

เติบโตด้วยคุณภาพ เป้า ROE ปี 2026 เกิน 10%

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท เรามีมุมมองเป็นกลาง หลังการเข้าประชุมกับธนาคาร การเติบโตจะเน้นคุณภาพเพื่อลดต้นทุน ความเสี่ยง ลดต้นทุนการดำเนินงานผ่านการบริการช่องทางดิจิทัล และร่วมมือกับพันธมิตรใหม่สร้างความหลากหลายและความแตกต่าง ให้ลูกค้า ขยายตลาดต่างประเทศที่มีการเติบโตสูง รวมถึงการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นเพื่อบรรลุเป้าหมาย ROE ระดับ 2 หลักในปี 2026 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ชะลอลงที่ 9.1%/8.9% ในปี 2024-25 (2023: 18.5%) หนุนจากการขยายตัวของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียม และสำรองหนี้ฯ ลดลง เรามองว่าการดูแลคุณภาพ ยังคงสำคัญกว่าการเร่งโตในภาวะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า เพราะ Credit costs ที่ลดลงจะหนุนให้ KBANK โตอย่างสม่ำเสมอ และฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุนได้ ด้านการประเมินมูลค่า หุ่นซื้อขายที่เพียง 0.5x PBV'24E หรือ -1.25SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

การประเมินนักวิเคราะห์

- KBANK ขับเคลื่อนธุรกิจระยะกลาง-ยาว ภายใต้ยุทธศาสตร์ 3+1 ผลักดันให้ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 2 หลัก (Double digit) ประกอบด้วย
(1) **สินเชื่อ:** เน้นฐานลูกค้าปัจจุบันที่ได้รับสินเชื่อของธนาคารเป็นเป้าหมายหลัก และลูกค้าปัจจุบันที่ยังไม่เคยมีสินเชื่อมาก่อน เป็นกลุ่มลูกค้าที่มีคุณภาพ สินเชื่อที่มีหลักประกัน และกลุ่มรายได้ปานกลาง-สูง และเติบโตในตลาดต่างประเทศ โดยธนาคารปรับปรุงระบบการพิจารณาสินเชื่อเพื่อลดความเสี่ยงหนี้เสีย
(2) **รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ:** ด้าน Wealth management เช่น ธุรกิจบริหารจัดการกองทุนมีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (AUM) เติบโต 30% ภายใน 3 ปี ร่วมมือกับพันธมิตร เพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์, ธุรกิจ Bancassurance เพิ่มจำนวนผลิตภัณฑ์ต่อลูกค้า และขยายไปกลุ่ม Private banking
(3) **การขายและให้บริการ:** สร้างประสบการณ์ผ่านช่องทางดิจิทัล และลดต้นทุนต่อการบริการ 30-40% ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า
- Plus 1:** ลงทุนต่อเนื่องสร้างการเติบโตระยะกลางยาว สร้าง business mode ใหม่, ขยายฐานลูกค้า และเพิ่มพันธมิตรใหม่ ขยายการเติบโตในต่างประเทศที่เติบโตสูง เช่น เวียดนาม อินโดนีเซีย
- ด้านคุณภาพสินเชื่อ กระบวนการ Balance sheet cleanup ส่วนใหญ่ จะสิ้นสุดในปี 2024 แต่ยังคงเห็นลูกค้าบางรายที่ต้องบริหารจัดการ เพราะคุณภาพหนี้ด้อยลง ทำให้ต้องมี Credit cost สูง เพื่อครอบคลุมความไม่แน่นอนในอนาคต
- เป้าหมายทางการเงินปี 2024 (1) loan growth ที่ 3-5% (สินเชื่อธุรกิจโต 2-4%, สินเชื่อธุรกิจเอสเอ็มอีโต 1-2%, สินเชื่อลูกค้าบุคคลโต 1-2%) (2) NIM ทรงตัวที่ 3.66% (3) Net fee income growth ที่ Mid-high single digit (4) Cost to income ratio ที่ Low to Mid40-s (5) Credit cost ที่ 175-195 bps และ (6) NPL ratio <3.25% และ (7) Dividend policy >25% ของกำไรสุทธิของงบรวม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 152 บาท

แนะนำ "ซื้อ" จาก (1) การฟื้นตัวต่อเนื่องของกำไรในปี 2024-25 (2) ROE ปรับสูงขึ้น (3) สำรองหนี้ฯ ลดลงหลังจากกระบวนการบริหารคุณภาพสินเชื่อส่วนใหญ่แล้วเสร็จในปี 2024 และ (4) มูลค่าหุ้นนำดึงดูด 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): 24.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	289,018
Current price (Bt)	122.00
Shares issued (mn)	2,369
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	164.50/126.00
Foreign limit/ actual (%)	48.98/43.15
NVDR Shareholders (%)	17.0
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

