

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pci (KBANK TB) - HOLD

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ROE สองหลักได้แรงหนุนจากต้นทุนที่ต่ำลง

- **Credit cost** อยู่ในเส้นทางที่กลับสู่ระดับปกติ
- มุ่งหวังที่จะเพิ่มผลผลิตให้มากขึ้น
- การเติบโตที่ดีในธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง
- คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมี upside จำกัด

KBANK น่าจะเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ 2025 ธนาคารยังคงระมัดระวัง โดยคาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ชะลอตัวลงที่ 2.4% ในปี 2025 เมื่อเทียบกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 2.6% ในปี 2024 การลดต้นทุน โดยเฉพาะในส่วนของ การตั้งสำรอง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) และ เงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการบรรลุเป้าหมายที่จะมี ROE ในระดับเลขสองหลักในปี 2026 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรที่ดีของ KBANK และการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของ credit cost สะท้อนให้เห็นในราคาหุ้นแล้ว เนื่องจากมี upside จำกัด เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 165 บาท

การปรับ Credit Costs และสัดส่วนสินเชื่อ

- KBANK ตั้งเป้าลด credit costs จาก 1.98% ในปี 2024 เหลือ 1.4-1.6% ในปี 2025 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่ชะลอลง อันเนื่องมาจากแนวทางการให้สินเชื่อที่เข้มงวดยิ่งขึ้น และการเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ในสัดส่วนสินเชื่อไปสู่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งคิดเป็น 40% ของทั้งหมดในปี 2024
- การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ stage 2 ใน 4Q24 เกิดจากสินเชื่อตกชั้นอีกครั้ง (loan relapses) เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การไหลเข้าของ NPL ยังคงทรงตัวเมื่อเทียบ q-q ขณะที่การแก้ไขหนี้เสีย ได้แก่ การตัดหนี้สูญและการขาย ลดลงเกือบ 50% เหลือ 5.2 หมื่นลบ. ในปี 2024 เมื่อเทียบกับปี 2023

แนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)

- การหดตัวของ NIM ที่ 9 bps q-q ใน 4Q24 มีสาเหตุมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนสินเชื่อ และกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ดำเนินอยู่
- แม้จะมีแรงกดดันเหล่านี้ แต่ต้นทุนทางการเงินยังคงมีเสถียรภาพในช่วง 2H24 ธนาคารคาดการณ์ว่าแผนการบรรเทาหนี้ของรัฐบาลจะมีผลกระทบต่อ NIM เพียงเล็กน้อย โดยลดลง 3-5bps อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า NIM จะหดตัวต่อไปในปี 2025 เนื่องจากศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดต่ำลง 50bps เหลือ 1.75% ในระหว่างปี

รายได้ค่าธรรมเนียมและประสิทธิภาพการดำเนินงาน

- KBANK มีรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 ขับเคลื่อนโดยผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ การบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) และ ค่าธรรมเนียมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (FX)
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้รับการควบคุมอย่างดี และธนาคารยังคงมุ่งเน้นในการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ปัจจัยเหล่านี้สนับสนุนกลยุทธ์ของบริษัทในการรักษาผลกำไรที่มั่นคงแม้จะมีอุปสรรคภายนอก

Key Valuations

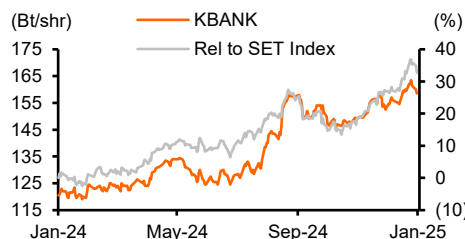
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	109,691	111,198	115,653	119,005
Net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm EPS (Bt)	20.3	22.5	24.5	26.1
Norm EPS gr (%)	14.6	10.7	9.0	6.6
Norm PE (x)	7.8	7.0	6.5	6.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	4.7	5.4	6.0	6.6
ROE (%)	8.9	9.2	9.4	9.5
ROA (%)	1.1	1.2	1.3	1.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	158.5
Target price (Bt)	163.0
Market cap (US\$ m)	11,013
Avg daily turnover (US\$ m)	47.7
12M H/L price (Bt)	163.5/119.0

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"