

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pci (KBANK TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่าน

- เป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ไม่เห็นความคาดหวัง
 - มุ่งมั่นอย่างสูงในการปรับ credit cost ให้เป็นปกติ
 - คาดว่าสินเชื่อกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2026
 - เราเห็น upside ต่อประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลของเรา
- KBANK ได้เปิดเผยเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ซึ่งไม่เห็นความคาดหวัง ธนาคารยังคงมุ่งมั่นที่การปรับ credit cost สู่ระดับปกติในปีนี้ พร้อมทั้งคงเป้าหมายในการสร้าง ROE ให้สูงกว่า 10% ภายในปี 2026
 - ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้บรรลุเป้าหมาย ROE ภายในปี 2026 ของธนาคารเรียงตามลำดับความสำคัญได้ดังนี้:
 - 1) Credit costs ที่ลดลง ได้แรงหนุนจากการเกิด NPL ที่ชะลอลง และการขาดทุนที่ลดลงจากการดำเนินการแก้ไขปัญหาค่า
 - 2) รายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มธุรกิจการชำระเงิน (Payment Business) และ wealth management
 - 3) สินเชื่อกลับมาเติบโตในปี 2026 โดยเน้นที่การให้สินเชื่อรายย่อยและสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่
 - 4) การพัฒนา HR และผลผลิตของแรงงาน หากสภาพเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ
 - KBANK คาดว่าจะเพิ่มความพยายามในการบริหารเงินทุน แม้ว่าจะยังคงพอใจกับอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์สุทธิ (CAR) ที่ลดลงที่ 13-15% แต่ธนาคารไม่มีแผนที่จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลเป็น 80% หรือเริ่มโครงการซื้อหุ้นคืน แต่มีแนวโน้มว่าอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลจะอยู่ที่ 50-60% แทน โดยเฉพาะ KBANK ได้เพิ่มเงินปันผลระหว่างกาลเป็น 1.5 บาทต่อหุ้นแล้วใน 1H24 จาก 0.5 บาท ในปีก่อนๆ
 - นอกจากนี้ KBANK จะยังคงใช้แนวทางการลงทุนที่ใช้เงินทุนต่ำในการขยายธุรกิจใหม่ ๆ ในอนาคตอันใกล้
 - เราเห็น upside ต่อสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลที่ 40% ของเราในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม แม้จะมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของ KBANK ยังต่ำกว่าของ SCB และ KTB เนื่องจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง แต่มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Key Valuations

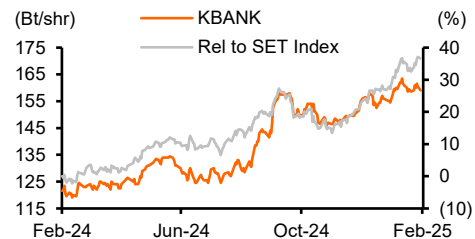
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	109,691	111,198	115,653	119,005
Net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm EPS (Bt)	20.3	22.5	24.5	26.1
Norm EPS gr (%)	14.6	10.7	9.0	6.6
Norm PE (x)	7.8	7.1	6.5	6.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	4.7	5.3	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)	159.0
Target price (Bt)	163.0
Market cap (US\$ m)	11,076
Avg daily turnover (US\$ m)	47.5
12M H/L price (Bt)	163.5/119.0

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: KBANK's 2025 Financial Targets

Consolidated	2024 Actual	2024 Targets	2025 Targets	Notes (2025)
NIM	3.64%	Maintain	3.3–3.5%	NIM declines in line with interest rate trend and selective loan growth; NIM minus credit cost improve
Loan growth	0.57%	3–5%	Flat	Focus on growing quality loans in recovering sectors, secured loans, and selective regional expansion; continue revamping credit strategy to strengthen asset quality
Net fee income growth	6.73%	Mid to high– Single digit	Mid to high– Single digit	Improve net fee income growth driven by wealth management business, despite lower conventional transaction fees amid changing consumer behavior
Cost to income ratio	44.09%	Low to mid-40s	Low to mid-40s	Continuing cost management and productivity improvements as revenue slow down
Credit cost per year (bps)	189 bps	175–195 bps	140–160 bps	Continue prudent financial policy; credit cost reaches a normalized level; controlled NPL ratio amid uncertain economic recovery.
NPL ratio (Gross)	3.18%	< 3.25%	< 3.25%	
ROE	8.99%	NA	NA	
ROA	1.13%	NA	NA	
Dividend Policy	Not less than 25% ⁽¹⁾ dividend payout on consolidated net profit			⁽¹⁾ However, if facing an unforeseen circumstance, the bank may consider not to pay at the above-mentioned level of not less than 25 percent of dividend payout ratio by considering prudence and suitable return to shareholders.

Source: Company data

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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ 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)"