

KTC (KTC TB)

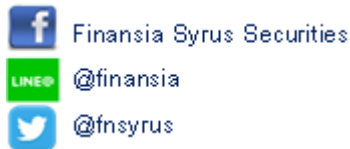
บมจ. บัตรกรุงไทย

Current HOLD	Previous HOLD	Close 36.25	2020 TP 40.00	Exp Return +10%	THAI CAC Certified	CG 2019 5
---------------------	---------------	-------------	---------------	-----------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Loans (Bt bn)	78,202	85,586	86,850	92,770
Growth (%)	6	9	1	7
PPOP (Bt m)	8,634	9,692	10,469	11,601
Growth (%)	11	12	8	11
Net profit (Bt m)	5,140	5,524	5,680	6,065
EPS (Bt)	1.99	2.14	2.20	2.35
EPS (Bt) - Fully diluted	1.99	2.14	2.20	2.35
Growth (%)	55	8	3	7
PE (x)	18.2	16.9	16.5	15.4
PE (x) - Fully diluted	18.2	16.9	16.5	15.4
DPS (Bt)	0.82	0.82	0.92	0.97
Yield (%)	2.3	2.3	2.5	2.7
BVPS (Bt)	6.34	7.64	8.74	10.05
P/BV (x)	5.7	4.7	4.1	3.6
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 4Q19 ทำได้ดีกว่าคาด ความท้าทายในปี 2020 อยู่ที่มาตรฐานบัญชีใหม่

กำไรสุทธิ 4Q19 มากกว่าที่เราคาดแต่ยังต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

KTC รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 1,319 ลบ. +2.1%Q-Q, +7.4%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ 10% แต่น้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ 4% กำไรที่ดีกว่าเราคาดเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าธรรมเนียมที่ทำได้ดีกว่าคาด สำหรับค่าใช้จ่ายสำรองฯ ไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 11%Q-Q และ 24%Y-Y จากการจัดการคุณภาพสินทรัพย์ภายใน การตัดหนี้สูญเพื่อให้พอร์ตคงเหลือมีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นพร้อมรับมาตรฐานบัญชีใหม่ คิดเป็น Credit cost ที่ 2.3% เทียบกับ 2.08% ในไตรมาสก่อน ด้านค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 5.5%Q-Q และทรงตัว Y-Y ใกล้เคียงกับที่คาด ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายทางการตลาดตามฤดูกาล

กำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 5.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7.5%Y-Y ซึ่งเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อที่ +9.8%Y-Y (สินเชื่อบัตรเครดิต +11%Y-Y, สินเชื่อบุคคล +8%Y-Y) และรายได้หนี้สูญรับคืนที่เติบโตสูงขึ้น ด้าน NPL Ratio อยู่ที่ 1.06% จาก 1.14% ในปีก่อน

ผลกระทบจาก FRS 9 จะทำให้ NPL สูงขึ้น และ Coverage ratio ต่ำลง

พร้อมกับที่ประกาศผลกำไร KTC ได้ให้รายละเอียดเกี่ยวกับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นภายหลังการใช้ FRS 9 ซึ่งได้แก่ 1. NPL Ratio จะปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 9-11% จากเดิม 1% เนื่องจากต้องรวมคำนวณหนี้ที่ยังเรียกเก็บไม่ได้ด้วย จากเดิมบริษัทจะตัดออกจากบัญชีเลย 2. Coverage ratio จะปรับลงมาอยู่ที่ราว 100-200% จากเดิม 600% ในด้านบวก บริษัทสามารถรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากหนี้ที่เป็น NPL ได้จนกว่าจะจำหน่ายเป็นหนี้สูญซึ่งน่าจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายสำรองฯที่จะสูงขึ้นภายหลังการใช้ FRS9

คงประมาณการและคงราคาเหมาะสมที่ 40 บาทแนะนำซื้อ

เราได้มีการรวมผลกระทบนี้ไว้ในประมาณการไว้บ้างแล้ว โดยเราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 ที่ 5.68 พันลบ. +3%Y-Y เป็นการเติบโตของกำไรที่ชะลอลงเนื่องจากค่าใช้จ่ายสำรองฯที่น่าจะสูงขึ้น, รายได้หนี้สูญรับคืนที่ลดลง และค่าใช้จ่ายทางการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ (นาโนซ และพีโคซ) ที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงแรกเพื่อให้เป็นที่รู้จัก ยังเห็น downside ของประมาณการจากการควบคุมการให้สินเชื่อท่องเที่ยวและมาตรการช่วยลดภาระหนี้ครัวเรือนแก่ลูกค้าชั้นดีจาก ธปท. แม้ราคาปรับลดลงมาต่ำกว่าราคาเหมาะสมปี 2020 ของเราที่ 40 บาทแล้วแต่ยังคงคำแนะนำซื้อ

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	2,502	2,380	5.1	2,289	9.3	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายสำรองฯ ไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 11%Q-Q และ 24%Y-Y จากการจัดการคุณภาพสินทรัพย์ภายใน และการเตรียมพร้อมรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ คิดเป็น Credit cost ที่ 2.3% เทียบกับ 2.08% ในไตรมาสก่อน
Interest expense	399	396	0.8	388	3.0	
Net interest income	2,103	1,984	6.0	1,901	10.6	<ul style="list-style-type: none"> ด้านค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 5.5%Q-Q และทรงตัว Y-Y ใกล้เคียงกับที่คาด ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายทางการตลาดตามฤดูกาล
Non interest income	3,425	3,217	6.5	3,166	8.2	
Operating income	5,528	5,201	6.3	5,067	9.1	
Operating expenses	2,038	1,932	5.5	2,052	-0.7	
PPOP	3,490	3,269	6.8	3,015	15.8	
Provision charges	1,841	1,655	11.3	1,481	24.3	
Tax expense	330	322	2.5	306	8.0	
Net Profit	1,319	1,292	2.1	1,229	7.4	
Operating cost/income	34.4%	34.5%		37.6%		
D/E (x)	3.33	3.28		3.87		

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	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 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 สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดลราฮิม 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	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 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. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา นครราชสีมา 1 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา นครราชสีมา 2 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.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 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC