ผลการดำเนินงาน 1Q24 แข็งแกร่ง

BUY

Fair price: Bt20.00

Upside (Downside): 25%

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท แม้เรามีมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยในไทยอาจเริ่มปรับลดลงได้ใน 2H24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับเพิ่มต่อเนื่อง 8.6%/6.1% ในปี 2024-25 หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากการขยายสินเชื่อ และสำรองหนี้ฯ ปรับลดลงเป็นระดับปกติ สำหรับใน 1Q24 กำไรสุทธิแข็งแกร่งตามคาดที่ 11.1 พันล้าน (+10.1% YoY, +81.3% QoQ) ขณะที่ NPL ratio ทรงตัวที่ 3.1% และ Coverage ratio ที่ 181.8% นอกจากนี้ เรามองว่าแรงกดดันต่อราคาหุ้นที่ปรับลดลง 13% YTD จะคลายลง หลังจากผลการดำเนินงาน 1Q24 ออกมาแข็งแกร่ง และ KTB ตั้งสำรองหนี้ฯ เต็มจำนวน 100% ในสินเชื่อทั้งหมดที่ปล่อยให้ ITD ทำให้ไม่มีภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มเติมอีกในอนาคต

กำไรสุทธิ 1Q24 เพิ่มขึ้น 10.1% YoY และ 81.3% QoQ

- กำไรสุทธิใน 1Q24 ออกมาแข็งแกร่งตามคาดที่ 11.1 พันล้านบาท (+10.1% YoY, +81.3% QoQ) โดยกำไรขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจาก Bancassurance และบัตรเครดิต ขณะที่กำไรเติบโต QoQ หนุนจากสำรองหนี้ฯ ปรับลดลงกลับเป็นระดับปกติ หลังจากได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษใน 4Q23 และรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น
- สินเชื่อขยายดีกว่าคาดที่ 1.6% QoQ จากการขยายตัวของสินเชื่อภาครัฐเป็นหลัก ขณะที่ NPL ratio ทรงตัวที่ 3.1% และ Coverage ratio ทรงตัวที่ 181.8%
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลง 13 bps QoQ ที่ 3.3% (+35 bps YoY) จากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงปรับลดลง ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายทรงตัวสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายและสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพ

คาดกำไรสุทธิปี 2024 เติบโตต่อเนื่อง แม้ NIM จะลดลง

- เราคาดว่าธนาคารอาจจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ใน 2H24 ทำให้ NIM มีแนวโน้มจะปรับลดลงในปี 2024 โดยคาดว่า NIM จะลดลงเหลือ 3.15/3.1% ในปี 2024-25 (2023: 3.3)
- ธนาคารมีงบดุลแข็งแกร่ง และมีการตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับความไม่แนนอนในอนาคต ทำให้ KTB จะสามารถปรับลดสำรองหนี้ฯ ลงเป็นระดับปกติ หลังจากได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษครอบคลุม 100% ของยอดหนี้ที่ปล่อยสินเชื่อให้ บมจ. อิตาเลียน ใน 4Q23 นอกจากนี้ด้วยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะขยายตัวต่อเนื่อง 3.3%/3.7% ในปี 2024-25 ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโต 8.6% YoY และโตต่อเนื่อง 6.1% ในปี 2025
- เราคาดว่า KTB จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 0.91 บาท/หุ้นในปี 2024 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.7%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 20.00 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และราคาหุ้นที่น่าสนใจ ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 20.00 บาท ด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, Terminal growth 2%) อิง 0.66x PBV’24E หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	223,705
Current price (Bt)	16.00
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 (%)	8.1
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
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	7.5
State Street Euroupe 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	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	5.6	5.3
BPS (Bt)	26.91	28.78	30.42	32.42
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	0.68	0.87	0.91	0.97
Div. Yield (%)	3.9	4.7	5.7	6.0
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE (%)	9.2	9.4	9.6	9.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon
Registration No.017926
Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

