



# Krung Thai Bank PCL

KTB TB Neutral

Target Price Bt 13.60

Price (11/03/2022) Bt 13.50

Upside % 0.74

Valuation DDM

Sector Banking

Market Cap Btm 188,677

30-day avg turnover Btm 589.16

No. of shares on issue m 13,976

CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

## Investment fundamentals

Year end Dec 31 2021A 2022E 2023E 2024E

### Company Financials

Operating revenue (Bt m) 121,990 128,571 131,053 135,154

Core profit (Bt m) 21,588 23,663 23,780 24,683

Net profit (Bt m) 21,588 23,663 23,780 24,683

Net EPS (Bt) 1.54 1.69 1.70 1.77

DPS (Bt) 0.46 0.68 0.68 0.71

BV/shr (Bt) 25.75 26.84 27.85 28.92

Net EPS growth (%) 31.47 9.61 0.50 3.80

ROAA (%) 0.63 0.65 0.62 0.62

ROAE (%) 6.14 6.44 6.22 6.22

D/E (x) 8.51 8.62 8.49 8.40

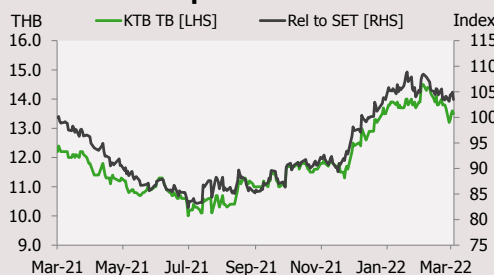
### Valuation

PE (x) 8.81 8.09 8.05 7.76

PBV (x) 0.53 0.51 0.49 0.47

Dividend yield (%) 3.41 4.94 4.97 5.15

## KTB TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

## Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

14 March 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## เป้าหมายปี 2565 สอดคล้องกับที่เราคาด

- ▶ เป้าปี 2565 ของ KTB สอดคล้องกับประมาณการของเรา เป้าการเติบโตสินเชื่ออยู่ที่ 3-4% จากสินเชื่อรายย่อย ตั้งเป้ารายได้มีใช้ดอกเบี้ยในระดับตัวเลขหลักเดียว
- ▶ คุณภาพสินทรัพย์น่าจะอยู่ภายใต้การควบคุมด้วยเป้า NPL ที่คาดจะทรงตัวจากปี 2564 และอัตราสำรองต่อหนี้สูญที่คาดจะลดลงเล็กน้อยในปี 2565
- ▶ เราคิดว่ากำไรในปี 2565 จะเติบโตในระดับปานกลางที่ 9% เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.6 บาท

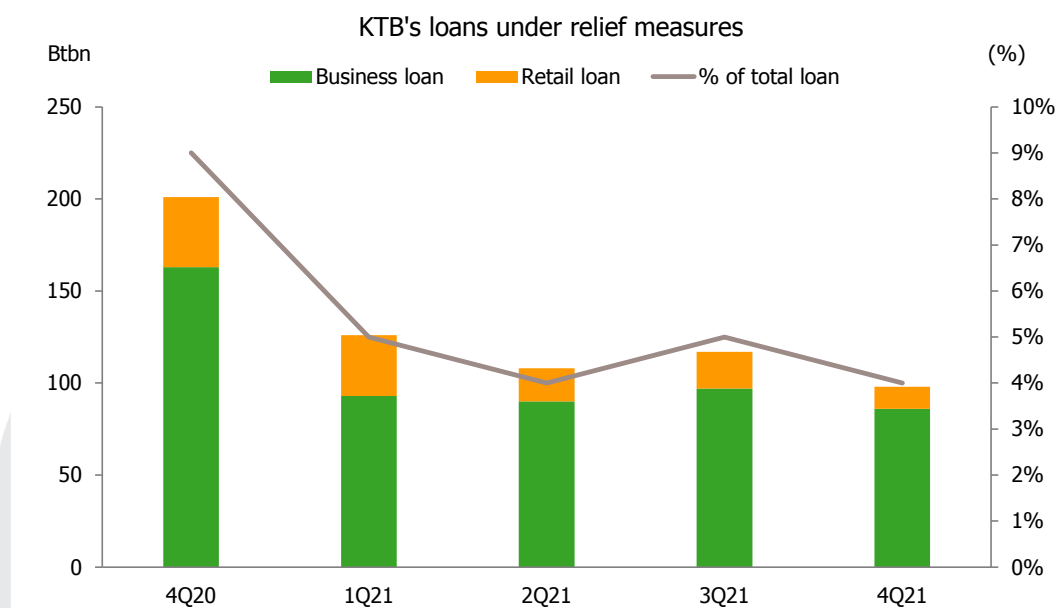
## Investment Highlights

- ▶ เป้าหมาย ปี 2565 KTB ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 3-4% และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ในปี 2565 จะเติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียว สัดส่วนต้นทุน/รายได้คาดว่าจะอยู่ในช่วง 40 กลาง ๆ ใกล้เคียงกับปี 2564 นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ยังคงคาดว่าจะทรงตัวจากปี 2564 ด้วยอัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ที่ 160%
- ▶ การสินเชื่อเติบโตจะมีปัจจัยหนุนจากสินเชื่อรายย่อยเป็นหลัก ผู้บริหารคาดว่าจะการเติบโตของสินเชื่อจะได้รับแรงหนุนหลักจากสินเชื่อรายย่อยของทั้งโครงการ MOU และที่ไม่ใช่ MOU โดยคาดว่าจะการเติบโตของสินเชื่อธุรกิจจะอยู่ในระดับปานกลางโดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการของลูกค้า ขณะที่มุมมองอนุรักษ์นิยมต่อการเติบโตของสินเชื่อ SME ในปี 2565 ผู้บริหารมองว่าสินเชื่อภาครัฐเป็นพื้นที่สำหรับการบริหารสภาพคล่องของ KTB เนื่องจากสินเชื่อภาครัฐให้ผลตอบแทนต่ำแต่ดีกว่าตลาดเงิน ส่วนเป้าหมายปี 2565 อื่น ๆ คือ การเติบโตของ non-NII ในระดับตัวเลขหลักเดียว และอัตราส่วนต้นทุน/รายได้ที่ทรงตัว ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา
- ▶ คุณภาพสินทรัพย์อยู่ภายใต้การควบคุม ผู้บริหารคาดว่าอัตราส่วน NPL จะทรงตัวในปี 2565 เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นอย่างมาก เช่น อัตราส่วน NPL ที่ลดลงในไตรมาส 4/2564 และสินเชื่อขั้นที่ 2 (Stage 2) ในไตรมาส 4/2564 ที่ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราสำหรับอัตราส่วน NPL ที่ 4% ในปี 2565 ไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2564 ที่ 4% เช่นกัน เนื่องจาก KTB ตั้งเป้า coverage ratio ให้อยู่ที่ประมาณ 160% (เทียบกับประมาณการของเราในปี 2565 ที่ 161%) KTB คาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ในปี 2565 โดยประมาณจะใกล้เคียงกับระดับในปี 2564 ที่ 131bps เราคิดว่า credit cost ปี 2565 ของ KTB จะอยู่ที่ 125bps ซึ่งต่ำกว่าปี 2564 เล็กน้อย โดยยังคงประมาณการปี 2565-67 ของเราไว้ที่ระดับเดิม
- ▶ ต่อยอดจากโครงการภาครัฐ ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป KTB จะใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มดิจิทัลที่ถูกพัฒนาขึ้นสำหรับโครงการภาครัฐ เช่น แอปพลิเคชันเป่าดังค์ เพื่อให้เข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้นและนำเสนอบริการ เช่น สินเชื่อและผลิตภัณฑ์ประกันภัย เราเชื่อว่า KTB อยู่ในสถานะที่ดีในการใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มดังกล่าวเพื่อสร้างรายได้เพิ่มเติมเนื่องจากมีกลุ่มผู้ใช้งานในเครือข่ายทั้งหมดประมาณ 40 ล้านคน อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งรายได้จากโครงการส่วนนี้จะไม่ค่อยมีนัยสำคัญในปี 2565
- ▶ มุมมองด้านเศรษฐกิจของ KTB หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ของ KTB ประเมินการเติบโตของ GDP ปี 2565 อยู่ที่ 3.8% อิงจากแนวโน้มการเติบโตก่อนที่รัสเซียจะโจมตียูเครน นักเศรษฐศาสตร์คาดว่าจะการเติบโตของ GDP จะลดลงเหลือ 3.0% หากการสู้รบกินเวลายาวนานถึง 3 เดือน และการเติบโตของ GDP จะลดลงต่ำกว่า 3.0% หากความขัดแย้งยืดเยื้อเป็นเวลา 6 เดือน หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์มองเห็น upside risk ต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อของเขาที่ 1.7% ในปี 2565 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงในเดือน ก.พ. ที่ 5% และคาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่า 3% ในปี 2565 ซึ่งสูงกว่าขอบบนของเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในปี 2565 ขณะที่การส่งออกของไทยไปยังรัสเซียและยูเครนมีค่อนข้างน้อย แต่อัตราเงินเฟ้อที่สูงจะส่งผลกระทบต่อภาคบริการและทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจชะลอลงกว่าเดิมในปี 2565

## Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.6 บาท เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันและเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงแนะนำให้นักลงทุนเปลี่ยนไปซื้อ SCB และ KKP ซึ่งเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มธนาคาร

