

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
T-BUY	BUY	34.00	35.00	+3%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	68,697	73,488	81,226	87,062
Growth (%)	13	7	11	7
PPOP (Bt m)	6,679	7,760	8,542	9,390
Growth (%)	18	16	10	10
Net profit (Bt m)	2,495	3,304	5,104	5,809
EPS (Bt)	0.97	1.28	1.98	2.25
EPS (Bt) - Fully diluted	0.97	1.28	1.98	2.25
Growth (%)	20	32	54	14
PE (x)	35.1	26.5	17.2	15.1
PE (x) - Fully diluted	35.1	26.5	17.2	15.1
DPS (Bt)	0.40	0.53	0.80	0.90
Yield (%)	1.2	1.6	2.4	2.6
BVPS (Bt)	4.00	4.87	6.32	7.77
P/BV (x)	8.5	7.0	5.4	4.4
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

กำไร 3Q18 ดีมาก

กำไรสุทธิ 3Q18 ดีกว่าที่คาด

KTC รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 87Q-Q และ 65%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดแต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ กำไรที่ได้ออกมาดีกว่าที่เราคาดเกิดจาก 1.รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 4.3%Q-Q, 13%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง โดยในไตรมาสนี้ CoF ลดลง 10bps มาอยู่ที่ราว 3% ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อโดยเฉพาะสินเชื่อบุคคลที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่นของบริษัท 2.รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +1.5%Q-Q และ 7.4%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น ขณะที่หนี้สูญรับคืนสูงกว่าที่เราคาดไว้ และ 3. ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่ทรงตัวทั้ง Q-Q, Y-Y เนื่องจากการใช้จ่ายทางการตลาดที่น้อยลง แม้กระนั้นประสิทธิภาพในการการตลาดทำได้ดีขึ้นเนื่องจากโปรแกรมส่งเสริมการตลาดเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและเม็ดเงินในการจัดหาบัตรใหม่ลดลง สังเกตว่า Spending rate เดือนส.ค.เพิ่มเป็น 11.5% ดีกว่าตัวเลขของอุตสาหกรรม ขณะที่จำนวนสมาชิกทั้งเครดิตและสินเชื่อบุคคลเพิ่มขึ้น 3.6%Y-Y และ 9.5%Y-Y ตามลำดับใน 3Q18

สินเชื่อขยับขึ้นเล็กน้อยจากสินเชื่อบุคคล ขณะที่ NPL ลดลงอยู่ในระดับต่ำ

เงินให้สินเชื่อรวมขยับขึ้น 1.2%Q-Q โดยเป็นการเติบโตของสินเชื่อบุคคลราว 2%Q-Q และสินเชื่อบัตรเครดิตราว 0.8%Q-Q รวม 9M18 สินเชื่อลดลงราว 0.8%YTD เนื่องจากการลดลงของสินเชื่อบัตร ด้านคุณภาพสินเชื่อดีต่อเนื่อง NPL Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 1.23% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 1.27% โดยแบ่งเป็น NPL ของธุรกิจบัตรเครดิตที่ต่ำเพียง 1.23% และสินเชื่อบุคคลที่ 0.78% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำทั้งคู่ โดยเราเชื่อว่า Coverage ratio น่าจะอยู่ > 600%

คงราคาเหมาะสมที่ 35 บาท แนะนำ ซื้อเก็งกำไร

กำไร 9M18 อยู่ที่ 3.9 พันลบ. +65% Y-Y คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 5.1 พันลบ. (+54%Y-Y) เราคงประมาณการเดิมไว้ก่อนเนื่องจากคาดค่าใช้จ่ายทางการตลาดน่าจะสูงขึ้นใน 4Q18 ตามฤดูกาล แต่จะปรับประมาณการกำไรปี 2019 ขึ้นเนื่องจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีกว่าที่เราคาดไว้ คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 35 บาท โดยอิง Justified PER ที่ 18 ซึ่งทำให้มี Upside สำหรับการลงทุนในปีนี้แคบลง เราปรับคำแนะนำจาก ซื้อ เป็น ซื้อเก็งกำไร จากแนวโน้มการปรับประมาณการขึ้น

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	2,252	2,180	3.3	2,059	9.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้น 4.3%Q-Q, 13%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง โดยในไตรมาสนี้ CoF ลดลง 10bps มาอยู่ที่ราว 3% ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อบุคคลที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่นของบริษัท รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +1.5%Q-Q และ 7.4%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น ขณะที่หนี้สูญรับคืนสูงกว่าที่เราคาดไว้
Interest expense	387	393	-1.4	414	-6.6	
Net interest income	1,865	1,787	4.3	1,645	13.3	
Non interest income	3,124	3,079	1.5	2,908	7.4	
Operating income	4,989	4,866	2.5	4,553	9.6	
Operating expenses	1,825	1,836	-0.6	1,813	0.7	
PPOP	3,164	3,030	4.4	2,741	15.4	
Provision charges	1,421	1,397	1.7	1,681	-15.5	
Tax expense	347	327	6.1	213	62.7	
Net Profit	1,396	1,306	6.9	846	65.0	
Operating cost/income	33.9%	34.9%		36.5%		
D/E (x)	3.85	4.24		4.85		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)