

KTC (KTC TB)

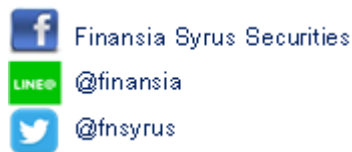
บมจ. บัตรกรุงไทย

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	41.75	48.00	+15%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	73,488	78,202	83,838	90,042
Growth (%)	7	6	7	7
PPOP (Bt m)	7,760	8,634	9,254	9,925
Growth (%)	16	11	7	7
Net profit (Bt m)	3,304	5,140	6,416	7,187
EPS (Bt)	1.28	1.99	2.49	2.79
EPS (Bt) - Fully diluted	1.28	1.99	2.49	2.79
Growth (%)	32	55	25	12
PE (x)	32.6	21.0	16.8	15.0
PE (x) - Fully diluted	32.6	21.0	16.8	15.0
DPS (Bt)	0.53	0.82	1.00	1.09
Yield (%)	1.3	2.0	2.4	2.6
BVPS (Bt)	4.87	6.34	7.89	9.53
P/BV (x)	8.6	6.6	5.3	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



กำไร 2Q19 น้อยกว่าคาดจากการชำระหนี้ที่แผ่วลงตามฤดูกาล

กำไรสุทธิ 2Q19 น้อยกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายสำรองฯสูงขึ้น หนี้สูญรับคืนน้อยลงตามฤดูกาล

KTC รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 1,323 ลบ.ลดลง 16.7%Q-Q แต่ +1.3%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 12-18% เนื่องจากรายได้หนี้สูญรับคืนลดลง 13.7%Q-Q และ 6%Y-Y ซึ่งเป็นผลจากฤดูกาลซึ่งทำให้การชำระหนี้ของกลุ่มลูกค้าล่าช้า และวันทำงานน้อยลงเนื่องจากมีวันหยุดยาวหลายวัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯเพิ่มขึ้น 14%Q-Q, 12%Y-Y ตามฤดูกาลและการ Write-off ที่เพิ่มขึ้น เกิดจากพฤติกรรมชำระหนี้ในช่วงวันหยุดยาวและการเปิดภาคเรียนชะลอตัวลง หากหักรายการดังกล่าวออก PPOP เป็นไปตามคาด โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.5%Q-Q และ +13.9%Y-Y ตามการเติบโตของสินเชื่อรวมและรายได้ค่าธรรมเนียมทรงตัว Q-Q แต่ +3.9%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการใช้จ่ายผ่านบัตรที่เติบโต 10%Y-Y ดีกว่าอุตสาหกรรมที่เติบโต 8.7%Y-Y (5M)

สินเชื่อเติบโตทั้งธุรกิจบัตรและสินเชื่อบุคคล ขณะที่ NPL ทรงตัวในระดับต่ำ

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 2.5%Q-Q (ดีกว่าคาด) แต่ยังคงลดลง 1.4%YTD ในไตรมาสนี้เห็นการฟื้นตัวของทั้งธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล กล่าวคือสินเชื่อบัตรเครดิต +2.6%Q-Q ตามการใช้จ่ายผ่านบัตรที่สูงขึ้นและดีกว่าอุตสาหกรรม ส่วนสินเชื่อบุคคล +2.6%Q-Q สอดคล้องกับที่ไปรษณีย์ทางการตลาดของสินเชื่อบุคคลที่เป็นเชิงรุก ด้าน NPL ยังคงควบคุมได้ในระดับต่ำที่ 1.13% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่อยู่ที่ 1.18% โดยแบ่งเป็น NPL จากสินเชื่อบัตรเครดิต 1.01% และ NPL ของสินเชื่อบุคคลที่ 0.81%

คงประมาณการและคงราคาเหมาะสมที่ 48 บาทแนะนำ ซื้อ

ยังมองเป็นโอกาสซื้อ เราคาดว่าแนวโน้มกำไรใน 2H19 จะดีกว่า 1H19 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาลที่ดีของธุรกิจบัตรและสินเชื่อบุคคล และคาดว่าหนี้สูญรับคืนจะกลับมาเป็นปกติและการตั้งสำรองฯยังมีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ยังคาดว่า CoF จะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 6.4 พันลบ. (+24.8%Y-Y) โดยกำไร 1H19 อยู่ที่ 2.9 พันลบ. (+16%Y-) คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรของเราทั้งปี คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 48 บาท

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	2,313	2,274	1.7	2,075	11.4	<ul style="list-style-type: none"> รายได้หนี้สูญรับคืนลดลง 13.7%Q-Q และ 6%Y-Y ซึ่งเป็นผลจากฤดูกาลซึ่งทำให้การชำระหนี้ของกลุ่มลูกค้าล่าช้า และวันทำงานน้อยลงเนื่องจากมีวันหยุดยาวหลายวัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯเพิ่มขึ้น 14%Q-Q, 12%Y-Y ตามฤดูกาลและการ Write-off ที่เพิ่มขึ้น PPOP เป็นไปตามคาด โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.5%Q-Q และ +13.9%Y-Y ตามการเติบโตของสินเชื่อรวมและรายได้ค่าธรรมเนียมทรงตัว Q-Q แต่ +3.9%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการใช้จ่ายผ่านบัตรที่เติบโต 10%Y-Y
Interest expense	391	380	2.8	388	0.8	
Net interest income	1,922	1,893	1.5	1,687	13.9	
Non interest income	3,215	3,300	-2.6	3,033	6.0	
Operating income	5,137	5,193	-1.1	4,721	8.8	
Operating expenses	1,913	1,839	4.0	1,811	5.7	
PPOP	3,224	3,354	-3.9	2,910	10.8	
Provision charges	1,567	1,371	14.3	1,404	11.6	
Tax expense	333	394	-15.4	297	12.3	
Net Profit	1,323	1,589	-16.7	1,209	1.3	
Operating cost/income	9.14%	9.0%		8.5%		
D/E (x)	34.6%	33.0%		35.4%		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ก.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ก.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ก.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ก.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ก.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ก.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ก.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมดลารามิ 990 อาคารอัมดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ก.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ก.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ก.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ก.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ก.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ก.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ก.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ก.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ก.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ก.หลวยพุดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ก.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ก.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ก.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแอล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)