**Fig 1 Loans under relief measures in 4Q21**



Source: Company data

## KTB : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	112,838	104,833	111,689	121,018	124,729
Interest expense	-24,259	-21,461	-22,417	-30,095	-30,990
<b>Net Interest Income</b>	88,579	83,372	89,272	90,922	93,739
Non-Interest Income	38,839	38,618	39,299	40,131	41,415
Non-Interest Expense	-59,089	-58,934	-61,722	-62,573	-64,355
<b>PPOP</b>	68,330	63,055	66,849	68,480	70,799
Provision charges	-44,903	-32,524	-33,693	-35,058	-36,121
<b>Profit after provision</b>	23,427	30,532	33,156	33,422	34,677
Net non-operating item	0	0	0	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	23,427	30,532	33,156	33,422	34,677
Income tax	-4,298	-5,975	-6,607	-6,710	-6,955
<b>NPAT</b>	19,129	24,556	26,550	26,712	27,722
Minority Interest	-2,707	-2,968	-2,887	-2,932	-3,039
<b>Core Profit</b>	16,421	21,588	23,663	23,780	24,683
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	16,421	21,588	23,663	23,780	24,683
Balance Sheet (Btmn)					
Gross loans	2,331,998	2,628,963	2,762,896	2,846,720	2,933,088
Accrued interest	16,199	20,579	19,340	17,080	17,599
Allowance for doubtful accounts	-150,523	-173,322	-180,228	-187,344	-194,676
Net loans	2,197,674	2,476,220	2,602,009	2,676,457	2,756,010
Cash and equivalents	68,161	63,544	66,781	68,807	70,895
Interbank assets	519,631	469,216	509,879	529,042	559,897
Investments	434,618	434,715	455,742	468,903	482,462
Foreclosed properties	32,659	39,227	39,227	39,227	39,227
Fixed assets	24,762	31,518	26,871	27,786	28,721
Other assets	33,914	22,397	53,821	55,652	57,525
<b>Total assets</b>	3,327,780	3,556,745	3,774,237	3,885,781	4,014,643
Customer deposit	2,463,225	2,614,747	2,762,896	2,846,720	2,933,088
Interbank liabilities	274,566	296,344	304,590	304,973	319,091
Borrowings	86,564	133,817	141,399	145,689	150,109
Other liabilities	148,361	137,724	173,178	179,072	185,098
<b>Total liabilities</b>	2,972,717	3,182,633	3,382,064	3,476,455	3,587,386
Paid up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Share premium	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Retained earnings	218,613	237,347	252,523	266,743	281,636
Minority interests	11,561	14,059	16,945	19,877	22,916
<b>Total shareholders' equity</b>	355,064	374,111	392,174	409,325	427,257
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	3,327,780	3,556,744	3,774,237	3,885,781	4,014,643

Source: Company, KS estimates

Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.2	1.5	1.7	1.7	1.8
DPS	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7
BV	24.6	25.8	26.8	27.9	28.9
Valuation analysis					
Reported P/E (X)	9.5	8.8	8.1	8.1	7.8
P/BV (X)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.48	3.4	4.9	5.0	5.2
Profitability ratio					
Yield on IEAs (%)	3.69	3.10	3.09	3.21	3.21
Cost of funds (%)	0.92	0.73	0.72	0.93	0.93
Spread (%)	2.78	2.37	2.38	2.29	2.28
Net Interest Margin (%)	2.90	2.46	2.47	2.42	2.41
Non-NII to operating income (%)	29.67	31.84	30.13	30.31	30.30
Cost to income (%)	46.37	48.31	48.01	47.75	47.62
Effective Tax Rate (%)	20.12	20.27	20.90	20.90	20.90
ROA (%)	0.52	0.63	0.65	0.62	0.62
ROE (%)	4.82	6.14	6.44	6.22	6.22
Asset Quality					
Credit cost (%)	2.03	1.31	1.25	1.25	1.25
NPLs ratio (%)	4.59	4.06	4.06	4.14	4.21
Coverage ratio (%)	140	162	161	159	158
Capital Adequacy					
Common Equity Tier 1 (%)	15.4	16.5	15.5	15.7	15.9
CAR (%)	18.8	19.9	18.6	18.8	18.9
Leverage Ratio					
Loans/Deposit (%)	91.5	95.6	95.1	95.1	95.1
IBLs/Equity (X)	8.0	8.1	8.2	8.1	8.0
Liabilities/Equity (X)	8.4	8.5	8.6	8.5	8.4
Growth					
Gross Loans (%)	11.59	12.73	5.09	3.03	3.03
Total Asset (%)	10.48	6.88	6.11	2.96	3.32
Customer Deposit (%)	14.26	6.15	5.67	3.03	3.03
Net Interest Income (%)	0.30	-5.88	7.08	1.85	3.10
Non-Interest Income (%)	6.46	-0.57	1.76	2.12	3.20
PPOP (%)	8.14	-7.72	6.02	2.44	3.39
Reported Net Profit (%)	-43.92	31.47	9.61	0.50	3.80
Reported EPS(%)	-43.92	31.47	9.61	0.50	3.80

## Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

## Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

## General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

## Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

## Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.