

# Fundamental Story

**Krungthai Card Pcl (KTC TB) - SELL, Price Bt43.00, TP Bt53.00**

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## ทำไมเป็นไปตามคาด

- KTC รายงานกำไร 4Q23 อยู่ที่ 1.76 พันลพ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 5% q-q กำไรปี 2023 อยู่ที่ 7.25 พันลพ. เพิ่มขึ้น 3% y-y และคิดเป็น 99% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- สินเชื่อเพิ่มขึ้น 8% y-y โดยปัจจัยหนุนยังคงเป็นบัตรเครดิต ตามด้วยสินเชื่อส่วนบุคคล ที่เบิ้มมียอดบันทึกใหม่ 2.6 พันลพ.
- การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 11% y-y ในปี 2023 ขณะที่สินเชื่อส่วนบุคคลเติบโต 4% จากช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย
- NIM อยู่ภายใต้การควบคุม แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะสูงขึ้นก็ตาม
- ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามการขยายธุรกิจ
- NPLs ของบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลทรงตัวที่ 1.7% ของสินเชื่อรวม NPL เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากธุรกิจสินเชื่อ และ KTC จะลดการเติบโตในกลุ่มนี้หลังจากเห็นสัญญาณคุณภาพสินทรัพย์เสื่อมถอยอย่างเห็นได้ชัด
- Credit costs เพิ่มขึ้นจาก 5.5% ใน 3Q23 เป็น 5.7% ใน 4Q23 เพื่อรองรับการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้น LLR ลดลงจาก 476% ในปี 2022 เป็น 400%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023A	2024F
Interest income	3,035	3,013	3,161	3,265	3,303	Interest & dividend income	1	9	82	16,019	17,241
Interest expense	378	390	415	441	456	Interest expense	3	21	105	1,703	1,811
<b>Net interest income</b>	<b>2,657</b>	<b>2,622</b>	<b>2,746</b>	<b>2,824</b>	<b>2,847</b>	<b>Net interest income</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>79</b>	<b>14,317</b>	<b>15,429</b>
Non-interest income	3,217	3,042	3,079	3,196	3,360	Non-interest income	5	4	137	9,399	9,840
Total income	5,875	5,664	5,825	6,019	6,207	Total income	3	6	102	23,716	25,269
Operating expense	2,276	1,985	2,135	2,252	2,429	Operating expense	8	7	106	8,801	8,543
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>3,599</b>	<b>3,680</b>	<b>3,690</b>	<b>3,768</b>	<b>3,778</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>100</b>	<b>14,915</b>	<b>16,727</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,508	1,367	1,438	1,477	1,612	Provision for bad&doubtful debt	9	7	104	5,894	6,123
Profit before tax	2,091	2,313	2,252	2,290	2,166	Profit before tax	(5)	4	98	9,021	10,603
Tax	456	452	463	464	439	Tax	(5)	(4)	99	1,819	2,121
Profit after tax	1,635	1,861	1,789	1,826	1,727	Profit after tax	(5)	6	98	7,203	8,483
Equity income	10	5	12	12	18	Equity income			270	47	17
Minority interests	21	6	5	18	17	Minority interests				-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items					
<b>Net profit</b>	<b>1,666</b>	<b>1,872</b>	<b>1,806</b>	<b>1,857</b>	<b>1,761</b>	<b>Net profit</b>	<b>(5)</b>	<b>6</b>	<b>99</b>	<b>7,250</b>	<b>8,500</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,666</b>	<b>1,872</b>	<b>1,806</b>	<b>1,857</b>	<b>1,761</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(5)</b>	<b>6</b>	<b>99</b>	<b>7,250</b>	<b>8,500</b>
PPP/share (Bt)	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	PPP/share (Bt)	0	5	109	5.8	6.5
EPS (Bt)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	EPS (Bt)	(5)	6	103	2.8	3.3
Norm EPS (Bt)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	Norm EPS (Bt)	(5)	6	103	2.8	3.3
BV/share (Bt)	12.2	12.9	12.4	13.2	13.8	BV/share (Bt)	5	14	14	13.8	15.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23		4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Cash and cash equivalent	2,182	1,705	1,855	2,744	5,344	Gross loan growth (YTD)	12.5	(0.8)	1.3	2.4	7.8
Other current assets	485	440	438	720	862	Gross loan growth (q-q)	7.4	(0.8)	2.2	1.1	5.3
Total current assets	2,667	2,146	2,293	3,465	6,206	Borrowing growth (YTD)	13.3	(3.9)	1.9	1.8	0.4
Gross loans and accrued interest	104,194	103,312	105,589	106,701	112,346	Borrowing growth (q-q)	7.9	(3.9)	6.0	(0.2)	(1.3)
Provisions	8,792	8,934	9,226	9,469	9,763	Non-interest income (y-y)	13.6	15.3	10.5	9.9	7.1
Net loans	95,402	94,378	96,363	97,231	102,583	Non-interest income (q-q)	3.4	(1.3)	4.7	2.8	0.8
Fixed assets	348	348	348	378	421	Cost-to-income	36.4	32.8	34.2	34.9	36.5
Other assets	3,379	3,348	3,540	3,504	3,604	Net interest margin	10.9	10.4	10.8	10.9	10.5
<b>Total assets</b>	<b>101,796</b>	<b>100,220</b>	<b>102,545</b>	<b>104,578</b>	<b>112,814</b>	Credit cost	5.8	5.3	5.4	5.5	5.7
S-T liabilities	161	137	211	199	212	ROA	6.8	7.4	7.1	7.2	6.5
S-T loans from banks + Current pc	14,818	16,384	15,957	14,497	17,372	ROE	21.8	23.2	22.1	22.5	20.2
L-T loans - net current portion	6,000	6,000	6,000	6,500	5,000	Loan-to-borrowing	154.8	159.3	153.4	155.0	165.7
L-T Debenture	40,817	36,868	40,877	41,733	39,532	Loan-to-total equity	304.3	284.1	300.5	286.6	287.5
Total Borrowings	61,635	59,252	62,833	62,730	61,904	NPLs (Btm)	1,846	1,932	2,129	2,482	2,439
Other liabilities	8,424	7,389	7,223	7,533	14,852	NPL increase	(71)	86	197	353	(43)
Minority interest	223	217	212	193	164	NPL ratio (%)	1.8	1.9	2.0	2.3	2.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>31,353</b>	<b>33,225</b>	<b>32,066</b>	<b>33,922</b>	<b>35,682</b>	Loan loss coverage ratio (%)	476.3	462.4	433.3	381.5	400.3
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>101,796</b>	<b>100,220</b>	<b>102,545</b>	<b>104,578</b>	<b>112,814</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) 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.

### 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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ (KCE16C2401A, TIDLOR16C2402A) underlying securities are (KCE, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน