

เป้าหมายเพิ่ม ROE เป็น 2 หลักยังท้าทาย

เราคงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 180 บาท จากมุมมองบวกต่อกำไรเติบโตต่อเนื่องในปี 2025-26 Valuation ที่ไม่แพง และคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลสูงขึ้นที่ 5.4%/5.7% ในปี 2025-26 ธนาคารมีความเห็นว่าการดำเนินงานธุรกิจที่ผ่านมา และแผนธุรกิจในปี 2025 เป็นการปูทางสู่เป้าหมายการเพิ่ม ROE เป็น 2 หลักในปี 2026 แต่เรามองว่าแผนในการบริหารเงินกองทุนที่จะส่งผลให้ ROE เพิ่มขึ้นยังต้องรอความชัดเจน กอปรกับสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอกอาจกดดันการเติบโตในอนาคต ดังนั้น เรามองว่าการบรรลุเป้าหมาย ROE ยังค่อนข้างท้าทาย เราคาดว่ากำไรสุทธิเติบโตได้ต่อเนื่อง 5.8/5.6% ปี 2025-26 มุ่งจาก Credit cost ลดลงเหลือ 150/140 bps และรายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัวสูงขึ้น เราคาดว่า ROE จะทรงที่ 8.8% ในปี 2025-26 บนสมมติฐานอัตราการจัดเงินปันผลเพิ่มเป็น 40% ในปี 2024-26 จาก 36.3% ในปี 2023

การประชุมนักวิเคราะห์

- เป้าหมายทางการเงินปี 2025 (1) สินเชื่อทรงตัว YoY ประกอบด้วยสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ (Corporate) -2% ถึง 0% สินเชื่อที่ไม่ขยายตัวมาจากการชำระคืนหนี้ของลูกค้ามากกว่าความกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อ, สินเชื่อวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) -2% ถึง 0% เน้นปล่อยสินเชื่อกลุ่มลูกค้าปัจจุบันมากกว่าขยายฐานลูกค้าใหม่, สินเชื่อรายย่อย (Retail) เติบโต 5% ถึง 7% เน้นสินเชื่อที่มีหลักประกัน เช่น สินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อบัตรเครดิต ลูกค้ามีอัตราการใช้จ่ายสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (2) NIM ที่ 3.3-3.5% บนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับลด 2 ครั้ง เหลือ 1.75% สิ้นปี 2025 โดย KBANK มองว่า NIM หลังจาก Credit cost แนวโน้มเพิ่มขึ้น (3) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิโต Mid to High Single digit เกิดจาก เช่น ธุรกิจ Wealth management และธุรกิจด้าน Forex และการค้า (4) Cost to income ratio ที่ Low to Mid-40s เน้นควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ (5) Credit cost ลดลงที่ 140-160 bps ผลจากโครงการบริหารงบดุลที่แล้วเสร็จในปี 2024, คุณภาพสินเชื่อดีขึ้นจากความระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อใหม่ และการบริหาร NPL Inflow และ (6) NPL ratio ไม่เกิน 3.25% ทั้งนี้ KBANK ไม่มีแผนในการซื้อหุ้นคืน ดังนั้น การเพิ่ม ROE ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มอัตราการจัดเงินปันผล

เน้นควบคุมคุณภาพสินเชื่อมากกว่าการเร่งขยายสินเชื่อ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นราว 5.8% ในปี 2025 ชะลอตัวจากเติบโต 13.6% ในปี 2024 หลักดันการเติบโต (1) สำรองหนึ่ง ปรับลดลง โดยเราสมมติฐาน Credit cost ที่ 150 bps บนสมมติฐาน NPL ratio ที่ 3.2% และ Coverage ratio ที่ 154.6% ในปี 2025 และ (2) รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต โดย Cost to income ratio ที่ 45.8% ในปี 2025
- ROE มีแนวโน้มทรงตัวที่ 8.8% ในปี 2025 ดังนั้น การเพิ่ม ROE เป็น 2 หลักเป็นสิ่งท้าทายภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก
- เราประเมินทุก 10 bps ของ credit cost ที่ลดลงจะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2025 ของเราที่ 50.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.7% รวมทั้งส่งผลให้ ROE เพิ่มขึ้นราว 30 bps จากประมาณการของเราที่ 8.8%

แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 180 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 180 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.8%, TG 2%) อิงจาก 0.7x PBV/25E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt180

Upside (Downside): 13.2%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KBANK TB
Market Cap. (Bt m)	376,671
Current price (Bt)	159.00
Shares issued (mn)	2,369
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	159.00/118.50
Foreign limit/ actual (%)	48.98/46.50
NVDR Shareholders (%)	16.3
Free float (%)	81.5
Number of retail holders	100,513
Dividend policy (%)	Depends upon company's performance
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

12 September 2024

Thai NVDR Company Limited	16.3
State Street Europe Limited	8.9
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	5.3
The Bank of New York Mellon	3.4
Social Security Office	3.3

Year End Dec

	2023A	2024A	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	107,685	110,673	104,667	106,516
Net Profit (Bt m)	42,404	48,165	50,972	53,820
NP Growth (%)	18.5	13.6	5.8	5.6
EPS (Bt)	17.90	20.33	21.51	22.72
PER (x)	7.5	7.6	7.4	7.0
BPS (Bt)	224.66	237.77	250.93	264.82
PBV (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	6.50	8.13	8.61	9.09
Div. Yield (%)	4.8	5.2	5.4	5.7
ROA (%)	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE (%)	8.2	8.8	8.8	8.8

Source: Pi Estimated

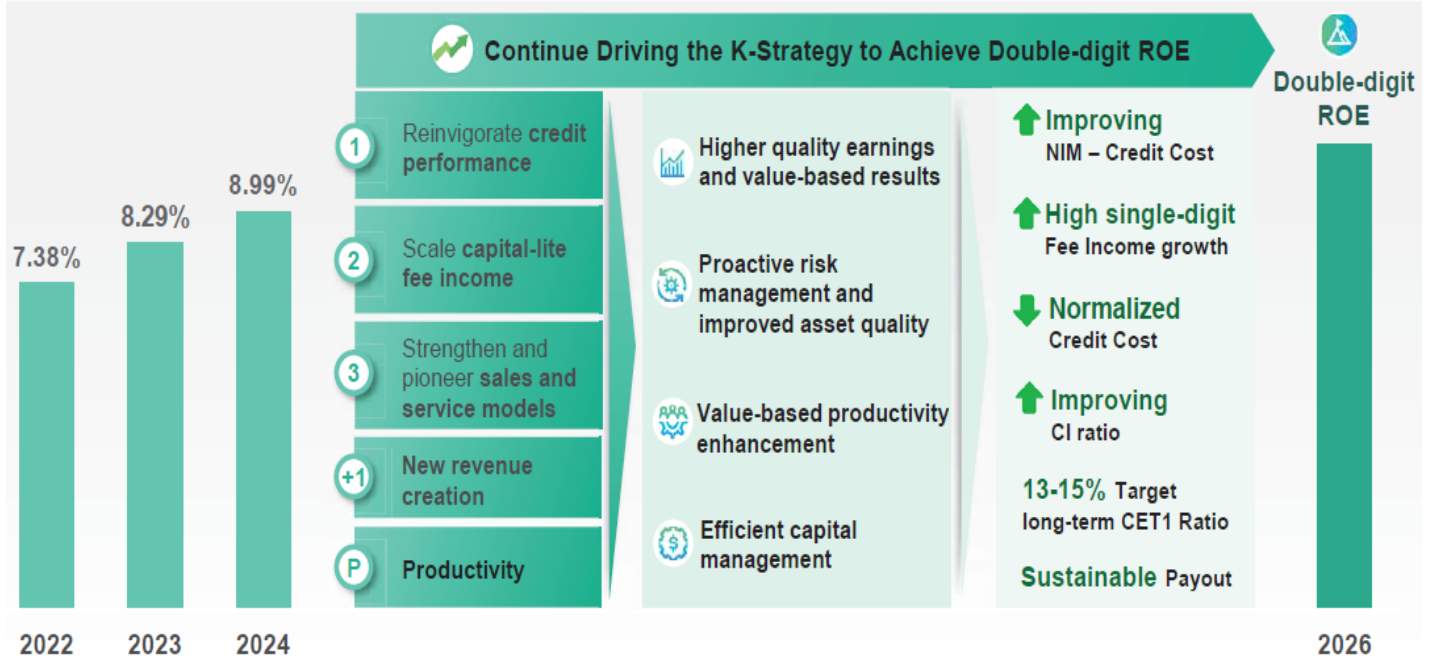
Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

กลยุทธ์ธุรกิจสู่เป้าหมาย ROE 2 หลักในปี 2026

Clear Pathway to Achieve Double-digit ROE by 2026



Double-digit ROE by 2026 with Strong Execution, Prudent Discipline and Concrete Measurement Proactively Enhance Overall Risk-adjusted Return on Capital to Uplift Shareholder Value



Source: KBANK

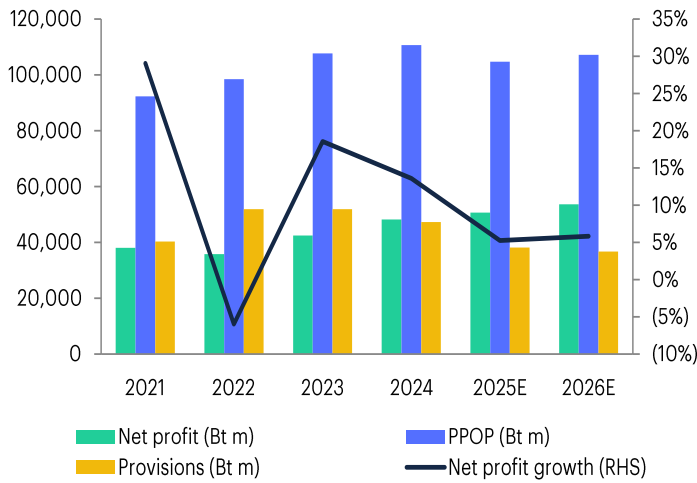
Stock Update



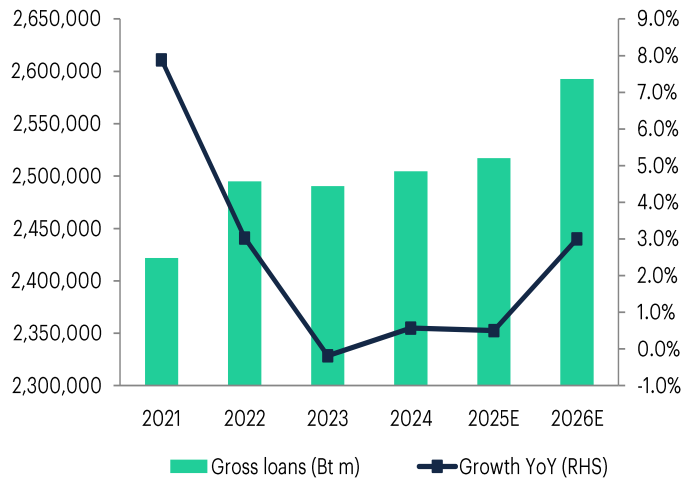
4 FEB 2025

KBANK Kasikornbank PCL

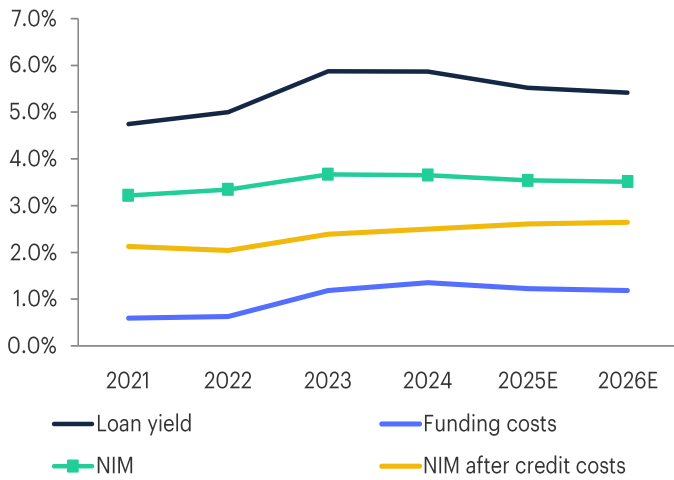
การเติบโตของกำไรสุทธิ



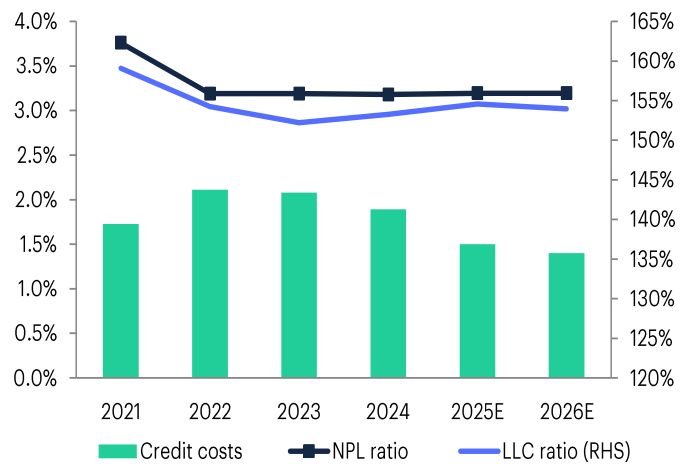
การเติบโตของสินเชื่อ



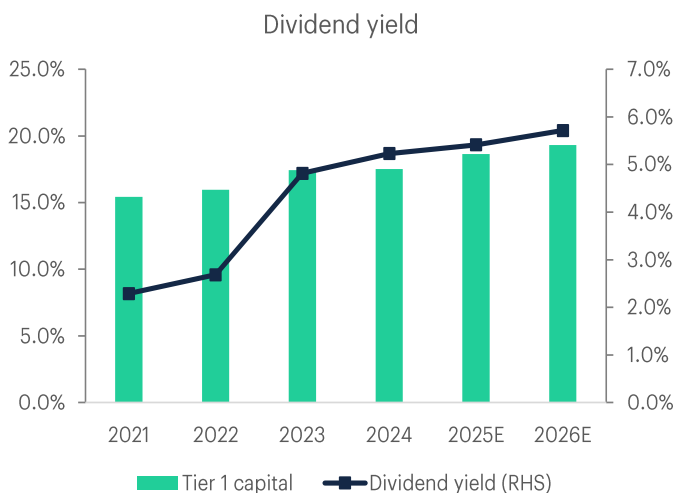
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



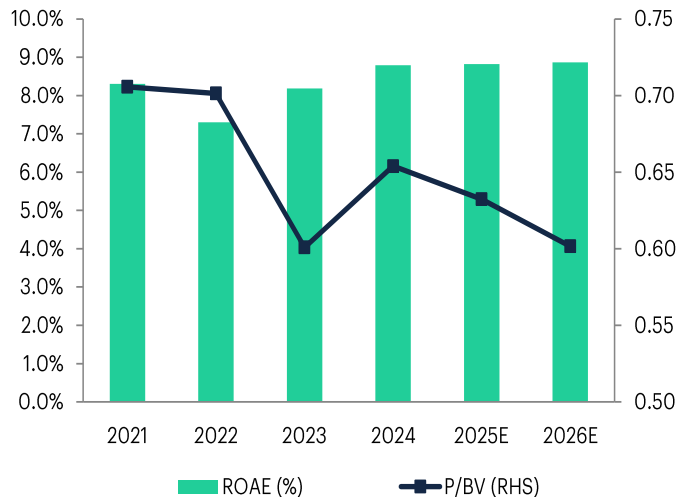
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	57,115	48,690	46,021	46,251	47,547
Interbank loans	502,536	569,008	522,729	521,630	536,235
Investment securities	973,358	963,305	1,018,887	1,021,525	1,050,127
Gross loans	2,495,077	2,490,398	2,504,565	2,517,088	2,592,600
Fixed assets - net	60,098	59,946	59,431	58,683	62,561
Other assets	275,488	271,116	288,031	293,485	291,545
Total assets	4,246,369	4,283,556	4,325,287	4,346,913	4,468,627
Deposits	2,748,685	2,699,562	2,718,675	2,706,546	2,772,835
Interbank deposits	155,240	179,207	172,144	173,877	178,745
Debt equivalents	67,897	81,572	67,334	72,334	77,334
Other liabilities	707,468	726,380	735,518	729,310	739,847
Total liabilities	3,679,289	3,686,721	3,693,672	3,682,067	3,768,760
Paid - up capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Premium on share	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Others	36,439	33,115	35,557	36,157	36,775
Retained earnings	425,035	457,373	485,999	516,582	548,874
Non-controlling interests	63,810	64,551	68,263	70,311	72,421
Total equity	503,270	532,285	563,352	594,535	627,446
Total liabilities & equity	4,246,369	4,283,556	4,325,287	4,346,913	4,468,627
Growth (% YoY)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net interest income (%)	11.4	11.6	0.6	(4.0)	0.9
Fee & commission (%)	(0.6)	0.6	7.2	5.0	5.0
Preprovision profit (%)	6.7	9.3	2.8	(5.4)	1.8
Net profit (%)	(6.0)	18.5	13.6	5.8	5.6
EPS (%)	(6.0)	18.5	13.6	5.8	5.6
Gross loans (%)	3.0	(0.2)	0.6	0.5	3.0
Assets (%)	3.5	0.9	1.0	0.5	2.8
Customer deposits (%)	5.8	(1.8)	0.7	(0.4)	2.4
Profitability (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Yield on loans	5.0	5.9	5.9	5.5	5.4
Cost of funds	(0.6)	(1.2)	(1.4)	(1.2)	(1.2)
Net interest margin	3.3	3.7	3.7	3.5	3.5
Cost/Income ratio	43.1	44.1	44.1	45.8	45.8
ROAA	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
ROAE	7.3	8.2	8.8	8.8	8.8

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Interest income	151,333	183,608	189,440	179,624	180,101
Interest expenses	(18,334)	(35,164)	(40,064)	(36,219)	(35,381)
Net interest income	132,998	148,444	149,376	143,405	144,720
Fee & commission income	48,345	48,620	52,123	54,729	57,465
Fee & commission expenses	(15,463)	(17,440)	(18,843)	(19,702)	(20,687)
Net fee & commission income	32,882	31,181	33,279	35,026	36,778
Non-interest income	40,259	40,895	41,272	43,072	51,886
Total operating income	173,258	192,653	197,946	193,010	196,607
Non-interest expenses	(74,753)	(84,968)	(87,273)	(88,342)	(90,090)
Preprovision profit	98,505	107,685	110,673	104,667	106,516
Loan loss provision	(51,919)	(51,840)	(47,251)	(37,662)	(35,768)
Earnings before taxes	46,585	55,845	63,422	67,005	70,749
Income tax	(8,633)	(10,779)	(12,402)	(13,066)	(13,796)
After-tax profit	37,953	45,066	51,020	53,939	56,953
Non-controlling interests	(2,183)	(2,662)	(2,855)	(2,967)	(3,132)
Earnings from cont. operations	35,769	42,404	48,165	50,972	53,820
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	35,769	42,404	48,165	50,972	53,820
EPS (Bt)	15.1	17.9	20.3	21.5	22.7
DPS (Bt)	4.0	6.5	8.1	8.6	9.1
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	92,536	94,241	93,009	93,939	96,757
NPL ratio (%)	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	154.3	152.2	153.3	154.6	154.0
Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.4	5.3	5.1	5.0
Credit costs (bps)	211.2	208.0	189.2	150.0	140.0
Loan/deposit ratio (%)	90.8	92.3	92.1	93.0	93.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.0	17.4	17.5	18.6	19.3
Total capital ratio (%)	18.0	19.4	19.6	20.7	21.3
Total assets/equity (x)	8.4	8.0	7.7	7.3	7.1
Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
PER (x)	9.9	7.5	7.6	7.4	7.0
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	2.7	4.8	5.2	5.4	5.7

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ที่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



4 FEB 2025

KBANK Kasikornbank PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.