

SELL (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 53.00

(From: Bt 56.00)

22 MARCH 2022

Downside : 13.8%

Krungthai Card Pcl (KTC TB)

ยังคงมีมูลค่าที่แพง

เนื่องจากกำไร 4Q21 ที่อ่อนแอ เราจึงปรับลดกำไรของ KTC ลง 17% ในปี 2022-24F เราเชื่อว่า KTC ผ่านจุดเลวร้ายสุดไปแล้ว แต่ราคาหุ้นยังคงแพง ในมุมมองของเรา ที่ forward PE ที่ 25 เท่า เทียบกับ EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 13% เราคงคำแนะนำ “ขาย”



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับลดประมาณการกำไรลง 17% คงคำแนะนำ “ขาย” ด้วยผลกระทบจากการล็อกดาวน์และการใช้จ่ายที่ระมัดระวัง การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต ค่าธรรมเนียม และการเติบโตของสินเชื่อของ KTC จึงต่ำกว่าที่เราคาดไว้ใน 4Q21 กำไรปี 2021 ที่เติบโต 10% y-y ได้แรงหนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลงจาก NPLs ของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลที่ดีขึ้น เนื่องจากกำไร 4Q21 ที่อ่อนแอ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรของ KTC ลง 17% ในปี 2022F 18% ในปี 2023F และ 16% ในปี 2024F ราคาเป้าหมายของเรา (ปีฐาน 2022) ถูกปรับลง 5% เป็น 53 บาท จาก 56 บาท และด้วยมี downside 13.8% เราจึงคงคำแนะนำ “ขาย” KTC

การฟื้นตัวสะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว

KTC เป็นผู้ได้ประโยชน์จากการกลับมาเปิดประเทศ และการออกแคมเปญลดหย่อนภาษีสำหรับการใช้จ่ายของรัฐบาล การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตติดตัวขึ้นดีจากที่ทรงตัว y-y ใน 1Q21 เป็นการเติบโตที่ระดับตัวเลขหลักเดียวในระดับสูงในเดือนมกราคมถึงกุมภาพันธ์นี้ เนื่องจากการสิ้นสุดแคมเปญในเดือนกุมภาพันธ์และการติดเชื่อโอมิครอนที่เพิ่มขึ้น อัตราการใช้จ่ายจึงชะลอตัวลงในเดือนมีนาคม แต่อย่างไรก็ตามยังคงดีกว่าปีที่แล้วมาก เราคาดว่าค่าใช้จ่ายบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้มีความต้องการสินเชื่อบัตรเครดิตสูงขึ้น และคาดว่าจะเติบโต 10% ในปีนี้ KTC ยังคงเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อบุคคลเช่นเดิม แต่บริษัท ได้รับโบสถ์เพิ่มขึ้น ดังนั้นสินเชื่อส่วนบุคคลอาจฟื้นตัวจากหดตัว 2% ในปีก่อนเป็นเติบโต 5% ในปีนี้

เป้าสินเชื่อจําหน่ายทะเบียนเป็นระดับที่ท้าทาย

ด้วยใช้ประโยชน์จากบริษัทแม่ - แพรนไชส์และเครือข่ายของ KTB, KTC จึงตั้งเป้าที่จะเพิ่มสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อจําหน่ายทะเบียนเป็น 1.15 หมื่นลบ. ซึ่งทำให้สินเชื่อรวมมีมูลค่ากว่า 1 แสนลบ. KTC ยังอยู่ในช่วงของการฝึกอบรมพนักงานสาขาของ KTB ดังนั้นการให้สินเชื่อจึงยังคงอยู่ในระดับที่ห่างไกลจากเป้าหมายมาก KTB จะทำหน้าที่เป็นตัวแทนที่แนะนำ (Referral Agent) ของ KTC และ KTC จะดูแลการสมัคร พิจารณาสินเชื่อ และสามารถอนุมัติสินเชื่อได้ภายใน 2 ชั่วโมง เราสมมติให้สินเชื่อจําหน่ายทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 1 หมื่นลบ. ที่อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเฉลี่ยที่ 20% เราคาดว่าสินเชื่อที่มีหลักประกันจะคิดเป็น 9% ของสินเชื่อรวมของ KTC ในปี 2022F ก่อนเพิ่มขึ้นเป็น 11-12% จากปี 2023-24F

