Fundamental Story

Krungthai Card Pcl (KTC TB) - BUY, Price Bt24.8, TP Bt36.0

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

4Q25 ดีกว่าคาดจาก credit cost

- KTC รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.07 พันลบ. (+10% y-y, +6% q-q) สูงกว่าคาดการณ์ของ Bloomberg Consensus ราว 10% เรามองว่าผลการดำเนินงานเป็นบวก โดยมีปัจจัยหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง
- กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 7.78 พันลบ. (+5% y-y) โดยได้แรงหนุนหลักจาก credit cost ที่ลดลง จากการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของคุณภาพสินทรัพย์
- สามประเด็นเด่นใน 4Q25:

  (+) คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง: NPLs และสินเชื่อ Stage 2 ทรงตัว q-q ส่งผลให้ KTC สามารถปรับลด credit cost ลงมาอยู่ที่ 5.0% จาก 5.4% ใน 3Q25

  (+) ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มอย่างต่อเนื่อง: ส่วนแบ่งตลาดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นเป็น 13.6% ใน 11M25 จาก 13.1% ใน 11M24 สอดคล้องกับส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อบัตรเครดิตซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 14.9% จาก 14.3% ขณะที่ส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อบุคคล ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.2% จาก 4.1%

  (0) การขยายสินเชื่ออย่างระมัดระวัง: ปริมาณสินเชื่อเพิ่มขึ้น 4.4% q-q ตามปัจจัยฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้นเพียง 0.4% y-y เนื่องจาก KTC ยังคงปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง โดยเฉพาะในกลุ่มบัตรเครดิต ขณะที่ NIM ทรงตัว q-q ที่ 13.8% ได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ": แม้ภาพเศรษฐกิจมหภาคสำหรับสินเชื่อไม่มีหลักประกันยังอ่อนแอ แต่,นความแข็งแกร่งของธุรกิจบัตรเครดิตและฐานะการเงินของ KTC โดดเด่น ด้านมูลค่ายังน่าสนใจหลังราคาหุ้นปรับตัวลงมาอยู่ที่ 1.5 เท่า 2026F P/BV พร้อม ROE ที่ 17.4%

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Interest income	4,102	3,992	4,023	4,099	4,140
Interest expense	454	439	432	423	399
Net interest income	**3,647**	**3,552**	**3,591**	**3,676**	**3,740**
Non-interest income	2,920	2,840	2,789	2,807	3,005
Total income	6,567	6,392	6,380	6,483	6,746
Operating expense	2,435	2,400	2,386	2,475	2,378
Pre-provisioning profit	**4,133**	**3,992**	**3,994**	**4,008**	**4,368**
Provision for bad&doubtful debt	1,777	1,594	1,522	1,445	1,346
Profit before tax	2,356	2,398	2,472	2,564	3,022
Tax	471	570	616	650	1,061
Profit after tax	1,885	1,828	1,856	1,913	1,961
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	4	32	39	38	114
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**1,889**	**1,861**	**1,895**	**1,951**	**2,075**
Normalized profit	**1,889**	**1,861**	**1,895**	**1,951**	**2,075**
PPP/share (Bt)	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Norm EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
BV/share (Bt)	15.4	16.2	15.6	16.3	17.1

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest & dividend income	1	1	100	16,254	16,425
Interest expense	(6)	(12)	96	1,694	1,600
Net interest income	**2**	**3**	**101**	**14,560**	**14,825**
Non-interest income	7	3	100	11,441	12,229
Total income	4	3	100	26,001	27,055
Operating expense	(4)	(2)	97	9,639	10,391
Pre-provisioning profit	**9**	**6**	**102**	**16,363**	**16,664**
Provision for bad&doubtful debt	(7)	(24)	92	5,906	6,881
Profit before tax	18	28	109	10,456	9,783
Tax	63	125	137	2,897	1,957
Profit after tax	3	4	101	7,559	7,826
Equity income				-	-
Minority interests			197	222	117
Extra items			-	-	
Net profit	**6**	**10**	**102**	**7,782**	**7,944**
Normalized profit	**6**	**10**	**102**	**7,782**	**7,944**
				-	
PPP/share (Bt)	9	6	102	6.3	6.5
EPS (Bt)	6	10	102	3.0	3.1
Norm EPS (Bt)	6	10	102	3.0	3.1
BV/share (Bt)	5	11	17	17.1	18.5

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	3,063	3,833	2,625	2,580	3,471
Gross loans	**110,435**	**106,372**	**106,388**	**106,206**	895
Accrued interest	727	721	716	707	4,367
Provisions	7,966	8,071	8,194	8,354	111,584
Net loans	103,195	99,022	98,910	98,559	8,423
Property foreclosed	14	4	8	7	7
Premises & equipment	390	398	377	357	367
Other assets	4,404	4,237	4,123	3,944	105,198
Total assets	**111,066**	**107,495**	**106,043**	**105,447**	**110,524**
Total borrowings	61,909	56,086	57,764	55,374	33,630
Short term borrowing	23,102	17,779	23,457	16,480	27,130
Long term borrowing	38,807	38,307	34,307	38,894	6,500
Lease liabilitiy	203	147	106	88	23,282
Other liabilities	9,054	9,533	7,992	7,890	56,912
Total liabilities	**71,166**	**65,767**	**65,862**	**63,352**	9,429
Minority interest	90	57	19	(19)	(133)
Shareholders' equity	**39,810**	**41,671**	**40,162**	**42,114**	**44,151**
Total Liabilities & Equity	**111,066**	**107,495**	**106,043**	**105,447**	**110,524**

Financial Ratios					
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Loan growth (YTD)	(1.1)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	0.4
Loan growth (q-q)	4.7	(3.7)	0.0	(0.2)	4.4
Borrowing growth (YTD)	(6.8)	(9.4)	(6.7)	(10.6)	(8.1)
Borrowing growth (q-q)	3.1	(9.4)	3.0	(4.1)	2.8
Non-interest income (y-y)	(13.1)	3.1	0.4	(0.3)	2.9
Non-interest income (q-q)	3.7	(2.7)	(1.8)	0.7	7.0
Cost-to-income	37.1	37.5	37.4	35.8	33.3
Net interest margin	13.5	13.1	13.5	13.8	13.8
Credit cost	6.6	5.9	5.7	5.4	5.0
ROE	19.4	18.3	18.5	19.0	19.2
ROA	7.0	6.8	7.1	7.4	7.7
Loan-to-borrowing	178.4	189.7	184.2	191.8	194.7
Loan-to- total equity	277.4	255.3	264.9	252.2	251.0
NPLs (Btm)	2,157	2,099	1,952	1,960	1,982
NPL increase	118	(58)	(147)	8	22
NPL ratio (%)	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8
Loan loss coverage ratio (%)	369.3	384.5	419.8	426.2	425.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"