

ปี 2025 กำไรโตดีขึ้น แต่ Valuation สูง

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 45 บาท เนื่องจาก (1) คาดกำไรมีอัตราการเติบโตปานกลาง 4.1% YoY CAGR (2024-26) (2) ROE เป็นทิศทางลดลงที่ 19.6%/18.6%/17.7% ในปี 2024-26 (3) Valuation ค่อนข้างสูง ซื้อขายที่ 3.1x PBV'24E และ 16.9x PE'24E และ (4) อัตราผลตอบแทนการลงทุนจำกัด และคาดมี Dividend yield ที่ราว 2.7-3% ในปี 2024-26 อย่างไรก็ตาม KTC ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลงที่ช่วยหนุนให้ NIM ทรงตัวระดับสูง ชดเชยการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอตัว และยังไม่สามารถผลักดันให้ธุรกิจ KTC พุ่งเบิกรถแลกเงินเป็น S Curve ใหม่ได้ ด้านผลการดำเนินงานใน 3Q24 กำไรสุทธิออกมาที่ 1.9 พันล้านบาท (+3.4% YoY, +5.1% QoQ) ขณะที่ NPL ratio ทรงตัวที่ 1.9% และ coverage ratio สูงขึ้นเป็น 373.3%

กำไรสุทธิใน 3Q24 เติบโต YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิงวด 3Q24 ออกมาที่ 1.9 พันล้านบาท (+3.4% YoY, +5.1% QoQ) กำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่สูงขึ้น (2) หนี้สูญได้รับคืนเพิ่มขึ้น และสำรองหนี้ ลดลง QoQ
- สินเชื่อรวมเติบโตเพียง 0.4% QoQ เนื่องจากสินเชื่อบุคคลเป็นหลัก ด้านสินเชื่อบัตรเครดิตอ่อนแอลดลงเล็กน้อย ส่งผลให้สินเชื่อรวมใน 9M24 ลดลง 5.5% YTD เพราะผลกระทบจากที่สินเชื่อหดตัวถึง 6.2% ใน 1Q24
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว โดย NPL ratio อยู่ที่ 1.93% และการตั้งสำรองหนี้ เพิ่มขึ้น ทำให้ Coverage ratio เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 373.3%

คาดการณ์กำไรโต 4.5% CAGR (2024-26)

- แนวโน้มใน 4Q24 เราคาดว่า KTC จะได้รับอานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาลที่การใช้ผ่านบัตรเครดิตจะเพิ่มขึ้นสูงทำให้สินเชื่อจะกลับมาขยายตัวแข็งแกร่ง กอปรกับการควบคุมต้นทุนการเงินได้ดี ทำให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวต่อเนื่อง แต่เพราะ KTC จะมีค่าใช้จ่ายด้านการตลาดสูงขึ้น ทำให้คาดว่ากำไรใน 4Q24 จะลดลง QoQ แต่จะสามารถขยายตัวได้ YoY
- หากสินเชื่อธุรกิจใหม่อย่างสินเชื่อ KTC พุ่งเบิกรถแลกเงินยังไม่สามารถเป็น S-Curve ใหม่สร้างการเติบโตสูงได้ KTC ยังต้องอาศัยธุรกิจดั้งเดิม (สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อบุคคล) แต่ด้วยภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูงทำให้การเติบโตมีข้อจำกัด อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยขาลงช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายหนุนให้ NIM มีแนวโน้มทรงตัวระดับสูงได้
- เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโต 1.7% ในปี 2024 และเติบโตสูงขึ้นที่ 5.5%/5.0% ในปี 2025-26 และด้วยการเติบโตปานกลาง เราคาดว่า ROE จะเป็นขาลงจาก 21.6% ในปี 2023 เหลือ 19.6%/18.6%/17.7% ในปี 2024-26

คงคำแนะนำ "ถือ" ปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 45 บาท

เราปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 45.00 บาท (จากเดิม 42 บาท) จากการปรับไปใช้ปีฐานเป็นปี 2025 คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 18%, Long term growth 3%) อิง 2.9x PBV'25E และ 15.6x PE'25E

HOLD

Fair price: Bt45.00

Upside (Downside): (7.2%)

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTC TB
Market Cap. (Bt m)	125,049
Current price (Bt)	48.50
Shares issued (mn)	2,578
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	52.75/40.50
Foreign limit/ actual (%)	49.00/15.45
NVDR Shareholders (%)	6.0
Free float (%)	35.0
Number of retail holders	16,350
Dividend policy (%)	Approximately 40 percent of the net profit after the deduction of income tax and appropriation of legal
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	28 Oct 2002
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

18 April 2024

Krungthai bank PCL	49.3
Mr. Mongkol Prakitchaiwattana	11.2
Thai NVDR Company Limited	6.0
Miss Chantana Jirattitepat	4.5
UBS AG Singapore Branch	4.1

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	14,962	15,926	16,329	16,875
Net Profit (Bt m)	7,250	7,366	7,776	8,167
NP Growth (%)	3.1	1.7	5.5	5.0
EPS (Bt)	2.83	2.88	3.04	3.19
PER (x)	15.4	16.8	16.0	15.2
BPS (Bt)	13.90	15.49	17.16	18.92
PBV (x)	3.1	3.1	2.8	2.6
DPS (Bt)	1.27	1.30	1.37	1.44
Div. Yield (%)	2.9	2.7	2.8	3.0
ROA (%)	6.8	6.6	6.9	7.1
ROE (%)	21.6	19.6	18.6	17.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 3Q24

(Bt m)	Earnings review					Change (%)	
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Interest income	5,478	5,652	5,552	5,539	5,657	2.1	3.3
Interest expenses	(441)	(456)	(451)	(448)	(453)	1.1	2.6
Net interest income	5,036	5,196	5,101	5,091	5,204	2.2	3.3
Non-interest income	995	1,029	1,211	1,243	1,233	(0.8)	23.8
Total operating income	6,031	6,225	6,312	6,333	6,437	1.6	6.7
Non-interest expenses	(2,252)	(2,429)	(2,369)	(2,359)	(2,460)	4.3	9.2
Preprovision profit	3,780	3,796	3,943	3,975	3,977	0.1	5.2
Expected credit loss	(1,477)	(1,612)	(1,683)	(1,690)	(1,611)	(4.7)	9.1
Earnings before taxes	2,303	2,184	2,259	2,284	2,366	3.6	2.7
Income tax	(464)	(439)	(467)	(469)	(470)	0.3	1.3
Earnings after taxes	1,857	1,761	1,803	1,826	1,919	5.1	3.4
Minority interest	18	17	10	11	24	124.9	31.7
Recurring profit	1,857	1,761	1,803	1,826	1,919	5.1	3.4
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,857	1,761	1,803	1,826	1,919	5.1	3.4
Reported EPS (Bt)	0.72	0.68	0.70	0.71	0.74	5.1	3.4

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	1.1	5.3	(6.2)	0.4	0.4	(0.1)	(0.7)
Loan to borrowings (%)	170.1	169.2	177.5	170.8	176.8	6.1	6.7
NIM (%)	19.0	19.0	18.7	19.3	19.6	0.4	0.7
Cost to income (%)	37.3	39.0	37.5	37.2	38.2	1.0	0.9
NPL ratio (%)	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	(0.0)	(0.4)
Loan loss coverage ratio (%)	381.5	400.3	353.8	363.3	373.3	10.0	(8.2)
Debt to equity ratio (X)	2.1	2.1	1.8	2.0	1.8	(0.2)	(0.3)