9 March 2023

Thai NVDR Company Limited	17.0
State Street Europe Limited	9.8
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	5.0
The Bank of New York Mellon	3.4
Social Security Office	2.4

	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	98,505	107,685	107,431	105,649
Net Profit (Bt m)	35,769	42,404	46,262	50,388
NP Growth (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9
EPS (Bt)	15.10	17.90	19.53	21.27
PER (x)	9.9	7.5	6.2	5.7
BPS (Bt)	212.41	224.66	236.53	250.81
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	4.00	5.37	5.86	6.38
Div. Yield (%)	2.7	4.0	4.8	5.2
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE (%)	7.3	8.2	8.5	8.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Vision and K-Strategy

Vision and K-Strategy: Focus on three strategic priorities +1 in medium- and long-term to increase competitiveness, capture growth opportunities, and deliver sustainable value to all stakeholders



เป้าหมาย Double-digit ROE ในปี 2026

Double-digit ROE by 2026 with Strong Execution, Prudent Discipline and Concrete Measurement Proactively Enhance Overall Risk-adjusted Return on Capital to Uplift Shareholder Value



Source: KBANK

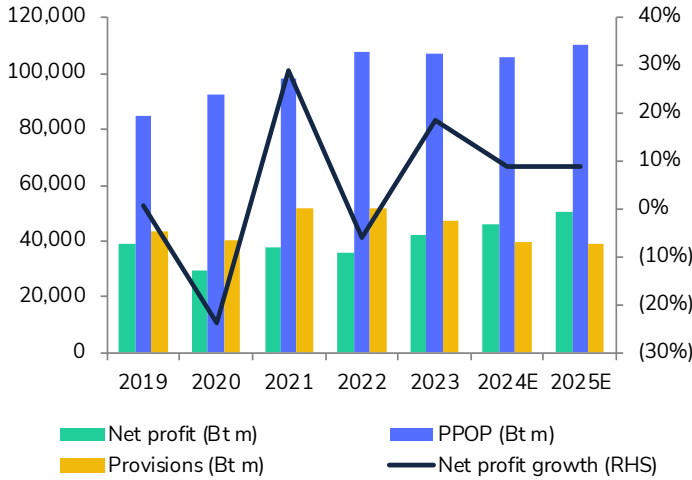
Stock Update



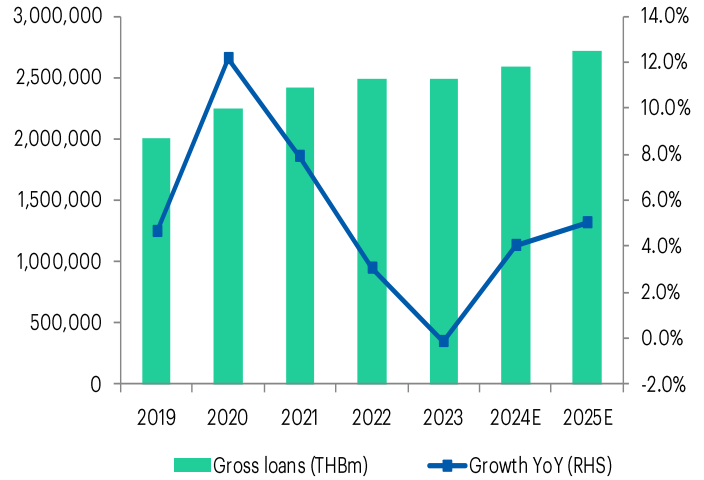
29 JAN 2024

KBANK Kasikornbank PCL

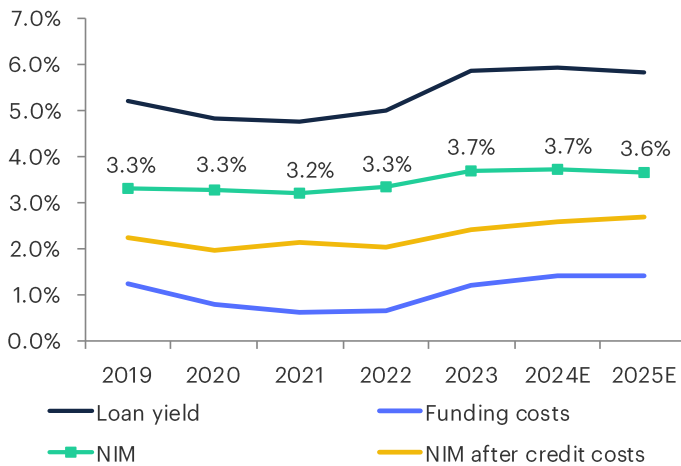
การเติบโตของกำไรสุทธิ



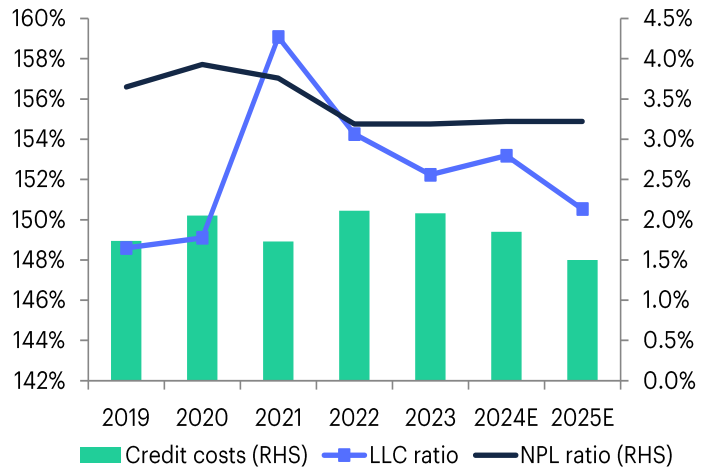
การเติบโตของสินเชื่อ



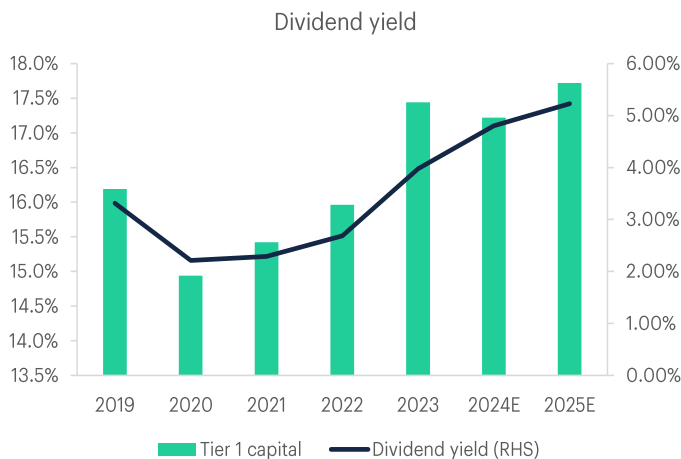
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



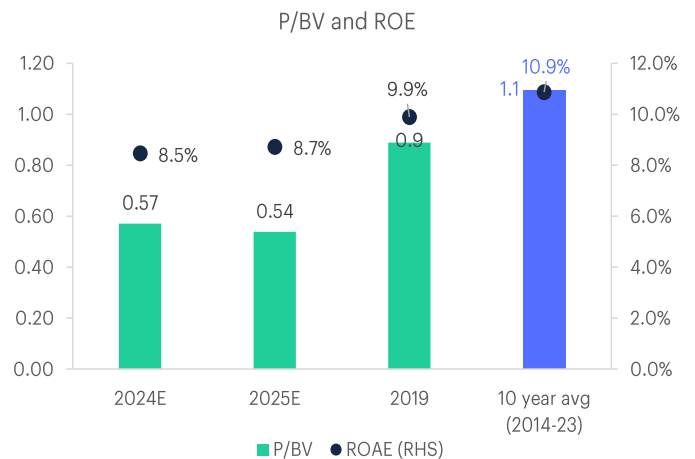
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

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	325,847
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	765,889	803,771	839,352
Total liabilities	3,679,289	3,686,721	3,828,000	3,992,629	4,159,885
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	487,100	522,372	561,683
Non-controlling interests	63,810	64,551	66,487	68,482	70,536
Total equity	503,270	532,285	560,411	594,259	634,439
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)	6.4
Net profit (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	11.5
EPS (%)	(6.0)	18.5	9.1	8.9	11.5
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	46.0
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
ROAE	7.3	8.2	8.5	8.7	9.1

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)	(95,915)
Preprovision profit	98,505	107,685	107,431	105,649	112,391
Loan loss provision	(51,919)	(51,840)	(46,994)	(39,821)	(39,025)
Earnings before taxes	46,585	55,845	60,437	65,828	73,366
Income tax	(8,633)	(10,779)	(11,483)	(12,507)	(13,940)
After-tax profit	37,953	45,066	48,954	53,321	59,426
Non-controlling interests	(2,183)	(2,662)	(2,692)	(2,933)	(3,268)
Earnings from cont. operations	35,769	42,404	46,262	50,388	56,158
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	35,769	42,404	46,262	50,388	56,158
EPS (Bt)	15.1	17.9	19.5	21.3	23.7
DPS (Bt)	4.0	5.4	5.9	6.4	7.1
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	151.6
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	140.0
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	17.2	17.7	18.3
Total capital ratio (%)	18.0	19.4	19.2	19.6	20.1
Total assets/equity (x)	8.4	8.0	7.9	7.8	7.7
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.9	7.5	6.2	5.7	5.1
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.7	4.0	4.8	5.2	5.8

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย