

# Fundamental Story

**Krungthai Card Pcl (KTC TB) - SELL, Price Bt57.25, TP Bt53.00**

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## กำไรแข็งแกร่งกว่าคาด

- KTC รายงานกำไร 4Q22 แข็งแกร่งที่ 1.67 พันลบ. เพิ่มขึ้น 33% y-y แต่ลดลง 6% q-q กำไรแข็งแกร่งเกินคาดที่ 7 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 20%) ในปี 2022 จากการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด
- เราเห็น upside จากประมาณการของเรา แต่ด้วย valuation ที่แพงของ KTC เราจึงออกคงคำแนะนำ "ขาย"
- ด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของ KTC จึงเติบโตที่ 19.3% ใน 4Q22 และ 21.7% ในปี 2022
- สินเชื่อเติบโตเร็วกว่าเป้าหมายที่ 15% สำหรับบัตรเครดิต และ 10% สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อ KTC ที่มีคาร์รฟอร์แคชอยู่ที่ 1.1 พันลบ. ต่ำกว่าเป้าหมาย แต่มีแนวโน้มดีขึ้นใน 4Q22
- ต้นทุนทางการเงินอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี แต่ยังคงลดลง แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตาม NIM หดตัวจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่ลดลง
- ด้วยการพิจารณาสินเชื่ออย่างรอบคอบและการตัดจำหน่ายเชิงรุก ทำให้ NPL อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี ส่งผลให้การตั้งสำรองลดลงที่ 18% y-y ใน 4Q22 และ 11% ในปี 2022 เพิ่มขึ้น q-q ตามการขยายสินเชื่อ
- หนี้เสียรับคืนรวมปี 2022 อยู่ที่ 3.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.7% อัตราส่วน NPL ลดลงเหลือเป็น 1.8% จาก 2% ใน 3Q22
- ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้น 18% y-y และ 11% และเพิ่มขึ้น 1.3% ในปี 2022 เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					Income Statement 12M as						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Interest income	2,684	2,612	2,819	2,913	3,035	Interest & dividend income	4	13	80	14,382	15,586
Interest expense	344	337	334	343	378	Interest expense	10	10	95	1,392	1,691
<b>Net interest income</b>	<b>2,340</b>	<b>2,275</b>	<b>2,485</b>	<b>2,569</b>	<b>2,657</b>	<b>Net interest income</b>	<b>3</b>	<b>14</b>	<b>78</b>	<b>12,989</b>	<b>13,894</b>
Non-interest income	2,828	2,745	2,916	2,974	3,217	Non-interest income	8	14	145	8,849	8,676
Total income	5,168	5,019	5,401	5,543	5,875	Total income	6	14	104	21,839	22,570
Operating expense	1,923	1,798	1,986	2,056	2,276	Operating expense	11	18	108	8,117	7,670
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>3,244</b>	<b>3,221</b>	<b>3,415</b>	<b>3,487</b>	<b>3,599</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>102</b>	<b>13,722</b>	<b>14,900</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,832	1,045	1,039	1,276	1,508	Provision for bad&doubtful debt	18	(18)	88	4,868	5,773
Profit before tax	1,412	2,176	2,376	2,211	2,091	Profit before tax	(5)	48	113	8,854	9,127
Tax	290	436	479	447	456	Tax	2	57	116	1,818	1,825
Profit after tax	1,122	1,740	1,897	1,764	1,635	Profit after tax	(7)	46	112	7,036	7,302
Equity income	2	4	4	(1)	10	Equity income			163	17	11
Minority interests	124	3	(7)	9	21	Minority interests				26	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items					
<b>Net profit</b>	<b>1,248</b>	<b>1,747</b>	<b>1,894</b>	<b>1,773</b>	<b>1,666</b>	<b>Net profit</b>	<b>(6)</b>	<b>33</b>	<b>112</b>	<b>7,079</b>	<b>7,312</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,248</b>	<b>1,747</b>	<b>1,894</b>	<b>1,773</b>	<b>1,666</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(6)</b>	<b>33</b>	<b>112</b>	<b>7,079</b>	<b>7,312</b>
PPP/share (Bt)	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4	PPP/share (Bt)	3	11	108	5.3	5.8
EPS (Bt)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	EPS (Bt)	(6)	33	120	2.7	2.8
Norm EPS (Bt)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	Norm EPS (Bt)	(6)	33	120	2.7	2.8
BV/share (Bt)	10.4	11.1	10.8	11.5	12.2	BV/share (Bt)	6	17	12	12.2	13.6

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash and cash equivalent	2,363	1,674	1,573	1,618	2,182	Gross loan growth (YTD)	2.8	(2.6)	2.6	4.7	12.5
Other current assets	437	350	343	331	485	Gross loan growth (q-q)	6.4	(2.6)	5.4	2.0	7.4
Total current assets	2,800	2,025	1,916	1,950	2,667	Borrowing growth (YTD)	(8.1)	(7.4)	2.3	5.0	13.3
Gross loans and accrued interest	92,636	90,208	95,069	97,016	104,194	Borrowing growth (q-q)	10.7	(7.4)	10.5	2.7	7.9
Provisions	9,691	9,744	9,814	8,598	8,792	Non-interest income (y-y)	(0.1)	0.2	6.6	11.0	13.6
Net loans	82,944	80,463	85,255	88,418	95,402	Non-interest income (q-q)	1.1	(2.8)	9.3	3.4	3.4
Fixed assets	415	390	355	330	348	Cost-to-income	34.9	33.6	34.6	34.9	36.4
Other assets	3,312	3,285	3,319	3,264	3,379	Net interest margin	10.8	10.4	11.2	11.1	10.9
<b>Total assets</b>	<b>89,471</b>	<b>86,163</b>	<b>90,845</b>	<b>93,962</b>	<b>101,796</b>	Credit cost	7.9	4.6	4.4	5.3	5.8
S-T liabilities	215	209	214	191	161	ROA	5.8	8.0	8.6	7.7	6.8
S-T loans from banks + Current pc	18,630	14,778	19,046	15,988	14,818	ROE	19.1	25.2	26.8	24.6	21.8
L-T loans - net current portion	1,500	1,500	1,500	1,500	6,000	Loan-to-borrowing	152.5	159.8	153.2	154.7	154.8
L-T Debenture	34,273	34,089	35,103	39,649	40,817	Loan-to-total equity	309.1	281.5	305.6	298.0	304.3
Total Borrowings	54,403	50,367	55,649	57,137	61,635	NPLs (Btm)	3,317	3,206	3,270	1,917	1,846
Other liabilities	7,769	6,759	6,831	6,718	8,424	NPL increase	22	(111)	64	(1,353)	(71)
Minority interest	248	245	252	243	223	NPL ratio (%)	3.6	3.6	3.5	2.0	1.8
<b>Shareholders' equity</b>	<b>26,836</b>	<b>28,584</b>	<b>27,899</b>	<b>29,672</b>	<b>31,353</b>	Loan loss coverage ratio (%)	292.2	303.9	300.1	448.5	476.3
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>89,471</b>	<b>86,163</b>	<b>90,845</b>	<b>93,962</b>	<b>101,796</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 63 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SEJ50, VGI). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)