Source: Pi research, company data

Stock Update

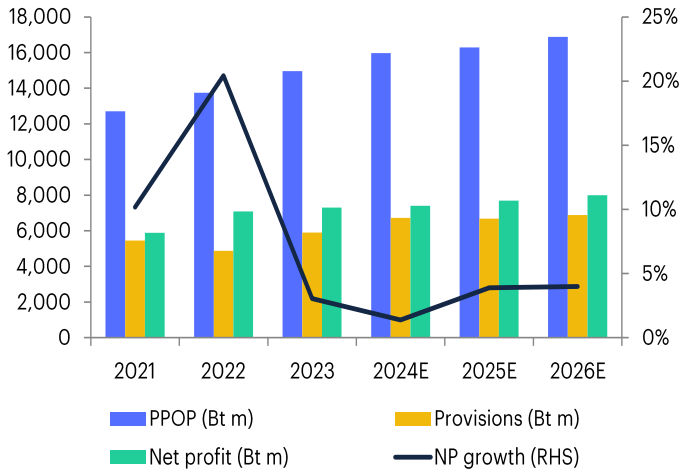


21 OCT 2024

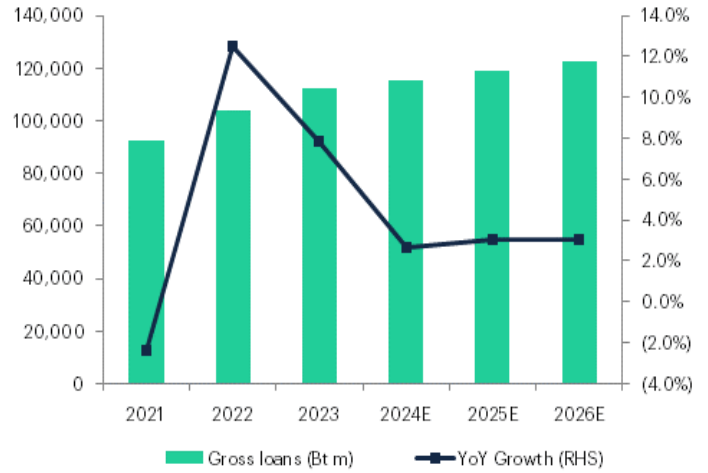
KTC

Krungthai Card PCL

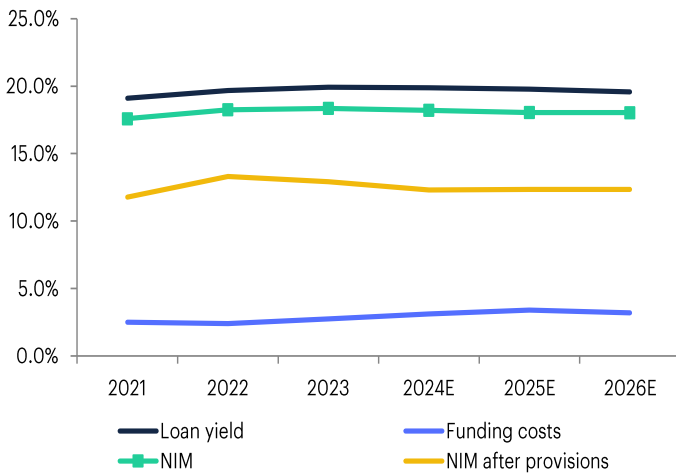
การเติบโตของกำไรสุทธิ



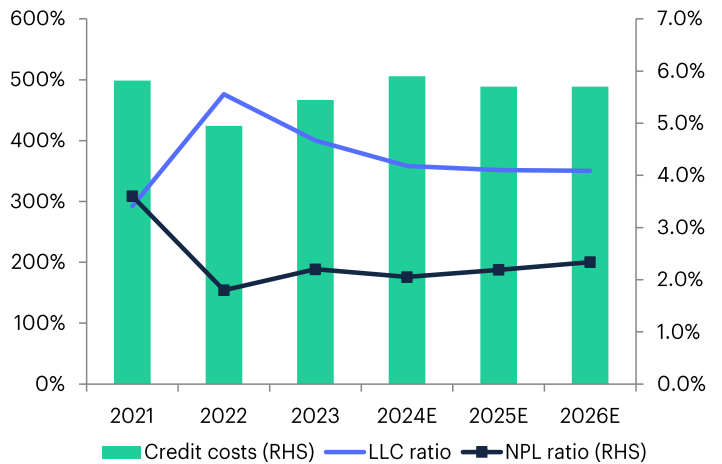
การเติบโตของสินเชื่อ



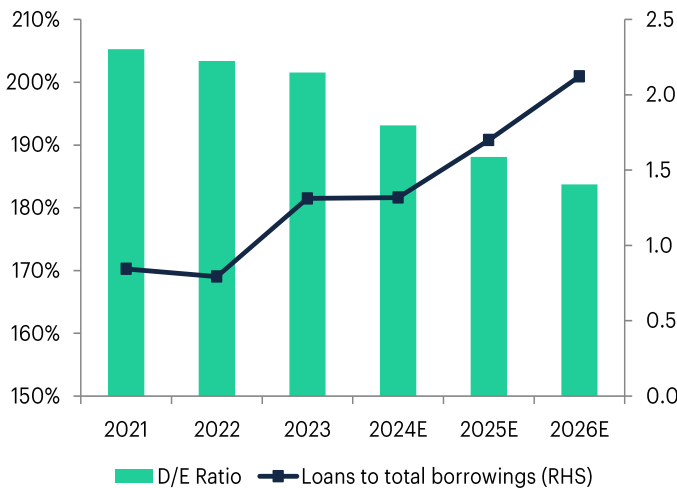
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



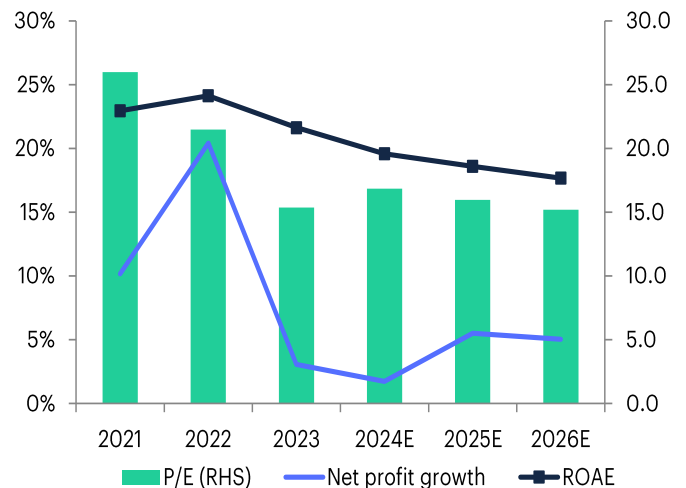
คุณภาพสินเชื่อ



หนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	2,182	5,344	4,021	3,434	3,520
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	104,194	112,346	111,527	114,292	117,364
Fixed assets - net	348	421	417	427	438
Other assets	3,863	4,466	4,144	5,296	5,592
Total assets	101,796	112,814	111,686	114,478	117,340
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	61,635	61,904	61,404	59,904	58,404
Other liabilities	8,585	15,064	10,349	10,330	10,163
Total liabilities	70,220	76,968	71,753	70,234	68,567
Paid - up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Premium on share	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Others	429	430	430	430	430
Retained earnings	26,455	30,781	34,863	39,169	43,693
Non-controlling interests	223	164	169	174	179
Total equity	31,576	35,845	39,932	44,244	48,772
Total liabilities & equity	101,796	112,814	111,686	114,478	117,340
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	8.9	10.6	4.6	3.6	3.0
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	8.1	8.9	6.4	2.5	3.3
Net profit (%)	20.4	3.1	1.7	5.5	5.0
EPS (%)	20.4	3.1	1.7	5.5	5.0
Gross loans (%)	12.5	7.8	(0.7)	2.5	2.7
Assets (%)	13.8	10.8	(1.0)	2.5	2.5
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	19.7	19.9	20.2	20.5	20.4
Cost of funds	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.0)	(2.8)
Net interest margin	18.3	18.4	18.6	19.1	19.1
Cost/Income ratio	37.1	37.0	38.0	38.2	38.0
ROA	7.4	6.8	6.6	6.9	7.1
ROE	24.1	21.6	19.6	18.6	17.7

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest and fee income	19,355	21,576	22,587	23,178	23,662
Interest expenses	(1,392)	(1,703)	(1,808)	(1,645)	(1,493)
Net interest income	17,962	19,874	20,779	21,533	22,169
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,894	3,889	4,907	4,907	5,039
Total operating income	21,856	23,763	25,686	26,440	27,207
Non-interest expenses	(8,117)	(8,801)	(9,760)	(10,111)	(10,332)
Preprovision profit	13,740	14,962	15,926	16,329	16,875
Expected credit loss	(4,868)	(5,894)	(6,660)	(6,549)	(6,602)
Earnings before taxes	8,871	9,068	9,266	9,781	10,273
Income tax	(1,818)	(1,819)	(1,899)	(2,005)	(2,106)
After-tax profit	7,054	7,250	7,366	7,776	8,167
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Earnings from cont. operations	7,054	7,250	7,366	7,776	8,167
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,054	7,250	7,366	7,776	8,167
EPS (Bt)	2.7	2.8	2.9	3.0	3.2
DPS (Bt)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	1,846	2,439	2,366	2,602	2,863
NPL ratio (%)	1.8	2.2	2.1	2.3	2.4
Loan loss coverage (%)	476.3	400.3	356.0	344.8	334.5
Loan loss reserve/loans (%)	8.4	8.7	7.6	7.9	8.2
Credit costs (bps)	494.7	544.4	595.0	580.0	570.0
Debt/Equity (x)	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	21.5	15.4	16.8	16.0	15.2
PBV (x)	4.8	3.1	3.1	2.8	2.6
Dividend yield (%)	1.9	2.9	2.7	2.8	3.0

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 หรือลดลงในขณะนี้

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 แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



21 OCT 2024

KTC

Krungthai Card PCL

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

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

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