



# Krungthai Bank PCL

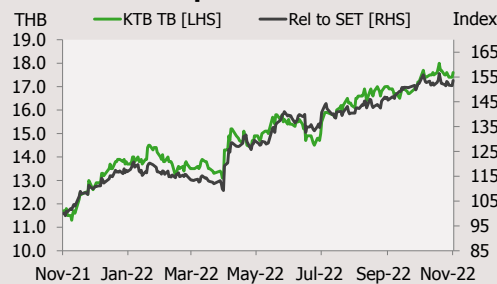
KTB TB Outperform

|                           |     |           |
|---------------------------|-----|-----------|
| Target Price              | Bt  | 20.00     |
| Price (22/11/2022)        | Bt  | 17.60     |
| Upside                    | %   | 13.64     |
| Valuation                 |     | DDM       |
| Sector                    |     | Banking   |
| Market Cap                | Btm | 245,979   |
| 30-day avg turnover       | Btm | 616.72    |
| 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   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Company Financials</b> |         |         |         |         |
| Operating revenue (Bt m)  | 113,702 | 120,841 | 124,420 | 134,150 |
| Core profit (Bt m)        | 21,588  | 33,448  | 34,680  | 39,803  |
| Net profit (Bt m)         | 21,588  | 33,448  | 34,680  | 39,803  |
| Net EPS (Bt)              | 1.54    | 2.39    | 2.48    | 2.85    |
| DPS (Bt)                  | 0.42    | 0.96    | 0.99    | 1.14    |
| BV/shr (Bt)               | 25.75   | 26.21   | 27.74   | 29.46   |
| Net EPS growth (%)        | 31.47   | 54.94   | 3.68    | 14.77   |
| ROAA (%)                  | 0.63    | 0.92    | 0.93    | 1.03    |
| ROAE (%)                  | 6.14    | 9.21    | 9.20    | 9.95    |
| D/E (x)                   | 8.51    | 8.60    | 8.31    | 7.99    |
| <b>Valuation</b>          |         |         |         |         |
| PE (x)                    | 8.55    | 7.36    | 7.10    | 6.18    |
| PBV (x)                   | 0.51    | 0.67    | 0.63    | 0.60    |
| Dividend yield (%)        | 3.17    | 5.44    | 5.64    | 6.47    |

## 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

23 November 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ดีขึ้นต่อเนื่อง

- ▶ เรากลับมาจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ KTB ด้วยมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยจากแนวโน้มที่ดีขึ้นในไตรมาส 4/2565 และอาจมี upside ต่อประมาณการกำไรปี 2566
- ▶ ผู้บริหารคาดการณ์เติบโตของสินเชื่อและ NIM ที่แข็งแกร่งขึ้น และคุณภาพสินทรัพย์ที่ควบคุมได้ในไตรมาส 4/2565 แนวทางโดยสรุปในปี 2566 ดีกว่าที่คาดไว้
- ▶ เรามองว่าหุ้นซื้อขายด้วยมูลค่าไม่แพงด้วย PBV ที่ 0.7x/0.6x ในปี 2565-66 เทียบกับแนวโน้ม ROE ที่สูงขึ้นเป็น 9.2-10% ในปี 2565-67 คง "ซื้อ" ด้วย TP ที่ 20 บาท

## Investment Highlights

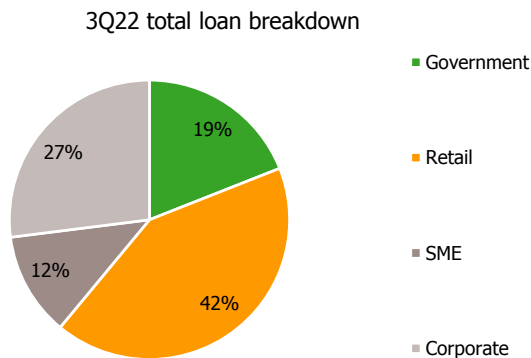
- ▶ ไตรมาส 4/2565 มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง เรากลับมาจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ KTB ด้วยมุมมองเชิงบวกเล็กน้อย จากแนวโน้มไตรมาส 4/2565 ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และแนวทางโดยสรุปในปี 2566 ที่ดีกว่าที่เราคาดไว้ ผู้บริหารคาดหวัง 1) การเติบโตของสินเชื่อ 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาส 4/2565 จาก MLR และ MOR ที่สูงขึ้น และ 3) อัตราหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ที่คาดว่าจะควบคุมได้ภายใต้เป้าหมายที่ 3.5% เทียบกับไตรมาส 3/2565 ที่ 3.3% เราคาดว่ากำไรไตรมาส 4/2565 จะลดลงเล็กน้อย QoQ จาก ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ที่สูงตามฤดูกาล แต่จะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ YoY
- ▶ เป้าหมายปี 2566 อาจให้ upside ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเรา แม้ว่าผู้บริหารจะยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายทางการเงินอย่างเป็นทางการในปี 2566 แต่ผู้บริหารคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2566 จะดีขึ้นที่ 3.6% เทียบกับ 3.2% ในปี 2565 ซึ่งจะกระตุ้นให้สินเชื่อเติบโตสูงกว่าในปี 2565 ผู้บริหารคาดว่า NIM จะยังคงปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2566 จากสัดส่วนการคล่องสินเชื่อรายย่อยที่เพิ่มขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งดีกว่าที่เราคาดการณ์ว่า NIM จะหดตัว 5bps YoY ผู้บริหารกล่าวว่าค่าใช้จ่ายการลงทุน (Capex) ด้านไอที (รวมค่าใช้จ่ายต่าง ๆ) ตั้งไว้ที่ประมาณ 1 หมื่นลบ.ต่อปี แต่ยังไม่ชัดเจนในแต่ละปี และ Capex ด้านไอทีมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2566 เป็นต้นไป เนื่องจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านไอทีที่สำคัญได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ซึ่งจะสนับสนุนอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ควบคุมได้ในปี 2566-2567 เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2566/2567 จะลดลงเหลือ 42.5%/40.8%
- ▶ การตั้งสำรองเพียงพอสำหรับการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นจากดอกเบี้ยค้างรับ ผู้บริหารกล่าวว่าดอกเบี้ยค้างรับที่สูงขึ้นในปี 2564-2565 มีสาเหตุหลักมาจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น และส่วนหนึ่งมาจากโครงการบรรเทาหนี้ ผู้บริหารกล่าวว่าหนี้ปัจจุบันภายใต้โครงการปรับโครงสร้างหนี้ระยะยาวของ ธปท. นั้นไม่มีนัยสำคัญ แม้ว่าดอกเบี้ยค้างรับจากโครงการจะได้รับการสนับสนุนอย่างเต็มที่จากผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ผู้บริหารแนะนำว่าหาก KTB ต้องตัดดอกเบี้ยค้างรับออกจากโครงการ จะกระทบต่ออัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ด้วยตัวเลขหลักเดียวที่ต่ำกว่าอัตราสำรองต่อหนี้ปัจจุบันที่ 169% เราเชื่อว่า KTB มีความพร้อมในด้านการตั้งสำรองที่สูงสำหรับการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นจากลูกค้าที่จะออกจากโครงการภายในปี 2566
- ▶ แอปพลิเคชันเป่าตัวยังคงเป็นอาวุธเฉพาะของ KTB ผู้บริหารกล่าวว่าแอปพลิเคชันเป่าตัวยังคงเป็นกลยุทธ์หลักของ KTB ในการดึงดูดผู้ใช้และนำเสนอโอกาสในการขายที่หลากหลาย เช่น ประกันภัย Gold Wallet พันธบัตรดิจิทัล และบริการทางการเงินอื่น ๆ เรามองว่าแอปพลิเคชันนี้เป็นเครื่องมือเฉพาะสำหรับ KTB ในการดึงดูดลูกค้าใหม่เข้าสู่ระบบและจะช่วยลดต้นทุนในการให้บริการลูกค้าในอนาคต

## Valuation and Recommendation

- ▶ มูลค่าถูกเกินไปจากความสัมพันธ์กันระหว่าง PBV และ ROE เรามองว่า KTB ซื้อขายด้วยมูลค่าที่ไม่แพงด้วย PBV ปี 2565-2566 ที่ 0.7 เท่า/0.6 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 9.2% เทียบกับช่วงปี 2561-2562 ที่ KTB ซื้อขายด้วย PBV ที่ 0.7-0.9 เท่า โดยมี ROE ใกล้เคียงกันที่ 9.0-9.6 % เราคาดว่าจะมีปัจจัยกระตุ้นมูลค่าหุ้นจากนี้เป็นต้นไป เนื่องจากระดับ ROE ที่ยั่งยืนที่คาดว่าจะสูงกว่า 9% ในปี 2565-2567 เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 20 บาท และ KTB ยังคงเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคาร

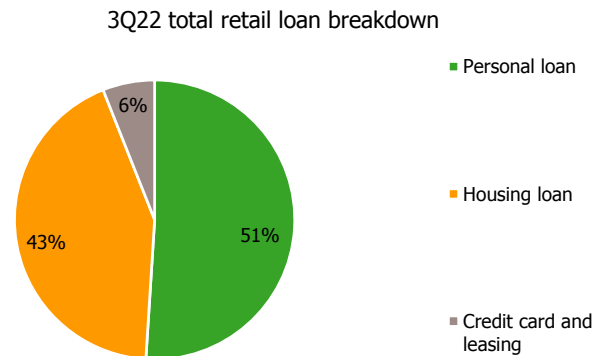


**Fig 1 3Q22 total loan breakdown**



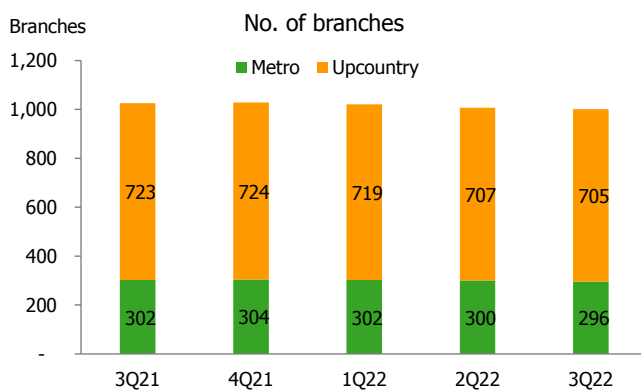
Source: Company data

**Fig 2 3Q22 total retail loan breakdown**



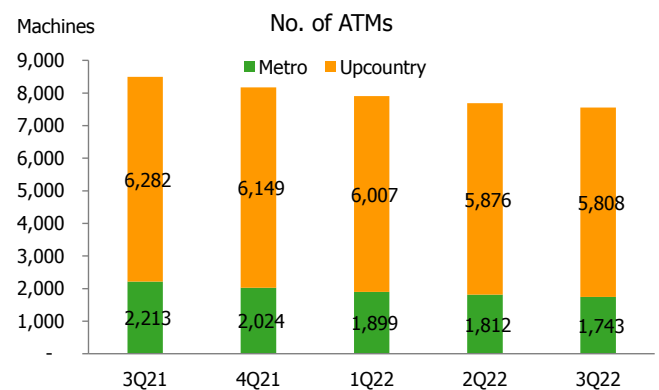
Source: Company data

**Fig 3 Reducing number of branches**



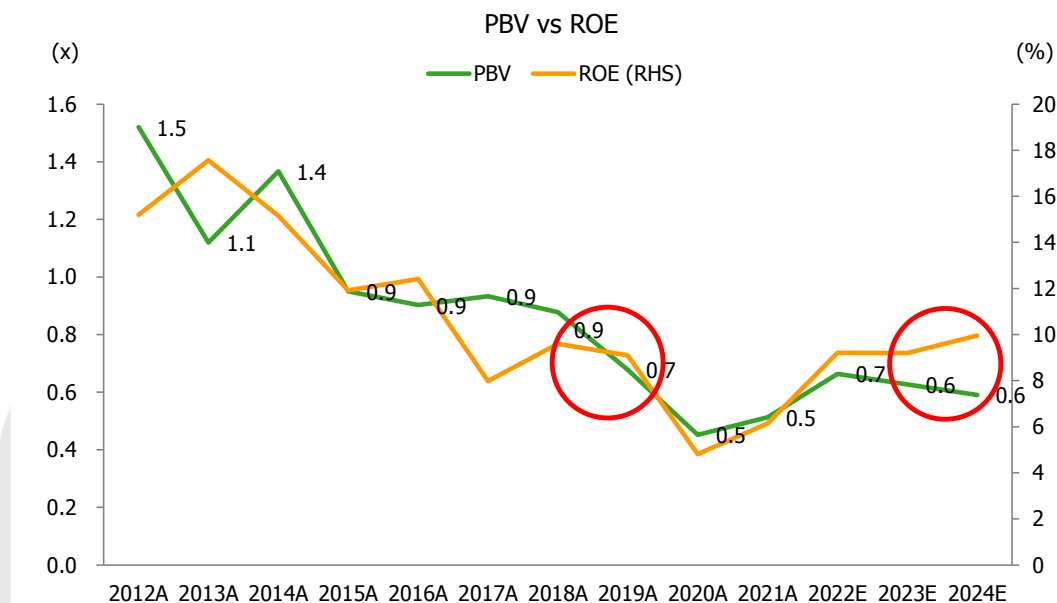
Source: Company data

**Fig 4 Reducing number of ATMs**



Source: Company data

**Fig 5 Room for rerating catalyst on improving ROE**



Source: Company data, KS Research



KTB : Year-end 31 Dec

| Income Statement (Btmn)               | 2020A     | 2021A     | 2022E     | 2023E     | 2024E     |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Interest Income                       | 112,838   | 104,833   | 111,440   | 121,654   | 131,467   |
| Interest expense                      | -24,259   | -21,461   | -22,598   | -31,935   | -33,265   |
| <b>Net Interest Income</b>            | 88,579    | 83,372    | 88,842    | 89,718    | 98,201    |
| Non-Interest Income                   | 31,677    | 30,330    | 32,000    | 34,702    | 35,949    |
| Non-Interest Expense                  | -51,926   | -50,646   | -51,850   | -52,877   | -54,776   |
| <b>PPOP</b>                           | 68,330    | 63,055    | 68,992    | 71,543    | 79,374    |
| Provision charges                     | -44,903   | -32,524   | -23,320   | -23,747   | -24,467   |
| <b>Profit after provision</b>         | 23,427    | 30,532    | 45,671    | 47,797    | 54,907    |
| Net non-operating item                | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Pre-tax profit</b>                 | 23,427    | 30,532    | 45,671    | 47,797    | 54,907    |
| Income tax                            | -4,298    | -5,975    | -8,704    | -9,423    | -10,850   |
| <b>NPAT</b>                           | 19,129    | 24,556    | 36,967    | 38,374    | 44,056    |
| Minority Interest                     | -2,707    | -2,968    | -3,518    | -3,694    | -4,253    |
| <b>Core Profit</b>                    | 16,421    | 21,588    | 33,448    | 34,680    | 39,803    |
| Extraordinary items                   | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| FX gain (loss)                        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| <b>Reported net profit</b>            | 16,421    | 21,588    | 33,448    | 34,680    | 39,803    |
| Balance Sheet (Btmn)                  |           |           |           |           |           |
| Gross loans                           | 2,331,998 | 2,628,963 | 2,599,260 | 2,678,120 | 2,759,372 |
| Accrued interest                      | 16,199    | 20,579    | 21,970    | 22,636    | 23,323    |
| Allowance for doubtful accounts       | -150,523  | -173,322  | -177,313  | -174,773  | -172,156  |
| <b>Net loans</b>                      | 2,197,674 | 2,476,220 | 2,443,917 | 2,525,983 | 2,610,539 |
| Cash and equivalents                  | 68,161    | 63,544    | 55,139    | 56,812    | 58,536    |
| Interbank assets                      | 519,631   | 469,216   | 581,622   | 602,629   | 624,466   |
| Investments                           | 434,618   | 434,715   | 452,524   | 466,011   | 479,907   |
| Foreclosed properties                 | 32,659    | 39,227    | 40,024    | 40,024    | 40,024    |
| Fixed assets                          | 24,762    | 31,518    | 26,518    | 27,173    | 28,024    |
| Other assets                          | 33,914    | 22,397    | 53,112    | 54,425    | 56,130    |
| <b>Total assets</b>                   | 3,327,780 | 3,556,745 | 3,675,401 | 3,795,602 | 3,920,171 |
| Customer deposit                      | 2,463,225 | 2,614,747 | 2,599,260 | 2,678,120 | 2,759,372 |
| Interbank liabilities                 | 274,566   | 296,344   | 367,259   | 374,506   | 379,171   |
| Borrowings                            | 86,564    | 133,817   | 155,286   | 159,997   | 164,851   |
| Other liabilities                     | 148,361   | 137,724   | 170,900   | 175,125   | 180,610   |
| <b>Total liabilities</b>              | 2,972,717 | 3,182,633 | 3,292,705 | 3,387,748 | 3,484,004 |
| 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   | 262,513   | 283,977   | 308,037   |
| Minority interests                    | 11,561    | 14,059    | 16,270    | 19,963    | 24,217    |
| <b>Total shareholders' equity</b>     | 355,064   | 374,111   | 382,696   | 407,854   | 436,167   |
| <b>Total equity &amp; liabilities</b> | 3,327,780 | 3,556,744 | 3,675,401 | 3,795,602 | 3,920,171 |

Source: Company, KS estimates

| Key Statistics & Ratio          | 2020A  | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Per share (Bt)</b>           |        |       |       |       |       |
| Reported EPS                    | 1.2    | 1.5   | 2.4   | 2.5   | 2.8   |
| DPS                             | 0.3    | 0.4   | 1.0   | 1.0   | 1.1   |
| BV                              | 24.6   | 25.8  | 26.2  | 27.7  | 29.5  |
| <b>Valuation analysis</b>       |        |       |       |       |       |
| Reported P/E (X)                | 9.5    | 8.5   | 7.4   | 7.1   | 6.2   |
| P/BV (X)                        | 0.5    | 0.5   | 0.7   | 0.6   | 0.6   |
| Dividend yield (%)              | 2.5    | 3.2   | 5.4   | 5.6   | 6.5   |
| <b>Profitability ratio</b>      |        |       |       |       |       |
| Yield on IEAs (%)               | 3.69   | 3.10  | 3.12  | 3.30  | 3.46  |
| Cost of funds (%)               | 0.92   | 0.73  | 0.73  | 1.01  | 1.02  |
| Spread (%)                      | 2.78   | 2.37  | 2.39  | 2.30  | 2.44  |
| Net Interest Margin (%)         | 2.90   | 2.46  | 2.49  | 2.44  | 2.59  |
| Non-NII to operating income (%) | 25.43  | 26.89 | 26.54 | 27.53 | 26.43 |
| Cost to income (%)              | 43.18  | 44.54 | 42.91 | 42.50 | 40.83 |
| Effective Tax Rate (%)          | 20.12  | 20.27 | 19.61 | 20.20 | 20.20 |
| ROA (%)                         | 0.52   | 0.63  | 0.92  | 0.93  | 1.03  |
| ROE (%)                         | 4.82   | 6.14  | 9.21  | 9.20  | 9.95  |
| <b>Asset Quality</b>            |        |       |       |       |       |
| Credit cost (%)                 | 2.03   | 1.31  | 0.89  | 0.90  | 0.90  |
| NPLs ratio (%)                  | 4.59   | 4.06  | 4.08  | 4.16  | 4.23  |
| Coverage ratio (%)              | 140    | 162   | 167   | 157   | 148   |
| <b>Capital Adequacy</b>         |        |       |       |       |       |
| Common Equity Tier 1 (%)        | 15.4   | 16.5  | 16.0  | 16.5  | 17.1  |
| CAR (%)                         | 18.8   | 19.9  | 19.3  | 19.7  | 20.2  |
| <b>Leverage Ratio</b>           |        |       |       |       |       |
| Loans/Deposit (%)               | 91.5   | 95.6  | 94.4  | 94.4  | 94.4  |
| IBLs/Equity (X)                 | 8.0    | 8.1   | 8.2   | 7.9   | 7.6   |
| Liabilities/Equity (X)          | 8.4    | 8.5   | 8.6   | 8.3   | 8.0   |
| <b>Growth</b>                   |        |       |       |       |       |
| Gross Loans (%)                 | 11.59  | 12.73 | -1.13 | 3.03  | 3.03  |
| Total Asset (%)                 | 10.48  | 6.88  | 3.34  | 3.27  | 3.28  |
| Customer Deposit (%)            | 14.26  | 6.15  | -0.59 | 3.03  | 3.03  |
| Net Interest Income (%)         | 0.30   | -5.88 | 6.56  | 0.99  | 9.46  |
| Non-Interest Income (%)         | 5.16   | -4.25 | 5.51  | 8.44  | 3.59  |
| PPOP (%)                        | 8.14   | -7.72 | 9.41  | 3.70  | 10.95 |
| Reported Net Profit (%)         | -43.92 | 31.47 | 54.94 | 3.68  | 14.77 |
| Reported EPS(%)                 | -43.92 | 31.47 | 54.94 | 3.68  | 14.77 |

## 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.