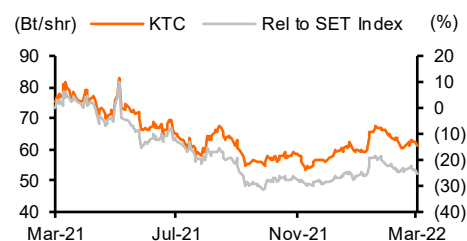
มีโอกาสรปรับลดตั้งสำรองน้อยลง

KTC มี credit costs ที่ลดลงจาก 9% ในปี 2017 เหลือน้อยกว่า 8% ในปี 2018-20 แม้จะตั้งสำรองเพิ่มเติมเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ KTB Leasing (KTBL) ที่ 539 ลบ. ใน 3Q21 แต่ credit costs เติบโตยังคงลดลงเหลือ 6% ในปีที่แล้ว การปรับลดดังกล่าวสอดคล้องกับคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลของ KTC และมีตั้งสำรองส่วนเกินเรายกคงคาดว่า credit costs จะลดลงมาอยู่ที่ 5.5% ในปีนี้ และ 5% จากปี 2023F เป็นต้นไป เราเห็นโอกาสในการปรับลดตั้งสำรองลงไปอีกอย่างจำกัด เนื่องจาก KTC กำลังผลักดันการขยายสินเชื่อส่วนบุคคลและสินเชื่อจําหน่ายทะเบียนในเชิงรุก ขณะที่ loan loss coverage ลดลงจากมากกว่า 600% ในปี 2019 เป็น 292% ในปี 2021

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	12,701	13,411	14,900	17,012
Net profit	5,879	6,304	7,312	8,484
Consensus NP	—	6,752	7,486	8,209
Diff frm cons (%)	—	(6.6)	(2.3)	3.3
Norm profit	5,879	6,304	7,312	8,484
Prev. Norm profit	—	7,579	8,874	10,138
Chg frm prev (%)	—	(16.8)	(17.6)	(16.3)
Norm EPS (Bt)	2.3	2.4	2.8	3.3
Norm EPS grw (%)	10.3	7.2	16.0	16.0
Norm PE (x)	27.0	25.2	21.7	18.7
P/BV (x)	5.9	5.2	4.5	3.9
Div yield (%)	1.6	1.8	2.1	2.4
ROE (%)	23.7	22.0	22.3	22.5
ROA (%)	6.5	6.5	6.6	7.0

PRICE PERFORMANCE



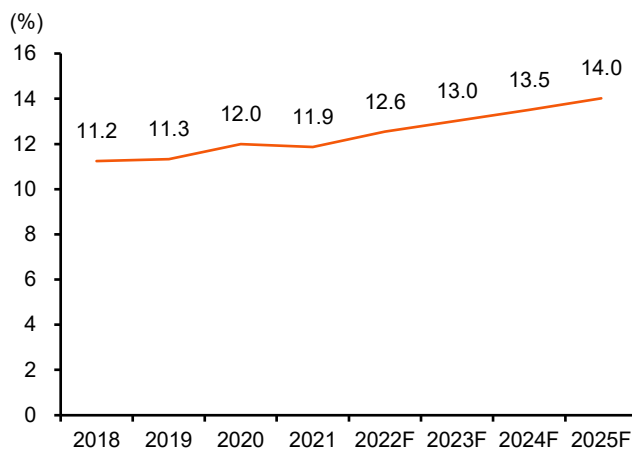
COMPANY INFORMATION

Price as of 22-Mar-22 (Bt)	61.50
Market Cap (US\$ m)	4,729.0
Listed Shares (m shares)	2,578.3
Free Float (%)	40.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	15.2
12M Price H/L (Bt)	83.00/53.50
Sector	Finance
Major Shareholder	Krung Thai Bank 49.29%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

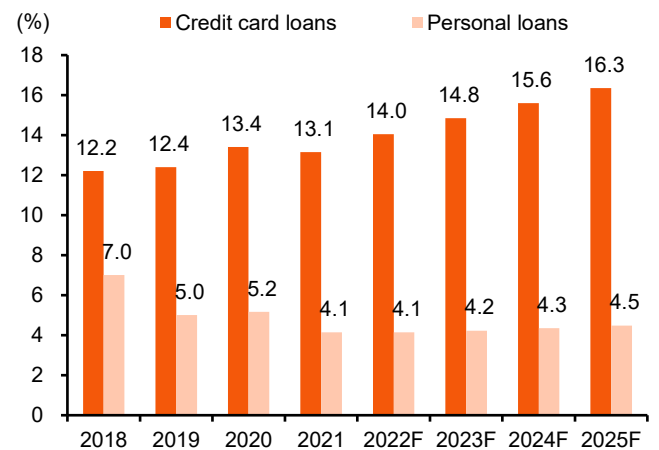
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Credit Card Spending Market Share



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Credit Card And Personal Loan Market Shares



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt m)					
- New	5.33	5.88	6.30	7.31	8.48
- Old			7.58	8.87	10.14
- Change (%)			(16.82)	(17.60)	(16.32)
Net receivables (Bt bn)					
- New	89.61	92.05	109.55	121.36	135.48
- Old			105.48	115.15	124.62
- Change (%)			3.86	5.39	8.72
Credit card spending (Bt m)					
- New	197.18	195.73	215.30	236.83	260.51
- Old			227.74	245.96	263.18
- Change (%)			(5.46)	(3.71)	(1.01)
Non-interest income (Bt m)					
- New	8.10	7.83	8.20	8.68	9.37
- Old			9.37	10.12	10.94
- Change (%)			(12.52)	(14.28)	(14.32)
NIM (%)					
- New	14.45	13.47	13.14	12.62	12.66
- Old			13.62	13.86	13.80
- Change (pp)			(0.49)	(1.24)	(1.14)
Provisions (Bt m)					
- New	6.49	5.46	5.54	5.77	6.42
- Old			5.63	5.89	6.21
- Change (%)			(1.62)	(1.96)	3.3
OPEX (Bt m)					
- New	7.52	7.33	7.55	7.67	7.77
- Old			7.00	7.11	7.22
- Change (%)			7.74	7.88	7.73

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
Dividend of common shares	2,578	2,837	3,291	3,818	4,913	6,699	11,263	12,677	14,869	18,625	22,971	22,971
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	2,578	2,837	3,291	3,818	4,913	6,699	11,263	12,677	14,869	18,625	22,971	269,314
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.7											
Cost of equity	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	136,702											
No. of shares (m)	2,578											
Equity value / share (Bt)	53.00											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 5: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	371.4	9.5	0.5	0.4	0.1	0.1	22.1	20.3	16.8	38.2
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(6.1)	147.7	24.4	9.9	1.3	1.1	6.1	12.3	0.8	2.1
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	58.0	50.5	60.0	39.9	9.8	8.1	17.4	21.8	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(19.9)	19.6	7.1	6.0	1.2	1.0	17.6	18.3	2.5	2.9
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	18.6	24.7	79.8	64.0	13.7	12.2	18.6	20.0	0.6	0.7
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(38.6)	105.3	480.0	233.8	13.7	13.0	3.6	7.1	0.1	0.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(9.7)	5.1	5.7	5.5	0.9	0.8	16.2	15.4	2.7	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(17.1)	(9.2)	16.3	17.9	2.8	2.6	17.3	12.6	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(27.7)	3.1	5.6	5.5	0.9	0.8	17.3	15.9	3.7	3.7
SLM Corp	SLM US	US	(19.8)	7.1	6.2	5.8	2.4	2.1	38.4	35.8	2.4	2.5
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	7.7	16.7	15.4	13.2	2.7	2.4	18.6	19.4	3.4	3.9
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	21.4	32.2	14.7	11.1	2.4	2.1	16.7	20.1	3.4	4.5
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	25.2	21.7	5.2	4.5	22.0	22.3	1.8	2.1
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	18.0	31.4	19.2	14.6	3.7	3.1	21.3	23.1	0.8	1.0
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	23.6	17.4	3.6	3.2	16.1	19.5	1.7	2.3
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.0	28.1	14.2	11.1	2.8	2.4	20.3	23.1	3.5	4.5
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	9.6	12.8	12.6	11.2	1.9	1.8	15.7	16.6	4.7	5.4
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	25.6	20.1	3.8	3.3	15.8	17.6	0.8	1.0
Average			24.5	31.3	46.4	28.3	4.0	3.6	16.9	18.3	2.9	4.6

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 22 Mar 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธาราต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูนคราต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ธาราณิลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

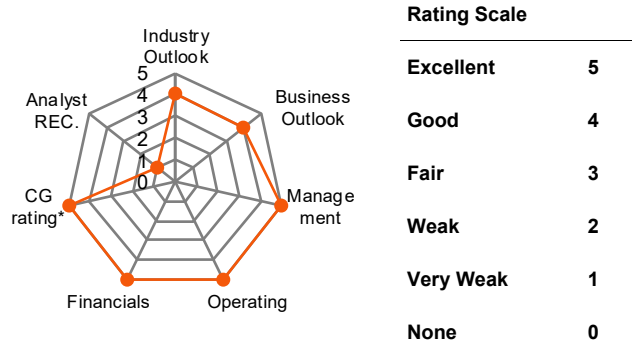
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการบัตรเครดิตและบัตรเดบิต รวมทั้งการให้บริการระดับมืออาชีพอื่นๆ บริษัทฯ เป็นบริษัทลูกที่ดำเนินธุรกิจบัตรเครดิตของ KTB โดย KTB ถือหุ้นในสัดส่วน 49.29% ณ เดือน เม.ย.2021 บริษัทฯ มีส่วนแบ่งทางการตลาดในส่วนของบริษัทบัตรเครดิตและสินเชื่อบัตรเครดิตที่ 11.7% และ 13.5% ตามลำดับ อีกทั้ง KTC ยังมีส่วนแบ่งการตลาดในส่วนของการสินเชื่อส่วนบุคคลที่ 5.4% อีกด้วย โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ แบ่งเป็น บัตรเครดิต 58% และสินเชื่อส่วนบุคคล 42% จากลูกหนี้การคำนวณ 66% มาจากบัตรเครดิต และ 34% มาจากสินเชื่อส่วนบุคคล

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- แปรผันเป็นที่ยอมรับ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- มีความยืดหยุ่นสูง ด้วยการออกแคมเปญและโปรโมชั่นทางการตลาดที่สร้างสรรค์อย่างต่อเนื่อง

O — Opportunity

- การเข้าถึงบัตรเครดิตมากขึ้น
- การขยายเข้าสู่ธุรกิจให้กู้ยืมแบบมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน
- แหล่งรายได้ใหม่ที่มีโชดกเบี๋ย

W — Weakness

- ธุรกิจมีขนาดเล็ก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารพาณิชย์
- การเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์ และกฎระเบียบ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	59.58	53.00	-11%
Net profit 22F (Bt m)	6,752	6,304	-7%
Net profit 23F (Bt m)	7,486	7,312	-2%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 2	SELL: 9

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้ความระมัดระวังมากขึ้นต่อการเติบโตของธุรกิจของ KTC

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ในสถานการณ์ใดๆ ที่การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและลูกหนี้ของ KTC เติบโตสูงกว่าที่เราคาดไว้ในปัจจุบัน จะเป็น upside risk ต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- หาก KTC สามารถลดต้นทุน และ credit cost ได้สูงกว่าที่เราคาดไว้ จะเป็น upside risk ต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- การดำเนินการที่แข็งแกร่งของ KTC จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อคำแนะนำ “ขาย” ของเราเช่นกัน

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Rising loan volumes

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	14,351	13,614	14,230	15,586	17,215
Interest Expenses	1,560	1,416	1,468	1,691	1,801
Net Interest Income	12,791	12,198	12,761	13,894	15,414
% of total income	61%	61%	61%	62%	62%
Bad debts recovery	3,203	3,266	3,397	3,397	3,567
Fee and service income	4,568	4,294	4,509	4,960	5,456
Gain on exchange rate - net	45	22	44	53	64
Others	284	246	246	266	286
Non-interest Income	8,101	7,828	8,196	8,676	9,372
% of total income	39%	39%	39%	38%	38%
Total Income	20,891	20,027	20,957	22,570	24,786
Operating Expenses	7,523	7,326	7,547	7,670	7,774
Pre-provisioning Profit	13,368	12,701	13,411	14,900	17,012
Provisions	6,489	5,456	5,544	5,773	6,421
Pre-tax Profit	6,879	7,245	7,867	9,127	10,591
Income Tax	1,372	1,467	1,573	1,825	2,118
After Tax Profit	5,507	5,779	6,294	7,302	8,473
Equity Income	1	11	11	11	11
Minority Interest	(175)	90	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,333	5,879	6,304	7,312	8,484
Normalized Profit	5,333	5,879	6,304	7,312	8,484
EPS (Bt)	2.1	2.3	2.4	2.8	3.3
Normalized EPS (Bt)	2.1	2.3	2.4	2.8	3.3

BALANCE SHEET

Baking in substantial growth in new title loans

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Cash & cash equivalents	2,197	2,363	2,000	2,000	2,000
Other receivables	486	437	400	400	400
L-T loan to other parties - net	0	0	0	0	0
subsidiaries/associates	0	0	0	0	0
Net loans	84,947	82,944	98,713	109,354	122,083
Gross and accrued interest	90,149	92,636	108,919	120,688	134,775
Provisions for doubtful	5,202	9,692	9,210	8,672	9,674
Fixed assets - net	496	415	425	437	453
Right of use	486	360	315	268	217
Other assets	2,981	2,952	2,955	2,958	2,961
Total assets	91,594	89,471	104,809	115,417	128,115
LIABILITIES:					
Borrow ings	59,710	54,769	67,602	73,326	76,719
S-T loans	15,739	9,130	13,695	14,928	15,674
Current portion of L-T loans	8,780	9,500	10,965	9,334	8,801
L-T loans-net current portion	0	1,500	1,500	1,500	0
L-T Debenture	34,700	34,273	41,128	47,297	52,026
Current portion of lease liabilities	227	215	69	69	69
Lease liabilities	263	152	246	199	148
Other liabilities	7,772	7,617	7,896	8,305	10,917
Total liabilities	67,482	62,387	73,999	80,131	87,636
Minority interest	1,313	248	248	248	248
Shareholders' equity	22,799	26,836	30,562	35,038	40,231
Preferred capital	0	0	0	0	0
Paid-in capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Share premium	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Surplus/ Others	0	424	424	424	424
Retained earnings	18,329	21,943	25,668	30,144	35,337
Liabilities & equity	91,594	89,471	104,809	115,417	128,115

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Expensive valuation in
our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	29.7	27.0	25.2	21.7	18.7
Normalized PE - at target price (x)	25.6	23.2	21.7	18.7	16.1
PE (x)	29.7	27.0	25.2	21.7	18.7
PE - at target price (x)	25.6	23.2	21.7	18.7	16.1
P/PPP (x)	11.9	12.5	11.8	10.6	9.3
P/PPP - at target price (x)	10.2	10.8	10.2	9.2	8.0
P/BV (x)	7.0	5.9	5.2	4.5	3.9
P/BV - at target price (x)	6.0	5.1	4.5	3.9	3.4
Market cap / net loans (x)	1.9	1.9	1.6	1.5	1.3
Market cap / borrowings (x)	2.7	2.9	2.3	2.2	2.1
Dividend yield (%)	1.4	1.6	1.8	2.1	2.4
Normalized EPS (Bt)	2.1	2.3	2.4	2.8	3.3
EPS (Bt)	2.1	2.3	2.4	2.8	3.3
DPS (Bt)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
PPP/Share (Bt)	5.2	4.9	5.2	5.8	6.6
BV/share (Bt)	8.8	10.4	11.9	13.6	15.6

FINANCIAL RATIOS

Manageable cost of funds

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	6.2	(4.6)	4.6	8.9	10.9
Non-interest income (Non-II)	(10.2)	(3.4)	4.7	5.9	8.0
Operating expenses	(2.6)	(2.6)	3.0	1.6	1.3
Pre-provisioning profit (PPP)	0.2	(5.0)	5.6	11.1	14.2
Net profit	(3.5)	10.3	7.2	16.0	16.0
Normalized profit growth	(3.5)	10.3	7.2	16.0	16.0
EPS	(3.5)	10.3	7.2	16.0	16.0
Normalized EPS	(3.5)	10.3	7.2	16.0	16.0
Dividend payout ratio	42.5	43.9	45.0	45.0	45.0
Loan - gross	4.3	2.8	17.6	10.8	11.7
Loan - net	5.2	(2.4)	19.0	10.8	11.6
Borrowings	3.8	(8.3)	23.4	8.5	4.6
NPLs	75.4	107.6	12.6	6.0	6.7
Total assets	7.2	(2.3)	17.1	10.1	11.0
Total equity	15.7	17.7	13.9	14.6	14.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	14.5	13.5	13.1	12.6	12.7
Net interest spread	13.4	12.3	10.6	10.4	10.3
Yield on earnings assets	16.3	14.9	14.1	13.6	13.5
Avg cost of fund	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4
NII / operating income	61.2	60.9	60.9	61.6	62.2
Non-II / operating income	38.8	39.1	39.1	38.4	37.8
Fee income / operating income	21.9	21.4	21.5	22.0	22.0
Normalized net margin	25.5	29.4	30.1	32.4	34.2
Bad Debt Recovery	255.3	132.9	96.3	88.2	87.1
Cost-to-income	33.5	34.2	33.7	31.6	29.2
Credit cost - provision exp / loans	7.2	6.0	5.5	5.0	5.0
PPP / total assets	15.1	14.0	13.8	13.5	14.0
PPP / total equity	62.9	51.2	46.7	45.4	45.2
Avg assets/avg equity (leverage)	4.16	3.65	3.38	3.36	3.24
ROA	6.0	6.5	6.5	6.6	7.0
ROE	25.1	23.7	22.0	22.3	22.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

Solid balance sheet

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	150.1	168.1	162.0	165.5	176.6
Net Loan / Borrow ings	142.3	151.4	146.0	149.1	159.1
Net Loan / Assets	92.7	92.7	94.2	94.7	95.3
Net Loan / Equity	372.6	309.1	323.0	312.1	303.5
S-T / L-T Borrow ings	45.4	25.5	32.1	30.6	30.1
Borrow ings / Liabilities	88.5	87.8	91.4	91.5	87.5
Interest-bearing Debt / Equity	261.9	204.1	221.2	209.3	190.7
Liabilities / Equity	296.0	232.5	242.1	228.7	217.8
CAR	25.4	29.2	27.9	28.9	29.7
NPLs	1,598	3,317	3,736	3,962	4,226
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.8	3.6	3.4	3.3	3.1
Loan-Loss-Coverage (Provision /	325.5	292.2	246.5	218.9	228.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 100 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2207A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2207A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2207A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2207A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2207A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, PTTG16C2207A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชชา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th