

Fundamental Story

Krungthai Card Pcl (KTC TB) - SELL, Price Bt50.5, TP Bt53.0

Results Comment

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

กำไรอ่อนแอกว่าคาด

- กำไรของ KTC ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากมีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น กำไรเป็นไปตามประมาณการของ consensus
- ราคาหุ้นของ KTC ปรับตัวขึ้นได้ดี แต่ยังคงมี upside จากราคาเป้าหมายของเราที่ 53 บาท เราคาดว่าสาเหตุอาจเกิดจากการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น อัตราการจ่ายเงินปันผลของ KTC อยู่ที่ 45% ในปี 2023
- กำไร 4Q24 อยู่ที่ 1.89 พันลบ. เติบโต 7% y-y แต่ลดลง 2% q-q การเติบโต y-y เกิดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายที่อยู่ภายใต้การควบคุม ส่วนการลดลง q-q เป็นผลมาจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น
- กำไรปี 2024 อยู่ที่ 7.44 พันลบ. เติบโต 2% y-y รายได้รวมเติบโต 8% y-y แม้ว่าปริมาณสินเชื่อจะลดลง
- สินเชื่อลดลง 1% y-y กัดดันจากสินเชื่อบัตรเครดิตที่ลดลง สินเชื่อส่วนบุคคลขยายตัว 1% ขยับเคลื่อนโดยการเติบโตของสินเชื่อรถแลกเงิน KTC พีเอ็ม สินเชื่อของพีเอ็ม อยู่ที่ 3 พันลบ. ณ ปี 2024 NIM ลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจาก 2.6% ในปี 2023 เป็น 2.8% ในปี 2024
- การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นมากกว่าของอุตสาหกรรม โดยเพิ่มขึ้น 10% y-y
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากปริมาณธุรกรรม และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- NPLs อยู่ในเกณฑ์ เนื่องจากการเร่งตัดหนี้สูญ อัตราส่วน NPL อยู่ที่ 2%
- Credit cost เพิ่มขึ้นจาก 5.9% ในปี 2023 เป็น 6.1% ในปีที่แล้ว อัตราส่วน Loan loss coverage อยู่ที่ระดับสูงที่ 369%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Interest income	3,303	4,008	4,004	4,075	4,102	
Interest expense	456	451	448	453	454	
Net interest income	2,847	3,556	3,556	3,622	3,647	
Non-interest income	3,360	2,755	2,777	2,815	2,920	
Total income	6,207	6,312	6,333	6,437	6,567	
Operating expense	2,429	2,369	2,359	2,460	2,435	
Pre-provisioning profit	3,778	3,943	3,975	3,977	4,133	
Provision for bad&doubtful debt	1,612	1,683	1,690	1,611	1,777	
Profit before tax	2,166	2,259	2,284	2,366	2,356	
Tax	439	467	469	470	471	
Profit after tax	1,727	1,793	1,816	1,895	1,885	
Equity income	18	-	-	-	-	
Minority interests	17	10	11	24	4	
Extra items	-	-	-	-	-	
Net profit	1,761	1,803	1,826	1,919	1,889	
Normalized profit	1,761	1,803	1,826	1,919	1,889	
PPP/share (Bt)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
Norm EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
BV/share (Bt)	13.8	14.5	14.0	14.7	15.4	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F	
Interest & dividend income	1	24	93	16,188	19,744	
Interest expense	0	(0)	95	1,806	1,925	
Net interest income	1	28	92	14,382	17,818	
Non-interest income	4	(13)	113	11,267	10,544	
Total income	2	6	100	25,649	28,362	
Operating expense	(1)	0	106	9,622	9,440	
Pre-provisioning profit	4	9	97	16,027	18,923	
Provision for bad&doubtful debt	10	10	114	6,762	6,402	
Profit before tax	(0)	9	88	9,265	12,521	
Tax	0	7	89	1,877	2,504	
Profit after tax	(1)	9	87	7,388	10,017	
Equity income	-	-	-	-	52	
Minority interests	-	-	-	49	-	
Extra items	-	-	-	-	-	
Net profit	(2)	7	87	7,437	10,068	
Normalized profit	(2)	7	87	7,437	10,068	
PPP/share (Bt)	4	9	107	6.2	7.3	
EPS (Bt)	(2)	7	103	2.9	3.9	
Norm EPS (Bt)	(2)	7	103	2.9	3.9	
BV/share (Bt)	5	12	15	15.4	18.3	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash and cash equivalent	5,344	3,652	4,297	2,288	3,063	
Other current assets	862	833	927	816	871	
Total current assets	6,206	4,485	5,224	3,105	3,934	
Gross loans and accrued interest	112,346	105,347	105,803	106,183	111,162	
Provisions	9,039	6,742	6,876	6,937	7,967	
Net loans	102,583	97,948	98,278	98,573	103,195	
Fixed assets	421	435	404	405	390	
Other assets	3,604	3,567	3,564	3,608	3,547	
Total assets	112,814	106,434	107,470	105,690	111,066	
S-T liabilities	212	202	194	221	225	
S-T loans from banks + Current pc	17,372	9,306	12,919	17,977	21,602	
L-T loans - net current portion	5,000	6,000	6,000	6,500	8,000	
L-T Debenture	39,532	39,539	38,546	32,577	30,807	
Total Borrowings	61,904	54,844	57,465	57,054	60,409	
Other liabilities	14,852	13,750	13,657	10,366	10,533	
Minority interest	164	153	117	93	90	
Shareholders' equity	35,682	37,485	36,036	37,956	39,810	
Total Liabilities & Equity	112,814	106,434	107,470	105,690	111,066	

Financial Ratios		(%)				
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Gross loan growth (YTD)	7.8	(6.2)	(5.8)	(5.5)	(0.4)	
Gross loan growth (q-q)	5.3	(6.2)	0.4	0.3	5.4	
Borrowing growth (YTD)	0.4	(11.4)	(7.2)	(7.8)	(2.4)	
Borrowing growth (q-q)	(1.3)	(11.4)	4.8	(0.7)	5.9	
Non-interest income (y-y)	7.1	35.6	29.5	28.3	28.1	
Non-interest income (q-q)	0.8	24.9	(0.0)	1.8	0.7	
Cost-to-income	36.5	35.0	34.8	35.7	34.7	
Net interest margin	10.5	13.0	13.3	13.6	13.5	
Credit cost	5.8	6.4	6.4	6.1	6.4	
ROA	6.5	6.6	6.8	7.2	7.0	
ROE	20.2	19.7	19.9	20.8	19.4	
Loan-to-borrowing	165.7	178.6	171.0	172.8	170.8	
Loan-to-total equity	287.5	261.3	272.7	259.7	259.2	
NPLs (Btm)	2,439	2,091	2,072	2,039	2,157	
NPL increase	(43)	(348)	(19)	(33)	118	
NPL ratio (%)	2.2	2.0	2.0	1.9	2.0	
Loan loss coverage ratio (%)	370.6	322.4	331.9	340.2	369.3	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"