

KTC (KTC TB)

บมจ. บัตรกรุงไทย

Current BUY	Previous BUY	Close 40.75	2020 TP 48.00	Exp Return +18%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
--------------------	---------------------	--------------------	----------------------	------------------------	---------------------------	------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	73,488	78,202	81,244	85,871
Growth (%)	7	6	4	6
PPOP (Bt m)	7,760	8,634	9,501	10,250
Growth (%)	16	11	10	8
Net profit (Bt m)	3,304	5,140	5,706	6,947
EPS (Bt)	1.28	1.99	2.21	2.69
EPS (Bt) - Fully diluted	1.28	1.99	2.21	2.69
Growth (%)	32	55	11	22
PE (x)	31.8	20.5	18.4	15.1
PE (x) - Fully diluted	31.8	20.5	18.4	15.1
DPS (Bt)	0.53	0.82	1.00	1.09
Yield (%)	1.3	2.0	2.5	2.7
BVPS (Bt)	4.87	6.34	7.62	9.18
P/BV (x)	8.4	6.4	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 3Q19 น้อยกว่าคาดจากการเร่งตัดหนี้สูญและคชจ.การตลาด

กำไรสุทธิ 3Q19 น้อยกว่าที่คาด จากค่าใช้จ่ายสำรองฯสูงขึ้นเพื่อตัดหนี้สูญ

KTC รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 7.7%/13% โดยมีกำไรที่ 1,292 ลบ. -2.3%Q-Q, -7.4%Y-Y กำไรที่น้อยกว่าคาดเกิดจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญมากกว่าที่คาดไว้ โดยอยู่ที่ 1.65 พันลบ. +5.6%Q-Q, +16.5%Y-Y ตามการตัดหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นเพื่อรักษาคุณภาพของพอร์ตสินเชื่อ หากไม่รวมรายการสำรองฯ PPOP เพิ่มขึ้น 1.4%Q-Q, 3.3%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของสินเชื่อทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล ขณะที่รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทรงตัว แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและหนี้สูญรับคืนยังเห็นการขยายตัว Q-Q แต่รายได้อื่นปรับตัวลง

สินเชื่อเติบโตได้ดีสวนเศรษฐกิจ ขณะที่ NPL ลดต่ำลงอีก

เงินให้สินเชื่อ +3.2%Q-Q และ +2%YTD สินเชื่อในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นทั้งธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล 3%Q-Q และ 3.8%Q-Q ตามลำดับ สินเชื่อบัตรเครดิตเติบโตตามปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรโดย 9M19 ที่ขยายตัว 10.4%Y-Y ดีกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมที่ 8.8% (KTC มียอด Spending ดีโดยเฉพาะในเดือนก.ย.) และการเร่งสร้างฐานลูกค้าตามกลยุทธ์ของบริษัท โดยทั้งสองธุรกิจมีสมาชิกรวม 3.43 ล้านบัญชี +6%Y-Y (แบ่งเป็นบัตรเครดิต 2.46 บัตรและสินเชื่อบุคคล 0.97 แสนบัญชี)

NPL Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 1.07% จาก 1.18% ในไตรมาสก่อน โดยส่วนใหญ่เป็น NPL ที่ลดลงในพอร์ตสินเชื่อบัตรเครดิตซึ่งน่าจะเกิดจากการ Write-off NPL Ratio ของธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลอยู่ที่ 0.96% และ 0.83% ตามลำดับ

คงประมาณการและคงราคาเหมาะสมที่ 48 บาทแนะนำ ซื้อ

แนวโน้มกำไร 4Q19 น่าจะขยับขึ้นได้มาอยู่ที่ราว 1.4 พันลบ. แต่น่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ เนื่องจากคาดการณ์การ Write-off ที่ต่อเนื่องเพื่อเตรียมพร้อมก่อนใช้มาตรฐาน TFRS 9 และเป็นไตรมาสที่มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดตามฤดูกาล ในเบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรปี 2019 เดิมที่ 5.7 พันลบ. +11%Y-Y (กำไรสุทธิ 9M19 อยู่ที่ 4.2 พันลบ. +8%Y-Y เท่ากับ 74% ของประมาณการกำไรทั้งปี) และคงคาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นในปี 2020 เนื่องจากมีรายการเงินสำรองฯส่วนเกินที่เยอะมากรอกลับรายการ เราคาดกำไรปี 2020 ที่ 6.9 พันลบ. +21%Y-Y การอ่อนตัวลงมาของราคาหุ้นภายหลังประกาศงบฯจากความผิดหวังผลประกอบการ น่าจะเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ เราคงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 48 บาท

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	2,380	2,313	2.9	2,252	5.7	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้สูญอยู่ที่ 1.65 พันลบ. +5.6%Q-Q, +16.5%Y-Y ตามการตัดหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นเพื่อรักษาคุณภาพของพอร์ตสินเชื่อ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของสินเชื่อทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทรงตัว แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและหนี้สูญรับคืนยังเห็นการขยายตัว Q-Q แต่รายได้อื่นปรับตัวลง%Y-Y
Interest expense	396	391	1.2	387	2.2	
Net interest income	1,984	1,922	3.2	1,865	6.4	
Non interest income	3,217	3,215	0.1	3,124	3.0	
Operating income	5,201	5,137	1.2	4,989	4.3	
Operating expenses	1,932	1,913	1.0	1,825	5.9	
PPOP	3,269	3,224	1.4	3,164	3.3	
Provision charges	1,655	1,567	5.6	1,421	16.5	
Tax expense	322	333	-3.4	347	-7.1	
Net Profit	1,292	1,323	-2.3	1,396	-7.4	
Operating cost/income	9.20%	9.1%		9.4%		
D/E (x)	34.5%	34.6%		33.9%		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กถ. พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พลโยธิน 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 อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ่งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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 ต. หมากรับ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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)