22 APR 2024 **KTB** Krungthai Bank PCL

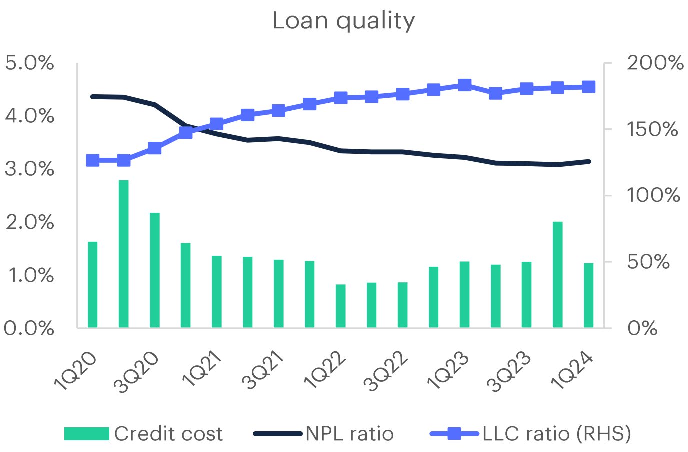
ผลการดำเนินงานใน 1Q24

	Quarterly net profit performance					Change (%)	
(Bt m)	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24**	**QoQ**	**YoY**
Interest income	34,105	36,872	39,650	41,741	40,881	(2.1)	19.9
Interest expenses	(8,486)	(9,101)	(9,983)	(11,379)	(11,319)	(0.5)	33.4
Net interest income	**25,619**	**27,771**	**29,667**	**30,362**	**29,561**	**(2.6)**	**15.4**
Non-interest income	9,653	7,944	9,221	9,228	11,141	20.7	15.4
Total operating income	**35,272**	**35,715**	**38,888**	**39,590**	**40,703**	**2.8**	**15.4**
Non-interest expenses	(13,650)	(14,028)	(16,733)	(17,745)	(17,731)	(0.1)	29.9
Preprovision profit	**21,622**	**21,686**	**22,155**	**21,845**	**22,972**	**5.2**	**6.2**
Loan loss prov/impair.	(8,104)	(7,754)	(8,157)	(13,070)	(8,029)	(38.6)	(0.9)
Earnings before taxes	**13,518**	**13,932**	**13,998**	**8,775**	**14,943**	**70.3**	**10.5**
Income tax	(2,531)	(2,864)	(2,774)	(1,733)	(2,936)	69.4	16.0
Earnings after taxes	**10,067**	**10,156**	**10,282**	**6,111**	**11,078**	**81.3**	**10.1**
Non-controlling interests	(921)	(912)	(941)	(931)	(929)	(0.2)	0.9
Recurring profit	**10,067**	**10,156**	**10,282**	**6,111**	**11,078**	**81.3**	**10.1**
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	**10,067**	**10,156**	**10,282**	**6,111**	**11,078**	**81.3**	**10.1**
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.8	81.3	10.1
Key Financial Ratios							
Loan growth (% QoQ)	(0.4)	(0.2)	2.0	(2.0)	1.6		
Loan to deposit ratio (%)	98.5	100.0	100.7	97.4	100.6		
NIM (%)	3.0	3.2	3.4	3.5	3.3		
Cost to income ratio (%)	38.7	39.3	43.0	44.8	43.6		
NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1		
Loan loss coverage ratio (%)	183.2	177.0	180.4	181.2	181.8		
Tier 1 capital (%)	16.6	16.9	17.3	17.5	17.3		
Capital adequacy ratio (%)	19.8	20.1	20.5	20.7	20.5		
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

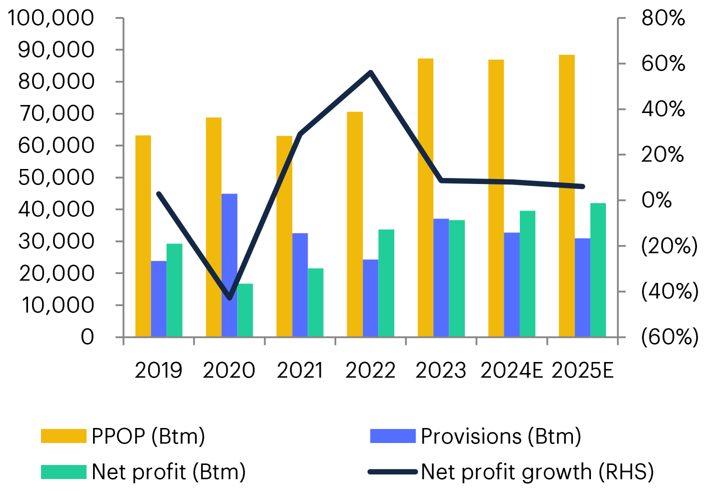
คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Stock Update

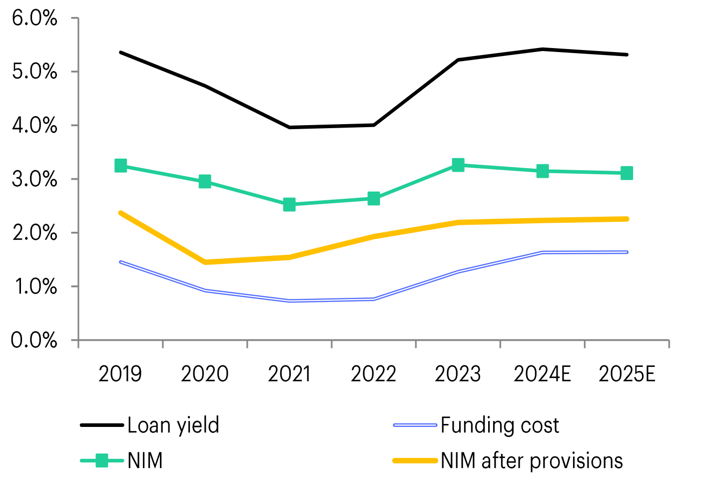
22 APR 2024 **KTB** **Krungthai Bank PCL**

การเติบโตของกำไรสุทธิ

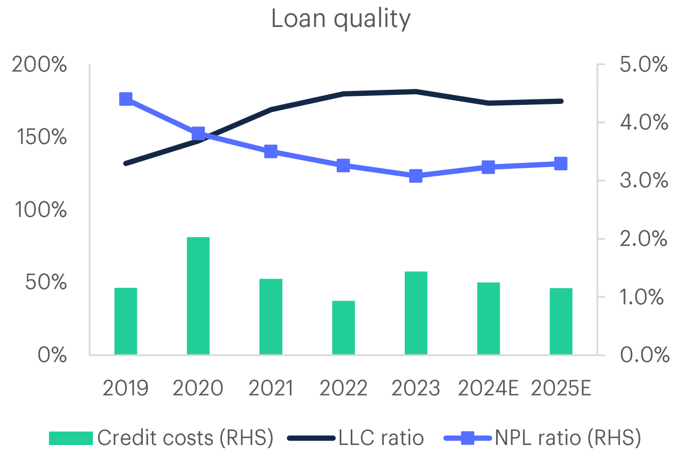


การเติบโตของสินเชื่อ

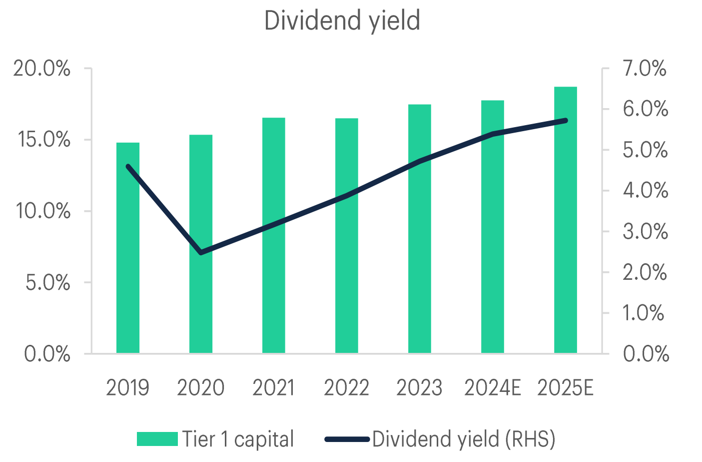
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



คุณภาพสินเชื่อ

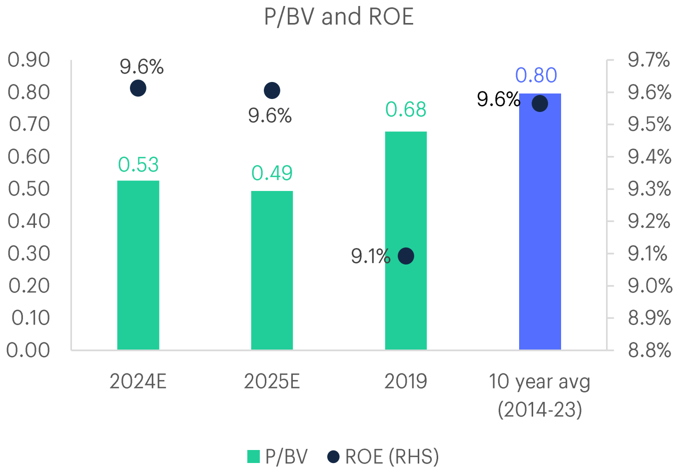


อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



Source: Pi research, company data

เปรียบเทียบ P/BV และ ROE

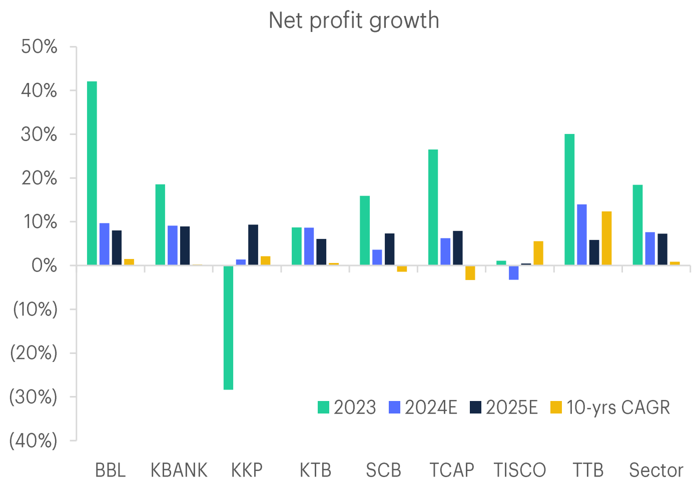


Source: Pi research, company data

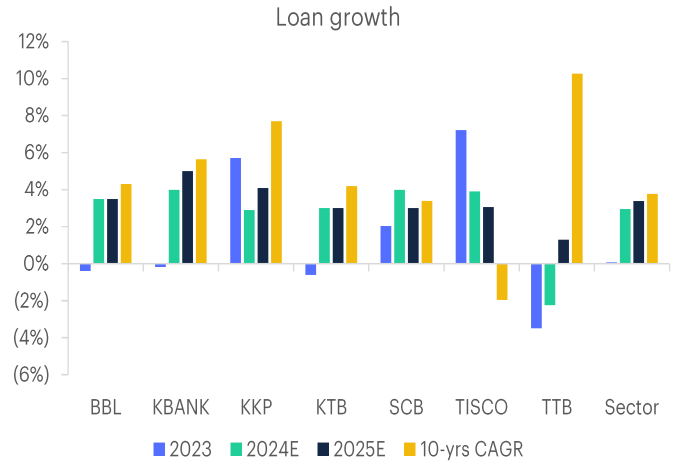
Stock Update

22 APR 2024 **KTB** Krungthai Bank PCL

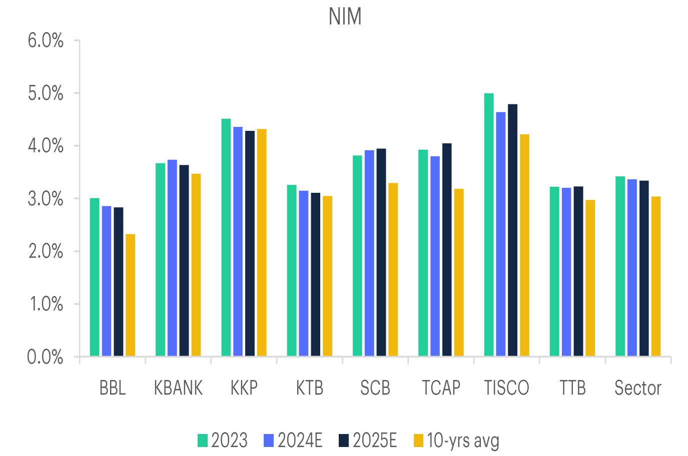
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ



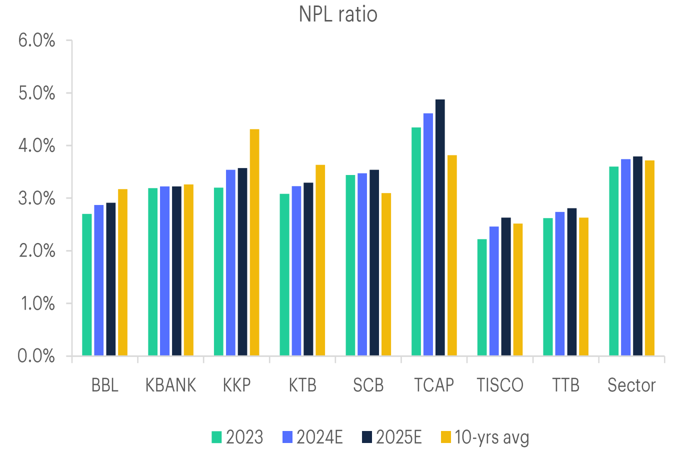
เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



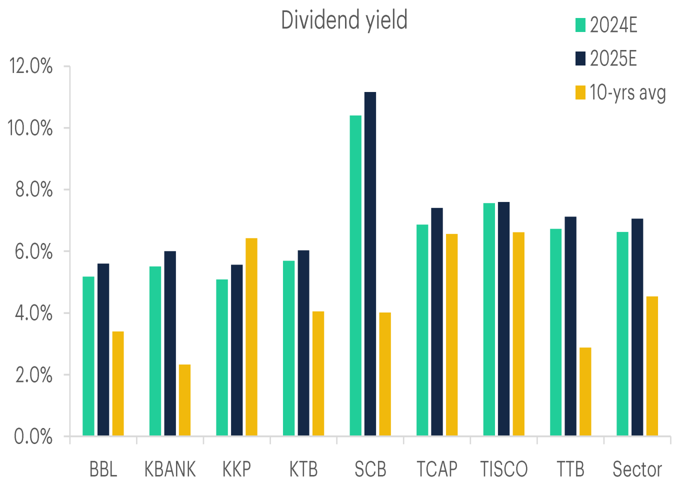
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



เปรียบเทียบ NPL ratio

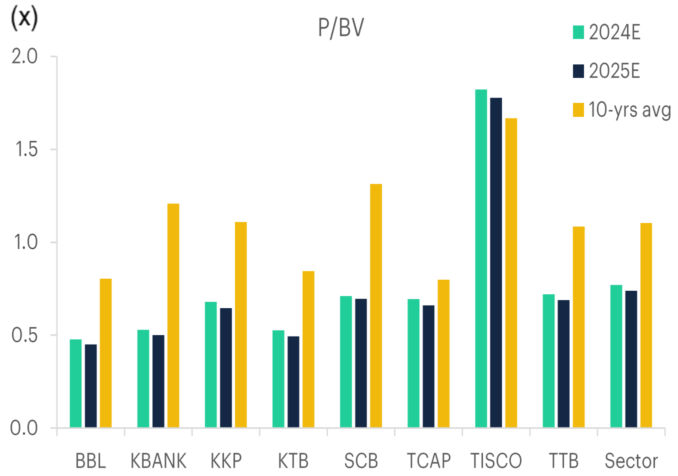


เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



Source: Pi research, company data

เปรียบเทียบเปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

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 liabilitites	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	5.6	5.3	5.0
PBV (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	3.9	4.7	5.7	6.0	6.5

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิส
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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ มขึ้น 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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย