

เน้นคุณภาพการเติบโต และเงินปันผลสูง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" คาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7.1% ในปี 2025 ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 24.50 บาท ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, Terminal growth 2%) อิง 0.7x PBV'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี (2015-2024) โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวจากความท้าทายสูงขึ้นจากนโยบายภาษีของสหรัฐ และความเปราะบางของกลุ่มลูกค้ารายย่อย และ SME ทำให้ธนาคารต้องเพิ่มความระมัดระวังในการเติบโต อีกทั้ง NIM ลดลงจากวัฏจักรดอกเบี้ยลดลง แต่การควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีทำให้สามารถผ่อนคลายการตั้งสำรองหนี้ฯ ลง และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยช่วยหนุนให้สามารถรักษาการเติบโตของกำไรเติบโตได้ แม้จะเป็นการเติบโตชะลอตัวที่ 1%/2% ในปี 2025-26

การประชุมนักวิเคราะห์

- KTB คาดเศรษฐกิจไทยปี 2025 เติบโต 0.7-2.0% และอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอีก 1 ครั้ง เหลือ 1.50 % ณ สิ้นปี 2025
- เป้าหมายทางธุรกิจมีความท้าทายเพิ่มขึ้น แต่ KTB ยังคงเป้าหมายการเงินของปี 2025 ไว้ตามเดิม เพราะมองว่ายังจัดการได้ และจะทบทวนอีกครั้งหลังเดือน มี.ย. ประกอบด้วย (1) สินเชื่อเติบโต: Flat (2) ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM): 2.9-3.2% แนวโน้มเป็นกรอบล่าง (3) การเติบโตรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ: Low to Mid Single digit (4) NPL ratio: <3.25% ยังควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดี (5) Credit cost: 105-110 bps โดยมองว่าสำรองหนี้ฯ เป็นระดับสูงสุดใน 1Q และจะปรับลดลงในไตรมาสหน้า (6) Coverage ratio: 170% +/- แต่ด้วยความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นทำให้รักษาไว้ที่ระดับ 180% และ (7) Cost to income ratio: Low to Mid 40% โดยมีการลงทุนในระบบ IT ต่อเนื่อง ขณะที่ด้านค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ NPA ที่บันทึกไว้สูง 1.6 พันลบ. ใน 1Q25 จะปรับลดลงในไตรมาสหน้า
- การเติบโตสินเชื่อมีความท้าทายมากขึ้นจากนโยบายการกำกับของสหรัฐ เน้นคุณภาพควบคู่กับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสม (1) ลูกค้าธุรกิจเป็นกลุ่มลูกค้าเก่า และสามารถเติบโตได้ และ (2) ลูกค้ารายย่อย เช่น สินเชื่อที่อยู่อาศัยในกลุ่มลูกค้าภาคเอกชนที่เป็นพนักงานประจำรายได้มั่นคง และที่พักอาศัยอยู่ในโครงการระดับสูง นอกจากนี้ขยายพอร์ตสินเชื่อบ้านแลกเงิน
- งบดุลแข็งแกร่งและเงินกองทุนสูง KTB มีนโยบายคงอัตราการจ่ายเงินปันผล หลังจากปรับ Payout ratio เป็น 49.3% ในปี 2024

ผลการดำเนินงานท้าทายมากขึ้นจากเศรษฐกิจชะลอตัว

- เรามีมุมมองเป็นกลางหลังการประชุมนักวิเคราะห์ และสมมติฐานของเรายังอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคาร ดังนั้น เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิตามเดิม โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 1% ในปี 2025 เพราะสำรองหนี้ฯ ลดลง และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยสูงขึ้น คาดกำไรจะปรับเพิ่มขึ้นราว 2% ในปี 2026
- ในเบื้องต้น คาดกำไรสุทธิใน 2Q25 จะสามารถปรับเพิ่มขึ้น YoY หนุนจากสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง แต่กำไรอาจทรงตัว หรือปรับลดลงเล็กน้อย QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับลดลง แม้สำรองหนี้ฯ จะปรับลดลง และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ NPA จะลดลง

BUY

Fair price: Bt24.50

Upside (Downside): 11.9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTB TB
Market Cap. (Bt m)	306,196
Current price (Bt)	21.90
Shares issued (mn)	13,982
Par value (Bt)	5.15
52 Week high/low (Bt)	24.70/15.90
Foreign limit/ actual (%)	25.00/11.88
NVDR Shareholders (%)	10.8
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	68,825
Dividend policy (%)	40% of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

13 March 2025

Financial Institutions Development Fund	55.1
Thai NVDR Company Limited	10.8
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	4.6
State Street Europe LTD	1.8
South East Asia UK (Type C) Nominee Limited	1.8

Year End Dec	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	90,324	88,816	90,268	92,043
Net Profit (Bt m)	43,856	44,213	45,021	45,899
NP Growth (%)	19.8	0.8	1.8	2.0
EPS (Bt)	3.14	3.16	3.22	3.28
PER (x)	6.7	6.9	6.8	6.7
BPS (Bt)	31.74	33.08	34.74	36.43
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	1.55	1.55	1.58	1.61
Div. Yield (%)	7.4	7.1	7.2	7.3
ROA (%)	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE (%)	10.4	9.8	9.5	9.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

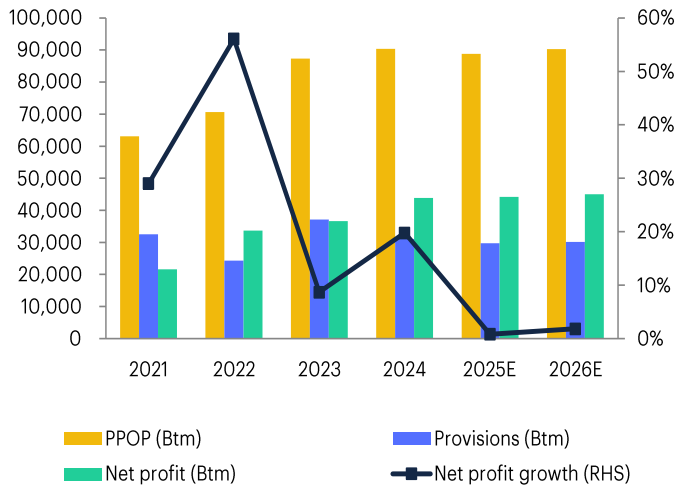
pi

6 JUNE 2025

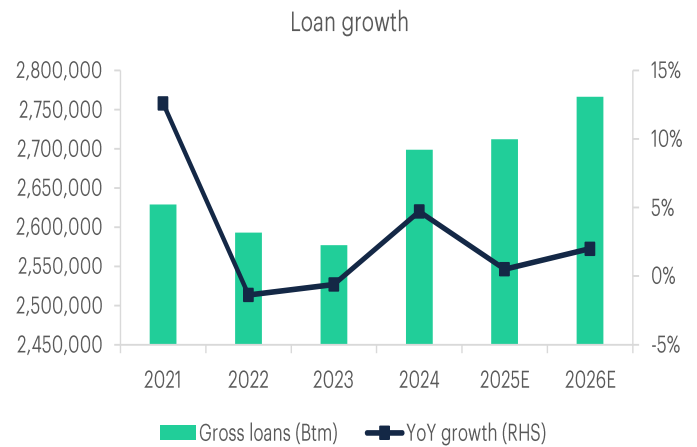
KTB

Krungthai Bank PCL

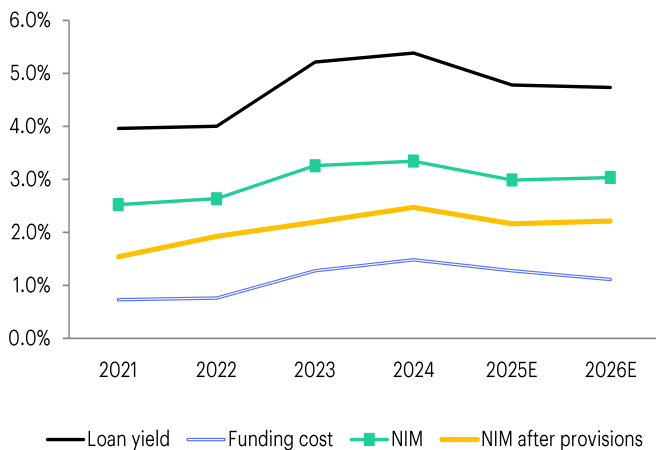
การเติบโตของกำไรสุทธิ



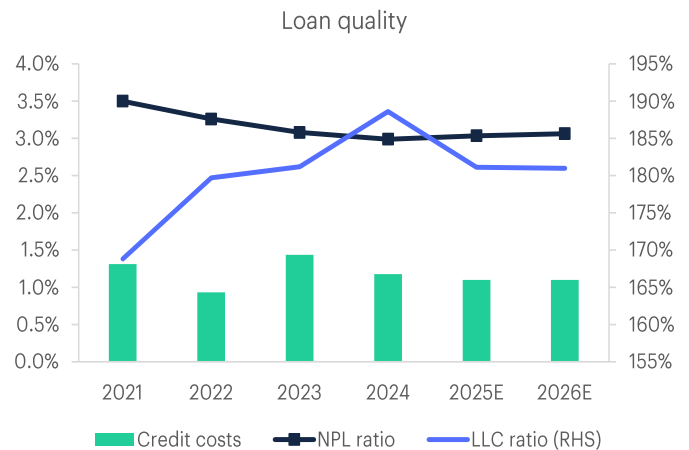
การเติบโตของสินเชื่อ



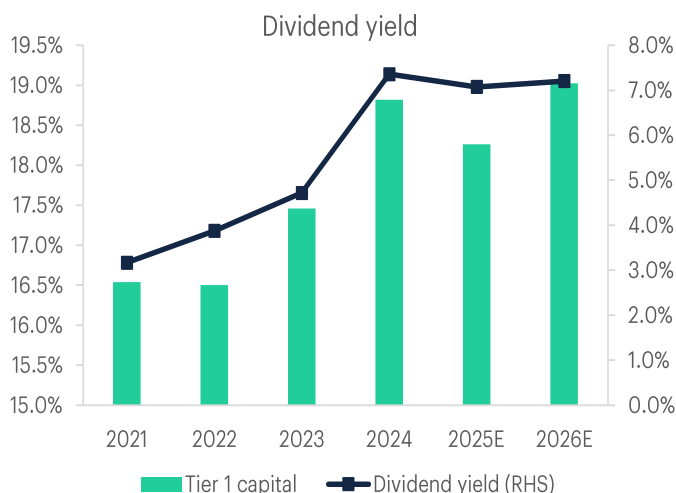
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



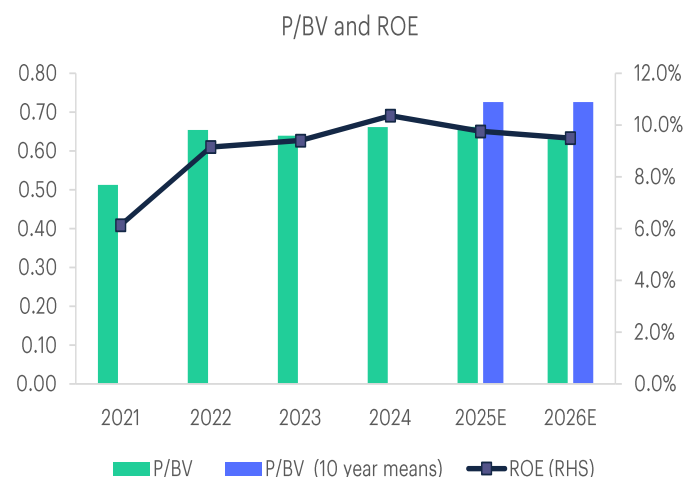
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	55,626	56,889	56,724	57,575	58,439
Interbank loans	701,162	534,775	567,244	575,753	623,348
Investment securities	263,708	351,085	340,346	345,452	311,674
Gross loans	2,577,116	2,698,611	2,712,104	2,766,346	2,821,673
Fixed assets - net	31,064	29,237	29,530	29,973	30,422
Other assets	2,623,713	2,769,648	2,785,221	2,826,988	2,869,385
Total assets	3,677,700	3,744,184	3,781,626	3,838,350	3,895,926
Deposits	2,646,872	2,731,344	2,739,499	2,780,247	2,821,673
Interbank deposits	282,696	255,872	245,806	230,301	233,756
Debt equivalents	160,839	132,464	133,464	128,464	123,464
Other liabilities	166,447	160,117	178,734	192,037	186,104
Total liabilities	3,256,853	3,279,797	3,297,503	3,331,049	3,364,996
Paid - up capital	72,005	72,005	72,005	72,005	72,005
Premium on share	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Others	15,505	25,599	21,759	21,977	22,196
Retained earnings	294,032	325,401	347,949	370,910	394,319
Non-controlling interests	18,470	20,549	21,576	21,576	21,576
Total equity	420,846	464,387	484,123	507,301	530,930
Total liabilities & equity	3,677,700	3,744,184	3,781,626	3,838,350	3,895,926
Growth (% , YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	25.5	5.0	(9.5)	3.0	1.2
Fee & commission (%)	2.0	7.8	2.0	2.0	3.0
Preprovision profit (%)	23.6	3.5	(1.7)	1.6	2.0
Net profit (%)	8.7	19.8	0.8	1.8	2.0
EPS (%)	8.7	19.8	0.8	1.8	2.0
Gross loans (%)	(0.6)	4.7	0.5	2.0	2.0
Assets (%)	2.4	1.8	1.0	1.5	1.5
Customer deposits (%)	2.2	3.2	0.3	1.5	1.5
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	5.2	5.4	4.8	4.7	4.7
Cost of funds	(1.3)	(1.5)	(1.3)	(1.1)	(1.1)
Net interest margin	3.3	3.3	3.0	3.0	3.0
Cost/Income ratio	41.6	43.2	42.2	42.3	42.1
ROAA	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
ROAE	9.4	10.4	9.8	9.5	9.2
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	152,369	165,105	147,637	145,813	147,169
Interest expenses	(38,949)	(45,990)	(39,804)	(34,715)	(34,725)
Net interest income	113,419	119,115	107,832	111,098	112,445
Fee & commission income	28,672	30,914	31,532	32,163	33,128
Fee & commission expenses	(7,799)	(8,632)	(8,829)	(9,006)	(9,276)
Net fee & commission income	20,872	22,282	22,703	23,157	23,852
Non-interest income	36,046	39,988	45,932	45,281	46,423
Total operating income	149,465	159,102	153,764	156,379	158,868
Non-interest expenses	(62,157)	(68,778)	(64,948)	(66,111)	(66,824)
Preprovision profit	87,309	90,324	88,816	90,268	92,043
Loan loss provision	(37,085)	(31,070)	(29,759)	(30,131)	(30,734)
Earnings before taxes	50,223	59,255	59,057	60,136	61,309
Income tax	(9,902)	(11,576)	(11,516)	(11,727)	(11,955)
After-tax profit	40,321	47,679	47,541	48,410	49,354
Non-controlling interests	(3,705)	(3,823)	(3,328)	(3,389)	(3,455)
Earnings from cont. operations	36,616	43,856	44,213	45,021	45,899
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	36,616	43,856	44,213	45,021	45,899
EPS (Bt)	2.6	3.1	3.2	3.2	3.3
DPS (Bt)	0.9	1.5	1.5	1.6	1.6
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	99,439	95,065	96,966	99,875	102,872
NPL ratio (%)	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1
Loan loss coverage ratio (%)	181.2	188.6	181.1	181.0	184.2
Loan loss reserve/loans (%)	6.7	6.4	6.5	6.5	6.7
Credit costs (bps)	143.5	117.8	110.0	110.0	110.0
Loan/deposit ratio (%)	97.4	98.8	99.0	99.5	100.0
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	17.5	18.8	18.3	19.0	19.8
Total capital ratio (%)	20.7	20.8	20.1	20.8	21.6
Total assets/equity (x)	8.7	8.1	7.8	7.6	7.3
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	7.0	6.7	6.9	6.8	6.7
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	4.7	7.4	7.1	7.2	7.3

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 พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

6 JUNE 2025

KTB

Krungthai Bank PCL

pi

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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

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