่า NIM จะปรับลดลงต่อเนื่อง (2) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง และ (3) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น
- ภายใต้เศรษฐกิจฟื้นตัวและกลยุทธ์การจัดการงบดุล เราคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวเล็กน้อย 0.5% QoQ ใน 2Q24 หลังจากสินเชื่อในเดือน เม.ย.-พ.ค. ทรงตัวเทียบกับ มี.ค. 2024 อย่างไรก็ตาม สินเชื่อจะยังคงลดลง 0.8% YTD ใน 1H24 เรามองว่าสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นใน 2H24 ล็อกกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว โดยคงประมาณการสินเชื่อปี 2024 เติบโต 4% YoY เทียบกับเป้าหมายธนาคารที่เติบโต 3-5%
- การควบคุมคุณภาพสินเชื่อเป็นกลยุทธ์หลักของธนาคารเพื่อสนับสนุนให้ Credit cost แนวโน้มปรับลดลงตามเป้าหมายเหลือ 175-185 bps ในปี 2024 และลดลงเป็น 140-160 bps ในปี 2025 เราคาดว่า NPL ratio ทรงตัว QoQ ที่ 3.2% เทียบกับเป้าหมาย <3.25% ในปี 2024 และ Coverage ratio ทรงตัวที่ 149.6%

คาดการณ์เติบโตของกำไรชะลอตัวในปี 2024-25

KBANK ยืนยันตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต ก่อปรกฏแผนการทำ Balance sheet cleanup จะแล้วเสร็จตามแผนในปี 2024 ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในปี 2024-25 ปรับลดลงจะลดผลกระทบจาก NIM ที่ลดลงจากทิศทางดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเป็ขาลงใน 2H24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องที่ 9.1%/8.9% ในปี 2024-25 และ ROE เป็นทิศทางขาขึ้นที่ 8.5%/8.8% ในปี 2024-25

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 152 บาท

แนะนำ "ซื้อ" จาก (1) การฟื้นตัวต่อเนื่องของกำไรในปี 2024-25 (2) ROE ปรับสูงขึ้น (3) สำรองหนี้ฯ ลดลงหลังจากกระบวนการบริหารคุณภาพสินเชื่อส่วนใหญ่แล้วเสร็จในปี 2024 และ (4) มูลค่าหุ้นน่าดึงดูด ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.5%, TG 2%) อิงจาก 0.64x PBV'24E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt152

Upside (Downside): 19.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	300,863
Current price (Bt)	127.00
Shares issued (mn)	2,369
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	136.00/118.50
Foreign limit/ actual (%)	48.98/43.15
NVDR Shareholders (%)	14.1
Free float (%)	98.6
Number of retail holders	79,229
Dividend policy (%)	Depends upon company's performance
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

14 March 2024

Thai NVDR Company Limited	14.1
State Street Europe Limited	9.2
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	5.2
The Bank of New York Mellon	3.3
Social Security Office	2.8

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	107,685	107,431	105,649	111,809
Net Profit (Bt m)	42,404	46,262	50,388	54,646
NP Growth (%)	18.5	9.1	8.9	8.4
EPS (Bt)	17.90	19.53	21.27	23.06
PER (x)	7.5	6.5	6.0	5.5
BPS (Bt)	224.66	234.42	247.64	263.00
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
DPS (Bt)	6.50	6.83	7.44	8.07
Div. Yield (%)	4.8	5.4	5.9	6.4
ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	8.2	8.5	8.8	9.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

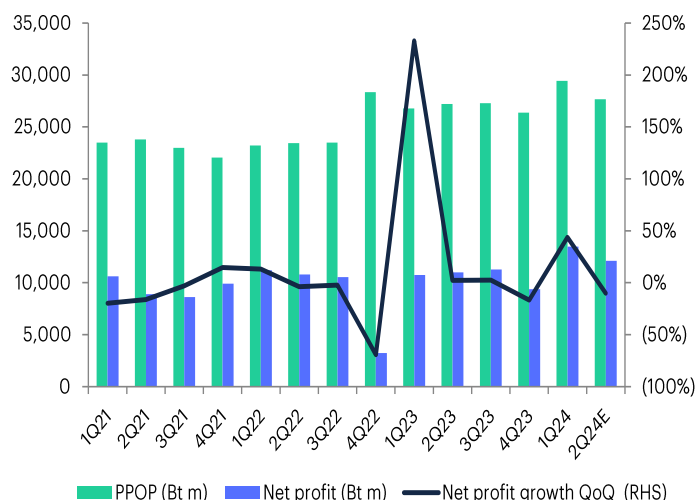
Earnings preview

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY
Interest income	45,215	47,236	48,716	48,641	48,868	0.5	8.1
Interest expenses	(8,514)	(9,217)	(9,867)	(10,113)	(10,479)	3.6	23.1
Net interest income	36,701	38,019	38,849	38,528	38,389	(0.4)	4.6
Non-interest income	11,369	9,096	12,046	11,623	11,060	(4.8)	(2.7)
Total operating income	48,070	47,115	50,894	50,152	49,449	(1.4)	2.9
Non-interest expenses	(20,847)	(19,821)	(24,508)	(20,713)	(21,620)	4.4	3.7
Preprovision profit	27,223	27,294	26,387	29,439	27,829	(5.5)	2.2
Loan loss prov/impair.	(12,784)	(12,793)	(13,572)	(11,684)	(11,732)	0.4	(8.2)
Earnings before taxes	14,439	14,501	12,815	17,755	16,097	(9.3)	11.5
Income tax	(2,760)	(2,838)	(2,618)	(3,403)	(3,091)	(9.2)	12.0
Earnings after taxes	10,994	11,282	9,387	13,486	12,226	(9.3)	11.2
Non-controlling interests	(685)	(381)	(810)	(867)	(780)	(10.0)	13.9
Recurring profit	10,994	11,282	9,387	13,486	12,226	(9.3)	11.2
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,994	11,282	9,387	13,486	12,226	(9.3)	11.2
EPS (Bt)	4.6	4.8	4.0	5.7	5.2	(9.3)	11.2

Key Financial Ratios

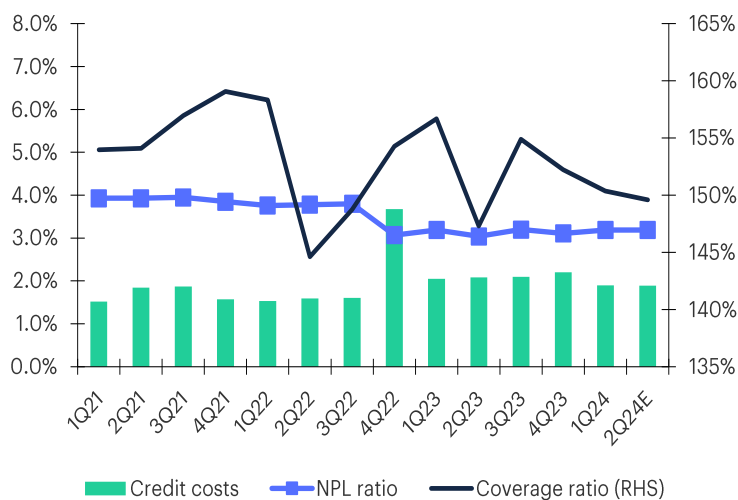
Loan growth (% QoQ)	(0.6)	(0.5)	2.1	(1.1)	0.5
Loan to deposit ratio (%)	90.4	90.9	92.3	91.2	91.3
NIM (%)	3.7	3.8	3.9	3.8	3.8
Cost to income ratio (%)	43.4	42.1	48.2	41.3	43.7
NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.2	3.2	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	147.3	154.9	152.2	150.4	149.6
Tier 1 capital (%)	16.1	17.0	17.4	16.7	16.7
Capital adequacy ratio (%)	18.2	19.0	19.4	18.8	18.8
ROAA (%)	1.0	1.1	0.9	1.3	1.1
ROAE (%)	8.5	8.7	7.1	10.0	8.9

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

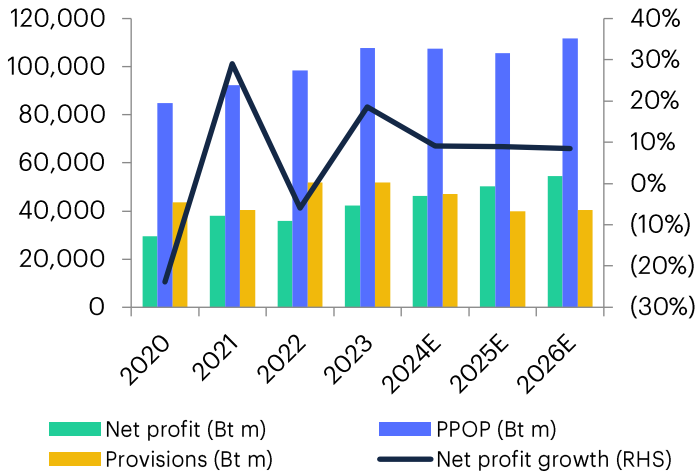
Stock Update



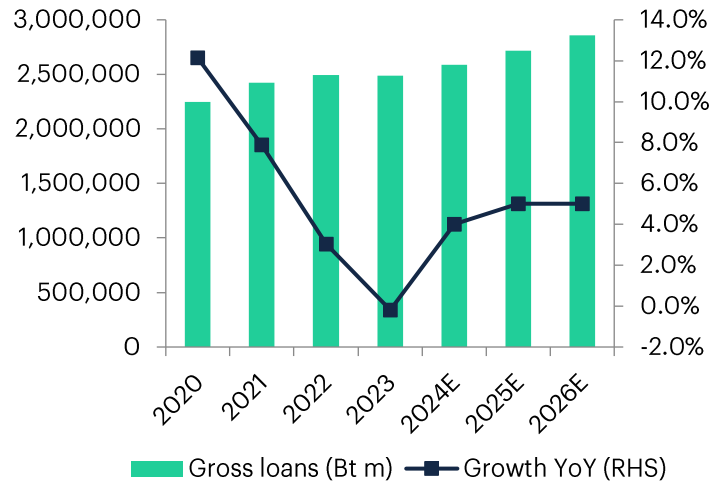
25 JUNE 2024

KBANK Kasikornbank PCL

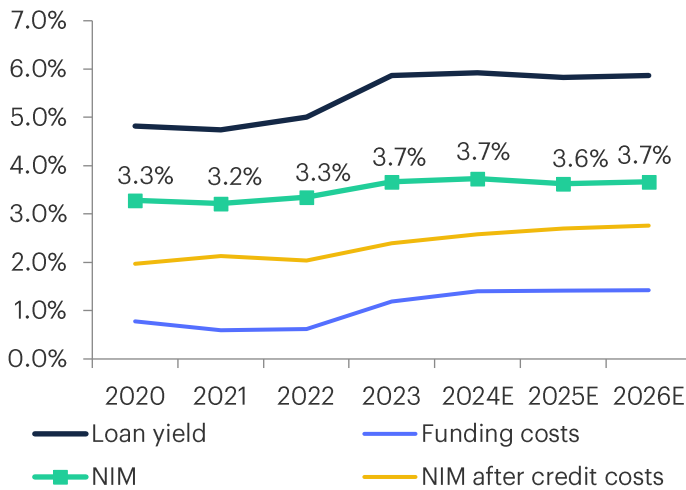
การเติบโตของกำไรสุทธิ



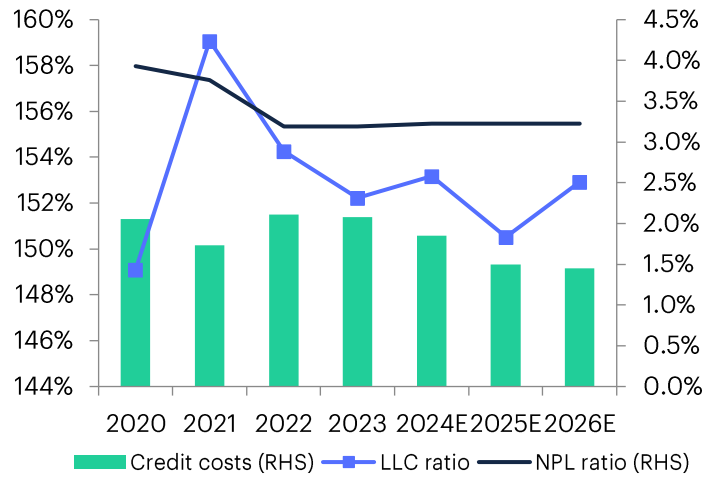
การเติบโตของสินเชื่อ



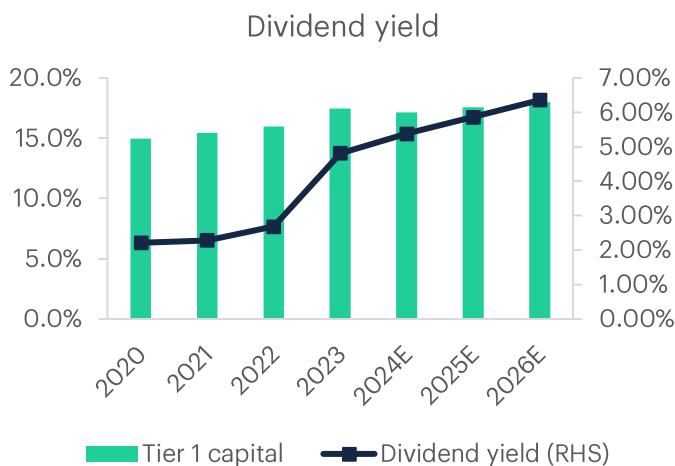
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



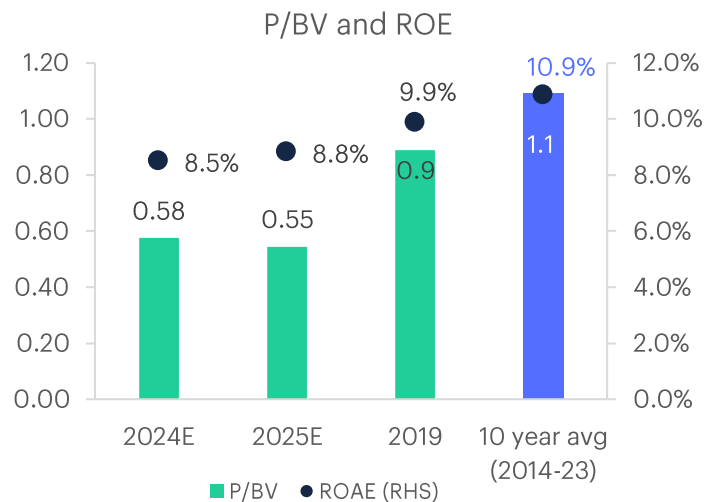
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Stock Update

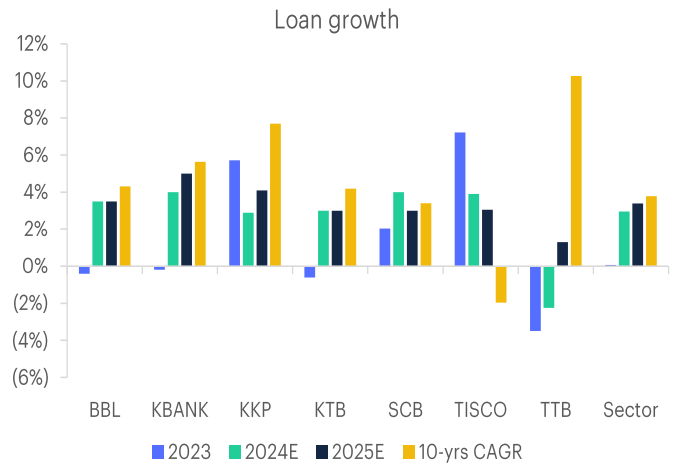
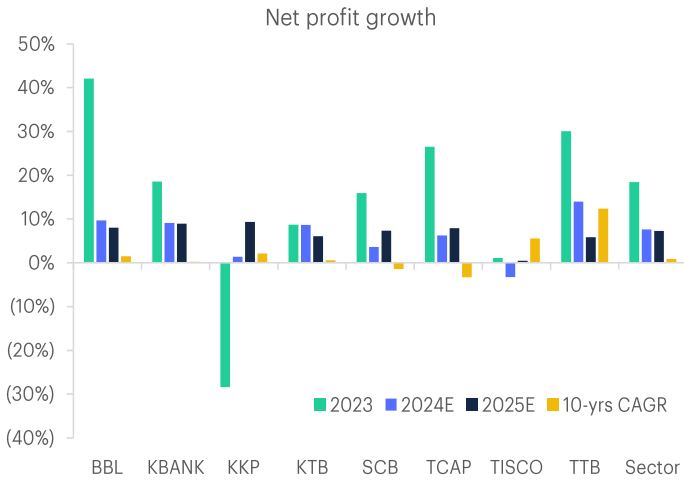


25 JUNE 2024

KBANK Kasikornbank PCL

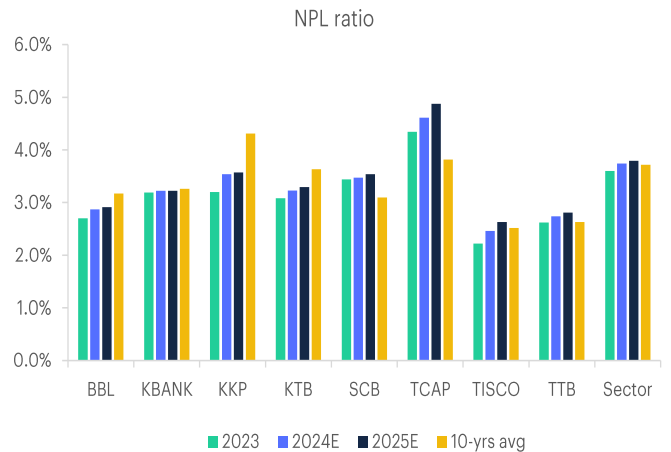
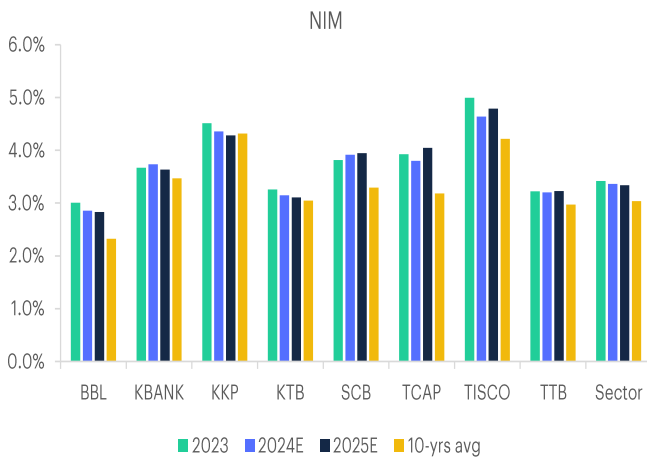
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



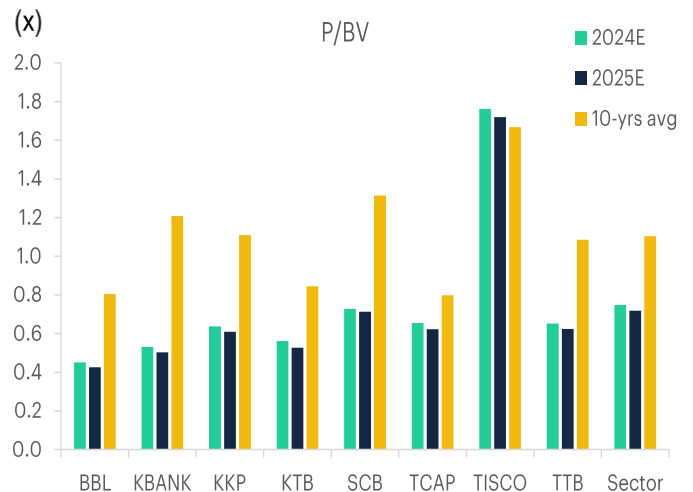
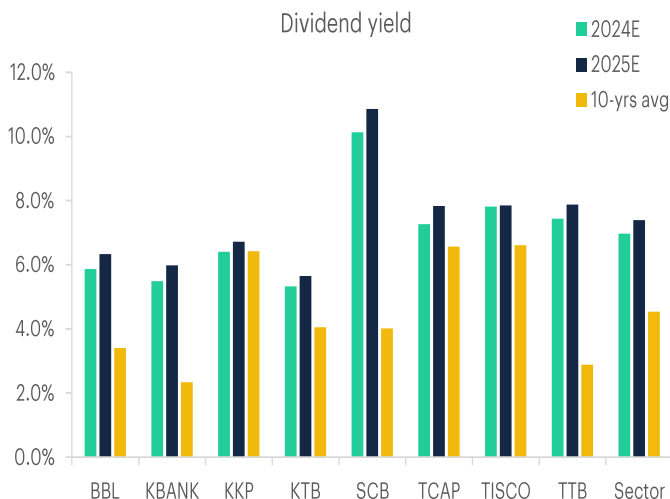
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

เปรียบเทียบ NPL ratio



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

เปรียบเทียบ 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	57,115	48,690	50,637	52,916	55,297
Interbank loans	502,536	569,008	579,137	605,198	632,432
Investment securities	973,358	963,305	980,078	1,024,181	1,070,269
Gross loans	2,495,077	2,490,398	2,590,014	2,719,515	2,855,490
Fixed assets - net	60,098	59,946	62,369	65,175	68,108
Other assets	275,488	271,116	317,994	322,758	327,241
Total assets	4,246,369	4,283,556	4,454,899	4,655,369	4,864,861
Deposits	2,748,685	2,699,562	2,770,068	2,877,793	2,990,042
Interbank deposits	155,240	179,207	200,470	209,492	218,919
Debt equivalents	67,897	81,572	91,572	101,572	111,572
Other liabilities	707,468	726,380	770,882	811,283	850,655
Total liabilities	3,679,289	3,686,721	3,832,993	4,000,141	4,171,188
Paid - up capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Premium on share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Others	36,439	33,115	31,514	30,090	30,960
Retained earnings	425,035	457,373	482,108	514,860	550,380
Non-controlling interests	63,810	64,551	66,487	68,482	70,536
Total equity	503,270	532,285	555,419	586,747	623,137
Total liabilities & equity	4,246,369	4,283,556	4,454,899	4,655,369	4,864,861
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	11.4	11.6	2.8	1.2	5.8
Fee & commission (%)	(0.6)	0.6	3.0	3.0	5.0
Preprovision profit (%)	6.7	9.3	(0.2)	(1.7)	5.8
Net profit (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	8.4
EPS (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	8.4
Gross loans (%)	3.0	(0.2)	4.0	5.0	5.0
Assets (%)	3.5	0.9	4.0	4.5	4.5
Customer deposits (%)	5.8	(1.8)	2.6	3.9	3.9
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	5.0	5.9	5.9	5.8	5.9
Cost of funds	(0.6)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
Net interest margin	3.3	3.7	3.7	3.6	3.7
Cost/Income ratio	43.1	44.1	45.1	46.5	46.3
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
ROAE	7.3	8.2	8.5	8.8	9.0

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	151,333	184,386	206,537	209,693	209,653
Interest expenses	(18,334)	(35,446)	(44,868)	(43,245)	(46,320)
Net interest income	132,998	148,940	161,669	166,448	163,334
Fee & commission income	48,345	48,620	50,079	51,581	54,161
Fee & commission expenses	(15,463)	(17,440)	(17,528)	(18,054)	(18,956)
Net fee & commission income	32,882	31,181	32,551	33,528	35,204
Non-interest income	40,259	40,895	41,272	43,072	44,972
Total operating income	173,258	192,653	195,696	197,606	208,306
Non-interest expenses	(74,753)	(84,968)	(88,265)	(91,957)	(96,497)
Preprovision profit	98,505	107,685	107,431	105,649	111,809
Loan loss provision	(51,919)	(51,840)	(46,994)	(39,821)	(40,419)
Earnings before taxes	46,585	55,845	60,437	65,828	71,390
Income tax	(8,633)	(10,779)	(11,483)	(12,507)	(13,564)
After-tax profit	37,953	45,066	48,954	53,321	57,826
Non-controlling interests	(2,183)	(2,662)	(2,692)	(2,933)	(3,180)
Earnings from cont. operations	35,769	42,404	46,262	50,388	54,646
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	35,769	42,404	46,262	50,388	54,646
EPS (Bt)	15.1	17.9	19.5	21.3	23.1
DPS (Bt)	4.0	6.5	6.8	7.4	8.1
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	92,536	94,241	98,953	103,901	109,096
NPL ratio (%)	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	154.3	152.2	153.2	150.5	152.9
Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.4	5.4	5.5	5.6
Credit costs (bps)	211.2	208.0	185.0	150.0	145.0
Loan/deposit ratio (%)	90.8	92.3	93.5	94.5	95.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.0	17.4	17.1	17.6	18.0
Total capital ratio (%)	18.0	19.4	19.1	19.4	19.8
Total assets/equity (x)	8.4	8.0	8.0	7.9	7.8
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.9	7.5	6.5	6.0	5.5
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.7	4.8	5.4	5.9	6.4

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 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย