

Stock Update

23 JULY 2024

KBANK Kasikornbank PCL

pi

การจัดการงบดุลแล้วเสร็จตามแผนในปี 2024

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท ท่ามกลางความท้าทายทางเศรษฐกิจ การควบคุมคุณภาพสินเชื่อเป็นปัจจัยสำคัญเหนือการเติบโตสูง แผนการทำ Balance sheet clean-up ที่จะแล้วเสร็จในปี 2024 ทำให้การระงับหนี้ฯ ลดลงหนุนการกำไรเติบโตต่อเนื่อง โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 8.6% CAGR (2024-26) และ ROE ปรับเป็นขาขึ้นที่ 8.6%/8.8%/9% ในปี 2024-26 ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าหมาย ROE ที่ 2 หลักในปี 2026 ของ KBANK ด้านกำไรสุทธิใน 2Q24 ออกมาตามคาดที่ 12.7 พันล้านบาท (+15.1% YoY, -6.2% QoQ) โดยมี NPL ratio ณงตัวที่ 3.2% และ Coverage ratio ปรับขึ้นที่ 151.9% ด้าน Valuation ของ KBANK ไม่แพงในมุมมองของเรา หุ่นซื้อขายที่ 0.55x PBV'24E หรือ -1.2SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

การประชุมนักวิเคราะห์

- KBANK คงเป้าหมายทางการเงินในปี 2024 แต่มองว่าการเติบโตสินเชื่อใน 2H24 เน้นการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ และขยายสินเชื่อที่มีหลักประกัน โดยคาดสินเชื่อปี 2024 เติบโตราว 3% เทียบเป้าหมายเติบโต 3-5% นอกจากนี้ ย้ำกว่า credit cost ในปี 2025 จะลดลงเหลือ 140-160 bps จากราว 175-195 bps ในปี 2024 โดยมีระดับสำรองหนี้ส่วนเกิน (Management overlay) ราว 15-18% ของสำรองหนี้ฯ รวมที่ 130 พันล้านบาท และคงเป้าหมาย ROE 2 หลัก ในปี 2026 ตามเดิม
- กระบวนการ Balance sheet cleanup สิ้นสุดตามแผนในปี 2024 โดยมีแผนจะขายหนี้และตัดจำหน่ายหนี้เสียรวมราว 65 พันลบ. หรือราว 70% ของยอดรวมที่ 92.5 พันลบ. ในปี 2023 ทั้งนี้ หลังจากเกิดปัญหาคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลง ธนาคารปรับปรุงกระบวนการปล่อยสินเชื่อ และติดตามหนี้ ซึ่งพบว่ามีความคืบหน้าที่ดีขึ้นต่อเนื่อง
- กรณีของ EA ทาง KBANK ได้ปล่อยสินเชื่อจำนวนไม่มาก (ไม่ได้แจ้งจำนวน) และได้กันสำรองหนี้ครบ 100% ไปแล้ว จึงจะไม่มีผลต่อเป้าหมายการเงินในปี 2024 นอกจากนี้ ลูกหนี้ยังชำระหนี้เป็นปกติ ส่วนแนวทางการดูแลกลุ่มสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ ธนาคารดูแลเป็น case by case และติดตามอย่างระมัดระวัง
- การช่วยเหลือทางการเงินให้กลุ่มพนักงานราว 3 หมื่นคน คนละ 10,000 บาท รวมอยู่ในค่าใช้จ่ายรวมของธนาคารแล้ว
- KBANK พิจารณาอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น เรามองว่าจะทำให้การบริหารเงินกองทุนมีประสิทธิภาพดีขึ้น และทำให้ KBANK อาจสำเร็จในการเพิ่ม ROE เป็น 2 หลักตามเป้าหมายได้ในปี 2026

คาดการณ์โตของกำไรชะลอตัวในปี 2024-25

- การฟื้นตัวเป็นไปตามการคาดการณ์ของเรา ส่วนแผนการทำ Balance sheet clean-up ที่จะแล้วเสร็จในปี 2024 จะช่วยผ่อนคลายภาระสำรองหนี้ฯ ลดลง และหนุนความสามารถการกำไรปรับตัวดีขึ้น
- เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 10.3%/7%/8.4% ในปี 2024-26 หนุนจากสำรองหนี้ฯ ลดลง และกำไรจากการดำเนินงานปรับสูงขึ้น และ ROE เป็นทิศทางขาขึ้นที่ 8.6%/8.8%/9% ในปี 2024-26

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 152 บาท

มูลค่าพื้นฐานที่ 152 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.5%, TG 2%) อิงจาก 0.65x PBV'24E หรือ -1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt152

Upside (Downside): 18.8%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	303,232
Current price (Bt)	128.00
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
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	108,903	108,073	112,233
Net Profit (Bt m)	42,404	46,752	50,031	54,244
NP Growth (%)	18.5	10.3	7.0	8.4
EPS (Bt)	17.90	19.73	21.12	22.89
PER (x)	7.5	6.5	6.1	5.6
BPS (Bt)	224.66	233.96	246.45	261.02
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
DPS (Bt)	6.50	7.50	8.02	8.70
Div. Yield (%)	4.8	5.9	6.3	6.8
ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE (%)	8.2	8.6	8.8	9.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	45,215	47,236	48,716	48,641	47,766	(1.8)	5.6
Interest expenses	(8,514)	(9,217)	(9,867)	(10,113)	(10,298)	1.8	21.0
Net interest income	36,701	38,019	38,849	38,528	37,468	(2.8)	2.1
Non-interest income	11,369	9,096	12,046	11,623	12,961	11.5	14.0
Total operating income	48,070	47,115	50,894	50,152	50,429	0.6	4.9
Non-interest expenses	(20,847)	(19,821)	(24,508)	(20,713)	(21,888)	5.7	5.0
Preprovision profit	27,223	27,294	26,387	29,439	28,541	(3.1)	4.8
Loan loss prov/impair.	(12,784)	(12,793)	(13,572)	(11,684)	(11,672)	(0.1)	(8.7)
Earnings before taxes	14,439	14,501	12,815	17,755	16,869	(5.0)	16.8
Income tax	(2,760)	(2,838)	(2,618)	(3,403)	(3,224)	(5.2)	16.8
Earnings after taxes	10,994	11,282	9,387	13,486	12,653	(6.2)	15.1
Non-controlling interests	(685)	(381)	(810)	(867)	(991)	14.4	44.7
Recurring profit	10,994	11,282	9,387	13,486	12,653	(6.2)	15.1
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,994	11,282	9,387	13,486	12,653	(6.2)	15.1
EPS (Bt)	4.6	4.8	4.0	5.7	5.3	(6.2)	15.1

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(0.6)	(0.5)	2.1	(1.1)	1.0
Loan to deposit ratio (%)	90.4	90.9	92.3	91.2	93.4
NIM (%)	3.7	3.8	3.9	3.8	3.7
Cost to income ratio (%)	43.4	42.1	48.2	41.3	43.4
NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.2	3.2	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	147.3	154.9	152.2	150.4	151.9
Tier 1 capital (%)	16.1	17.0	17.4	16.7	16.8
Capital adequacy ratio (%)	18.2	19.0	19.4	18.8	18.8
ROAA (%)	1.0	1.1	0.9	1.3	1.2
ROAE (%)	8.5	8.7	7.1	10.0	9.3

สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาตามคาดที่ 12.7 พันล้านบาท (+15.1% YoY, -6.2% QoQ) โดยกำไรเติบโต YoY เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต (2) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้น และ (3) สำรองผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ลดลง ขณะที่กำไรลดลง QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงตาม NIM ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงขึ้น
- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 26.1 พันล้านบาท (+20.3% YoY) หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้น และ ECL ลดลง
- NIM ปรับลดลง 9 bps QoQ ที่ 3.7% เกิดจาก (1) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ให้ลูกค้ากลุ่มเปราะบาง (2) เน้นโตสินเชื่อที่มีคุณภาพ ทำให้อัตราผลตอบแทนไม่สูง และ (3) ต้นทุนการเงินสูงขึ้น ด้าน Cost to income ratio (CIR) เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 43.4% แต่ทรงตัว YoY
- สินเชื่อกลับมาขยายตัว 1% QoQ (+1.6% YoY) แต่ยังคงแผ่วถ่วง YTD ใน 1H24 เนื่องจากสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ขยายตัว แต่ถูกลดทอนด้วยการลดลงของสินเชื่อรายย่อย และสินเชื่อ SME
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว NPL ratio อยู่ที่ 3.2% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 151.9%

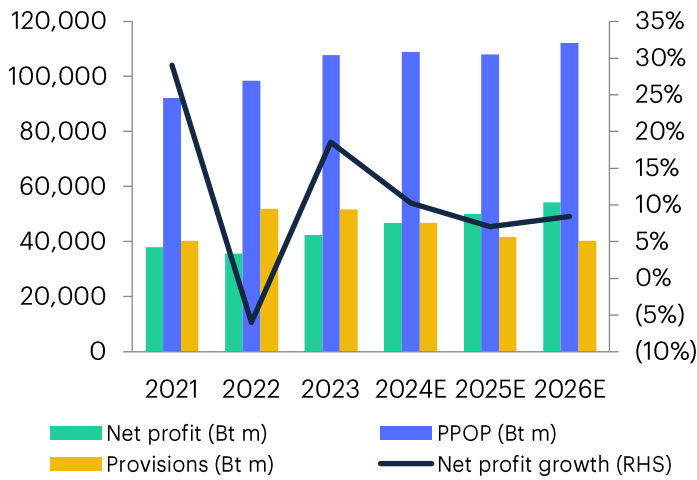
Stock Update



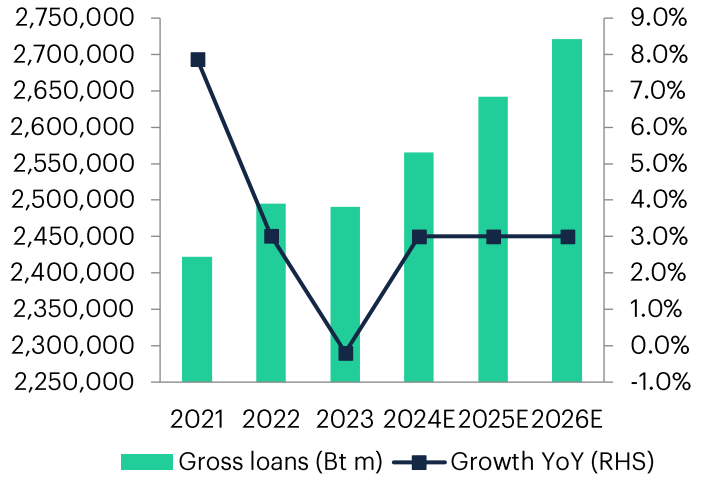
23 JULY 2024

KBANK Kasikornbank PCL

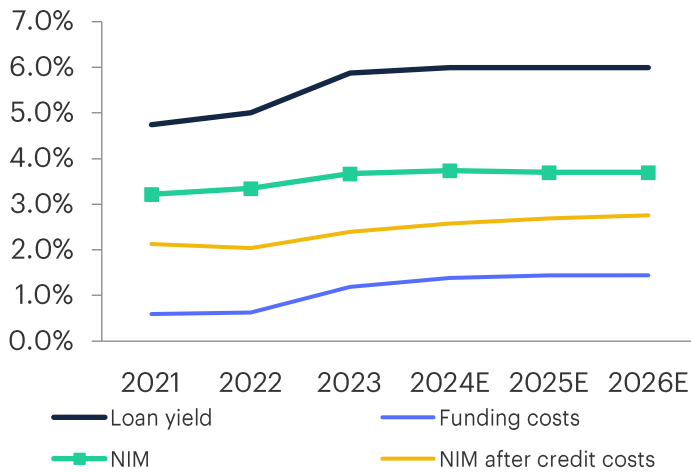
การเติบโตของกำไรสุทธิ



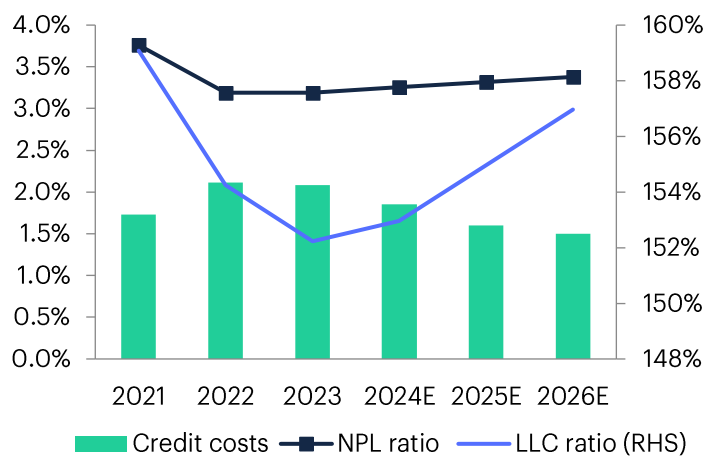
การเติบโตของสินเชื่อ



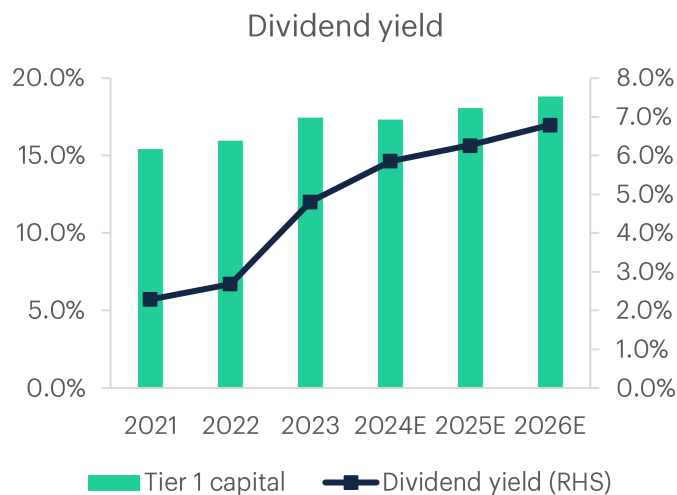
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



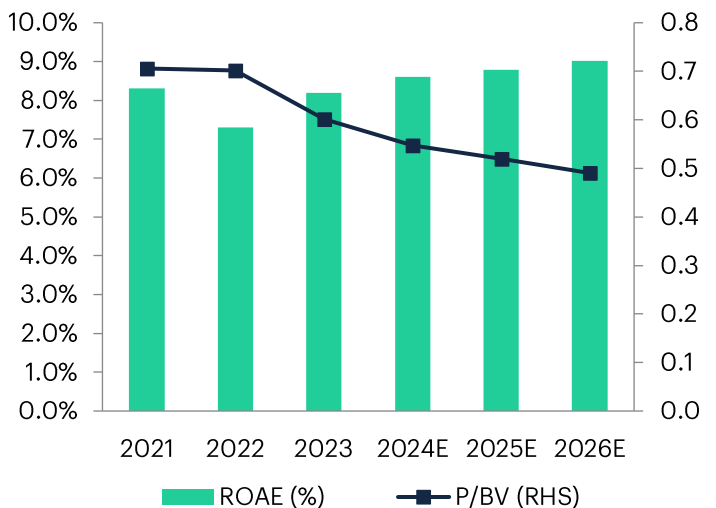
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Stock Update

23 JULY 2024

KBANK Kasikornbank PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	57,115	48,690	43,906	45,004	46,129
Interbank loans	502,536	569,008	526,877	540,049	553,551
Investment securities	973,358	963,305	987,895	1,012,593	1,037,907
Gross loans	2,495,077	2,490,398	2,565,110	2,642,063	2,721,325
Fixed assets - net	60,098	59,946	61,469	63,006	64,581
Other assets	275,488	271,116	320,071	325,499	326,901
Total assets	4,246,369	4,283,556	4,390,645	4,500,411	4,612,922
Deposits	2,748,685	2,699,562	2,758,183	2,795,834	2,849,555
Interbank deposits	155,240	179,207	197,579	202,519	207,581
Debt equivalents	67,897	81,572	71,572	76,572	81,572
Other liabilities	707,468	726,380	742,489	773,074	785,245
Total liabilities	3,679,289	3,686,721	3,769,823	3,848,000	3,923,954
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	481,024	512,043	545,674
Non-controlling interests	63,810	64,551	66,487	68,482	70,536
Total equity	503,270	532,285	554,335	583,930	618,431
Total liabilities & equity	4,246,369	4,283,556	4,390,645	4,500,411	4,612,922
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	11.4	11.6	2.0	1.0	3.0
Fee & commission (%)	(0.6)	0.6	5.0	5.0	5.0
Preprovision profit (%)	6.7	9.3	1.1	(0.8)	3.8
Net profit (%)	(6.0)	18.5	10.3	7.0	8.4
EPS (%)	(6.0)	18.5	10.3	7.0	8.4
Gross loans (%)	3.0	(0.2)	3.0	3.0	3.0
Assets (%)	3.5	0.9	2.5	2.5	2.5
Customer deposits (%)	5.8	(1.8)	2.2	1.4	1.9
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	5.0	5.9	6.0	6.0	6.0
Cost of funds	(0.6)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
Net interest margin	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
Cost/Income ratio	43.1	44.1	44.9	45.8	45.6
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
ROAE	7.3	8.2	8.6	8.8	9.0

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	151,333	184,386	206,537	209,693	202,362
Interest expenses	(18,334)	(35,446)	(44,868)	(43,245)	(44,849)
Net interest income	132,998	148,940	161,669	166,448	157,513
Fee & commission income	48,345	48,620	51,052	53,604	56,284
Fee & commission expenses	(15,463)	(17,440)	(18,379)	(19,029)	(19,981)
Net fee & commission income	32,882	31,181	32,673	34,575	36,303
Non-interest income	40,259	40,895	41,272	43,072	48,687
Total operating income	173,258	192,653	197,788	199,525	206,201
Non-interest expenses	(74,753)	(84,968)	(88,885)	(91,452)	(93,967)
Preprovision profit	98,505	107,685	108,903	108,073	112,233
Loan loss provision	(51,919)	(51,840)	(46,763)	(41,657)	(40,225)
Earnings before taxes	46,585	55,845	62,140	66,416	72,008
Income tax	(8,633)	(10,779)	(11,869)	(12,619)	(13,681)
After-tax profit	37,953	45,066	50,271	53,797	58,326
Non-controlling interests	(2,183)	(2,662)	(3,519)	(3,766)	(4,083)
Earnings from cont. operations	35,769	42,404	46,752	50,031	54,244
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	35,769	42,404	46,752	50,031	54,244
EPS (Bt)	15.1	17.9	19.7	21.1	22.9
DPS (Bt)	4.0	6.5	7.5	8.0	8.7
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	3.3	3.3	3.4
Loan loss coverage ratio (%)	154.3	152.2	153.0	155.0	157.0
Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.4	5.2	5.5	5.8
Credit costs (bps)	211.2	208.0	185.0	160.0	150.0
Loan/deposit ratio (%)	90.8	92.3	93.0	94.5	95.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.0	17.4	17.3	18.1	18.8
Total capital ratio (%)	18.0	19.4	19.4	20.0	20.7
Total assets/equity (x)	8.4	8.0	7.9	7.7	7.5
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.9	7.5	6.5	6.1	5.6
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.7	4.8	5.9	6.3	6.8

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 : 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 นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย