

สำรวจหนี้ฯ ลดลงเป็นระดับปกติในปี 2024

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ได้ปรับมูลค่าพื้นฐานเหลือ 20 บาท จากการปรับลดคาดการณ์ลดลง 3%/5% ในปี 2024-25 เนื่องจากเรามุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยในไทยอาจเริ่มปรับลดลงเร็วขึ้นใน 2Q24 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับเพิ่มต่อเนื่อง 8.6%/6.1% ในปี 2024-25 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากการขยายสินเชื่อและสำรวจหนี้ฯ ปรับลดลง สำหรับใน 1Q24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาแข็งแกร่งที่ 10.8 พันล้าน (+7.5% YoY, +77.1% QoQ) นอกจากนี้ เรามองว่าแรงกดดันต่อราคาหุ้นที่ปรับลดลง 8.7% YTD จะคลายลง หลังจาก KTB ได้ตั้งสำรวจหนี้ฯ เต็มจำนวน 100% (ไม่หักหลักประกัน) ในสินเชื่อทั้งหมดที่ปล่อยให้ ITD ทำให้ไม่มีการตั้งสำรวจหนี้ฯ เพิ่มเติมอีกในอนาคต

การประชุมนักวิเคราะห์

- เศรษฐกิจไทยปี 2024 จะขยายตัว 2.7% และอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจปรับลดลงได้ 2 ครั้ง มาที่ 2.0-2.5% จาก 2.5% ในระดับปัจจุบัน
- เป้าหมายการเงินปี 2024 (1) loan growth ที่ 3% (2) NIM ที่ 3-3.3% (3) Fee income growth ที่ Low to mid single digit (4) Cost to income ratio ที่ Low to Mid40s (5) Credit cost ที่ 120-130 bps และ (6) NPL ratio <3.25% และ (7) Coverage ratio >170%
- KTB ตั้งสำรวจหนี้ฯ เต็มจำนวน 100% (ไม่หักมูลค่าหลักประกัน) ของสินเชื่อที่ปล่อยให้ ITD เรียบร้อยแล้วตั้งแต่ใน 4Q23 ซึ่งดูได้จากที่ KTB รายงาน Underperforming loan เพิ่มขึ้นราว 5.6 พันล้านบาท ใน 4Q23 ทำให้สำรวจหนี้ฯ ในปี 2024 ปรับลดลงเป็นระดับปกติ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q24 เพิ่มขึ้น 7.5% YoY และ 77.1% QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 1Q24 จะกลับมาแข็งแกร่งที่ 10.8 พันล้าน (+7.5% YoY, +77.1% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรเติบโตสูง QoQ หนุนจากรายได้สำรวจหนี้ฯ ลดลงเป็นระดับปกติหลังจากได้ตั้งสำรวจหนี้ฯ พิเศษใน 4Q23 และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานปรับลดลง
- สินเชื่อสุทธิเดือน ม.ค.-ก.พ. ทรงตัวเทียบกับเดือน ธ.ค. 2023 เราคาดว่าสินเชื่อจะขยายเล็กน้อย 0.5% QoQ ล้อกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า ขณะที่คาดว่า NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 3.2% บนสมมติฐานว่าหนี้ของ ITD อาจจะถูกลดชั้นเป็นหนี้เสียหลังจากบริษัทมีปัญหาขาดสภาพคล่องทำให้ Coverage ratio ปรับลดลงเหลือ 173.4%

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง แม้ปรับลดคาดการณ์ NIM ลดลง

เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในไทยอาจเริ่มปรับลดลงภายใน 2Q24 ซึ่งเร็วกว่าเดิมที่คาดว่าจะเริ่มปรับใน 2H24 ทำให้เราปรับสมมติฐาน NIM ลดลง 10 bps เหลือ 3.10/3.1% ในปี 2024-25 และส่งผลให้ปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 ลง 3%/5% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2024 จะเติบโต 8.6% YoY และโตต่อเนื่อง 6.1% ในปี 2025

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 20.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และราคาหุ้นที่น่าสนใจ แต่ได้ปรับลดมูลค่าพื้นฐานลงเหลือ 20 บาท (เดิม 21.50 บาท) จากการปรับลดคาดการณ์กำไรลดลง ประเมินด้วยวิธี 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): 19.0%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	260,057
Current price (Bt)	18.60
Shares issued (mn)	13,982
Par value (Bt)	5.15
52 Week high/low (Bt)	18.40/12.90
Foreign limit/ actual (%)	25.00/11.15
NVDR Shareholders (%)	8.1
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	71,012
Dividend policy (%)	40% of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

10 March 2023

Financial Institutions Development Fund	55.1
Thai NVDR Company Limited	8.1
State Street Europe LTD	3.3
EGAT Saving and Credit Co-op LTD	3.0
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	2.2

Year End Dec

	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	70,620	87,309	86,909	88,482
Net Profit (Bt m)	33,690	36,616	39,782	42,194
NP Growth (%)	56.1	8.7	8.6	6.1
EPS (Bt)	2.41	2.62	2.85	3.02
PER (x)	7.3	7.0	5.9	5.6
BPS (Bt)	26.91	28.78	30.42	32.42
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.5
DPS (Bt)	0.68	0.87	0.91	0.97
Div. Yield (%)	3.9	4.7	5.4	5.7
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE (%)	9.2	9.4	9.6	9.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	Quarterly net profit performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY
Interest income	34,105	36,872	39,650	41,741	41,837	0.2	22.7
Interest expenses	(8,486)	(9,101)	(9,983)	(11,379)	(12,105)	6.4	42.6
Net interest income	25,619	27,771	29,667	30,362	29,732	(2.1)	16.1
Non-interest income	9,653	7,944	9,221	9,228	8,791	(4.7)	(8.9)
Total operating income	35,272	35,715	38,888	39,590	38,523	(2.7)	9.2
Non-interest expenses	(13,650)	(14,028)	(16,733)	(17,745)	(15,666)	(11.7)	14.8
Provision profit	21,622	21,686	22,155	21,845	22,857	4.6	5.7
Loan loss prov/impair.	(8,104)	(7,754)	(8,157)	(13,070)	(8,074)	(38.2)	(0.4)
Earnings before taxes	13,518	13,932	13,998	8,775	14,784	68.5	9.4
Income tax	(2,531)	(2,864)	(2,774)	(1,733)	(2,957)	70.6	16.8
Earnings after taxes	10,067	10,156	10,282	6,111	10,822	77.1	7.5
Non-controlling interests	(921)	(912)	(941)	(931)	(1,005)	7.9	9.2
Recurring profit	10,067	10,156	10,282	6,111	10,822	77.1	7.5
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,067	10,156	10,282	6,111	10,822	77.1	7.5
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.8	77.1	7.5

Key Financial Ratios

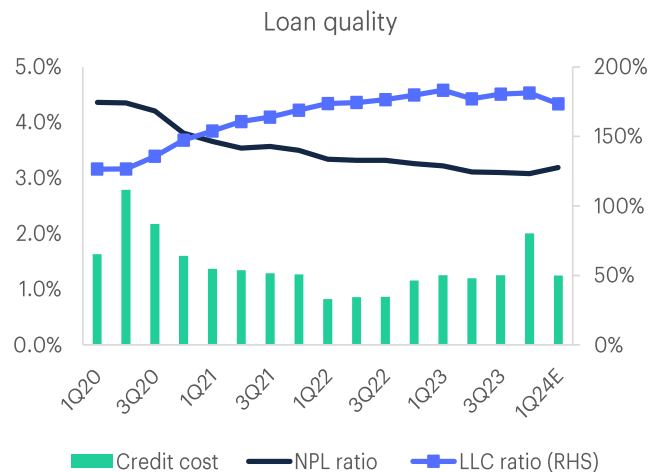
Loan growth (% QoQ)	(0.4)	(0.2)	2.0	(2.0)	0.5
Loan to deposit ratio (%)	98.5	100.0	100.7	97.4	101.2
NIM (%)	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4
Cost to income ratio (%)	38.7	39.3	43.0	44.8	40.7
NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	183.2	177.0	180.4	181.2	173.4
Tier 1 capital (%)	16.6	16.9	17.3	17.5	17.5
Capital adequacy ratio (%)	19.8	20.1	20.5	20.7	20.7
ROAA (%)	1.1	1.1	1.1	0.7	1.2
ROAE (%)	10.1	10.0	10.1	5.9	10.3

Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Stock Update

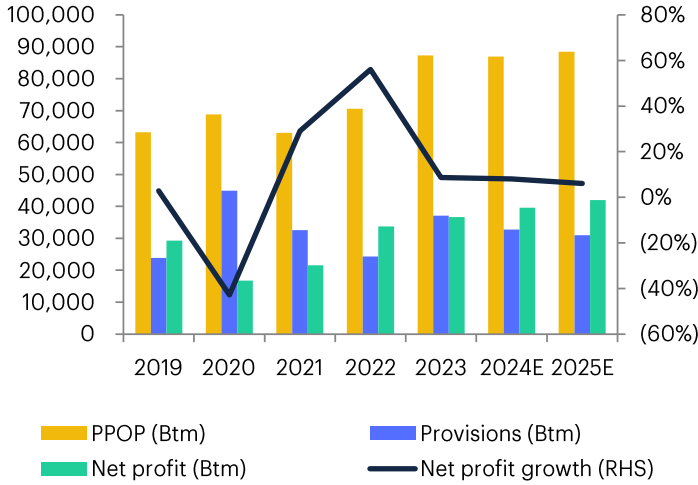


25 MAR 2024

KTB

Krungthai Bank PCL

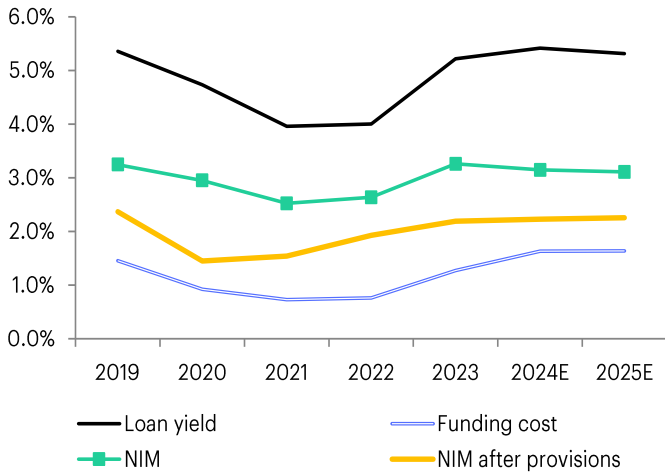
การเติบโตของกำไรสุทธิ



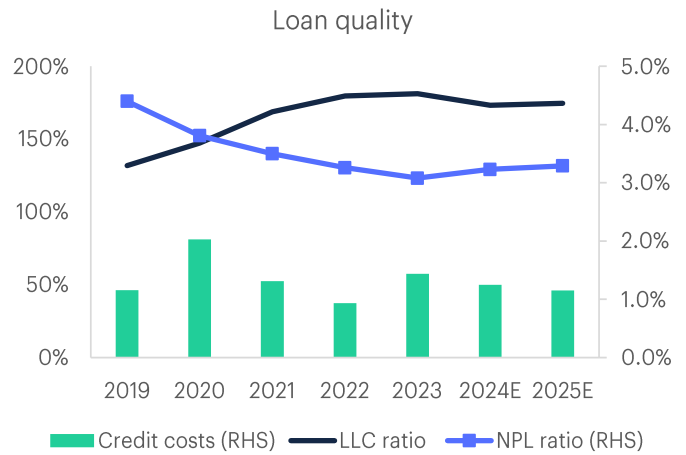
การเติบโตของสินเชื่อ



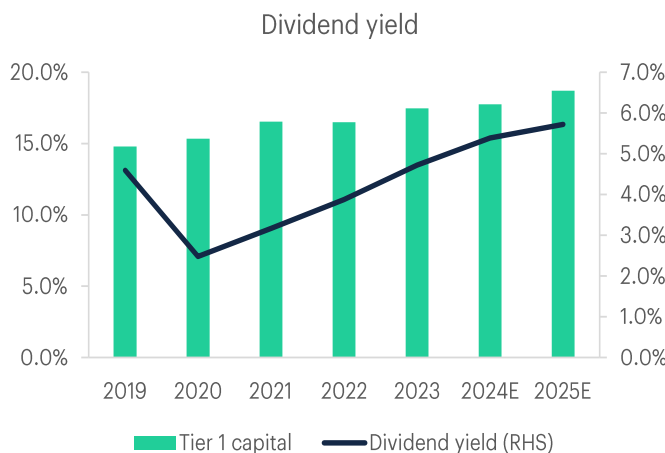
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



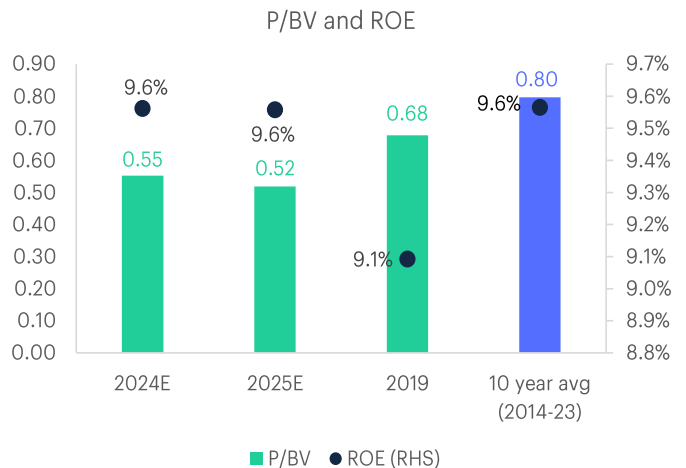
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Economic outlook in 2024

	2023	2024F	
GDP Thai (%YoY)	1.9	2.7	Private consumption growth is likely to be limited due to high level of household debt
Consumption			Public consumption would return following the speed-up disbursement after the budget approval was delayed
Private (%YoY)	7.1	2.9	Private investment tends to further expand in line with a recovery in exports.
Public (%YoY)	-4.4	2.1	Public investment may bounce back after the materialization of FY2024 budget disbursement
Investment			Exports likely rebound driven by growth in some global markets, especially Asia, and the revival of electronic cycle
Private (%YoY)	2.5	3.4	Imports growth may turn positive aligned with improving exports and investment
Public (%YoY)	-1.2	2.0	Inflation rate is expected to stay low from cost-of-living alleviation measures
Exports USD (%YoY)	-1.7	1.8	Foreign tourists continue to improve which may reach 34-35 million in 2024
Imports USD (%YoY)	-3.1	2.0	Policy rate high probability of rate cut
Inflation (%)	1.2	1.0	USD/THB expected to appreciate as current account continues to improve
Foreign Tourists (mn)	28.1	34.0	Continuously rising number of foreign tourists, supported by Thai-China visa exemption and visa-free scheme for targeted travelers
Interest rate (%)	2.50	2.00 - 2.50	Improvement of labor market in line with the resumption of economic activities especially services sectors
USD/THB (Year Range)	33.2 - 36.5	34.0 - 37.5	Implementation of government measures to stimulate growth and ease economic difficulties for vulnerable groups
			Moving towards BCG economy and ESG enhancing business transformation and investment
			Tightening financial condition could limit global economic growth
			Likely protracted war will push up transportation and logistics costs further
			US economic policy pivot and intensifying trade war poses downside risks to major economies
			Fragile Thai household and SMEs remain burden by high debt amid incomplete recovery
			The drought from El Nino could cause a reduction in agricultural production

Strategic focus



Source: KTB

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 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วง คะแนน	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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย