

**บมจ. บัตรกรุงไทย (KTC)**

1Q21: ผลประกอบการดีจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด

KTC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 ที่ 1,631 ลบ. ทรงตัว yoy และเพิ่มขึ้น 23% qoq ผลประกอบการสูงกว่าที่เราคาดไว้ 13% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด เราเชื่อว่าราคา KTC นั้น Over valued ไปแล้ว เนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 31 เท่า ซึ่งเท่ากับ +3SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี คงคำแนะนำ ขาย ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท

**1Q21 RESULTS**

Year to 31 Dec (Btm)	1Q21	4Q20	1Q20	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total gross loan	86,854	90,150	82,102	(3.7)	5.8
Net interest income	2,993	3,047	3,221	(1.8)	(7.1)
Non-interest income	2,094	2,143	2,054	(2.3)	2.0
Loan loss provision	1,204	1,511	1,308	(20.3)	(8.0)
SG&A	1,713	2,037	1,929	(15.9)	(11.2)
Net income	1,631	1,322	1,641	23.4	(0.6)
EPS (Bt)	0.63	0.51	0.64	23.4	(0.6)
<b>Ratio (%)</b>					
Net interest margin (NIM %)*	13.5	14.0	15.3		
Credit cost (bp)*	544	693	623		
Cost to income (%)*	34.6	39.3	36.6		

Source: Krungthai Card, UOB Kay Hian

**RESULTS**

- **ผลประกอบการดีจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด** KTC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 ที่ 1,631 ลบ. ทรงตัว yoy และเพิ่มขึ้น 23% qoq ผลประกอบการสูงกว่าที่เราคาดไว้ 13% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด นอกจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองแล้ว กำไรจากธุรกิจหลักของบริษัทเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้
- **ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้า KTC มีผลการดำเนินงานดีกว่าอุตสาหกรรม** ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้า KTC สำหรับใน 2M21 ลดลง 11.6% yoy จากการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม KTC มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้าในอุตสาหกรรมลดลง 15.6% yoy ส่งผลให้ส่วนแบ่งทางการตลาดของ KTC ในยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้าปรับตัวดีขึ้นจาก 11.5% ใน 1Q20 เป็น 12.0% ใน 2M21 นอกจากนี้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้า KTC ในเดือน มี.ค. 21 เติบโต 13.8% yoy เนื่องจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- **รายได้สุทธิรวมลดลง 6% yoy และ 4% qoq** รายได้สุทธิรวมใน 1Q21 ของบริษัทลดลง 6% yoy และ 4% qoq เนื่องจาก: 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 7% yoy (เป็นผลมาจากการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย) 2) ค่าธรรมเนียมการติดตามหนี้ (debt collection fee) ลดลง 16% yoy และ 3) ค่าธรรมเนียมการเบิกถอนเงินสดล่วงหน้า (cash advance fee) ลดลง 28% yoy (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	7,902	8,821	9,258	10,352	11,724
Non-interest income	13,157	11,700	12,189	13,380	14,568
Net profit (rep./act.)	5,524	5,331	6,007	6,619	7,375
Net profit (adj.)	5,524	5,331	6,007	6,619	7,375
EPS (Bt)	2.1	2.1	2.3	2.6	2.9
PE (x)	35.5	36.8	32.6	29.6	26.6
P/B (x)	9.9	8.6	7.4	6.5	5.8
Dividend yield (%)	1.1	1.2	1.2	1.5	1.8
Net int margin (%)	14.7	14.4	13.2	13.3	n.a.
Cost/income (%)	36.7	35.4	35.5	35.4	35.4
Loan loss cover (%)	620.1	460.3	380.0	360.0	340.0
Consensus net profit	-	-	6,160	7,058	7,532
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.94	0.98

Source: Krungthai Card, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรดูประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

**SELL**

(Maintained)

Share Price	Bt76.00
Target Price	Bt40.00
Upside	-47.4%

**COMPANY DESCRIPTION**

The company provides unsecured financial products, credit card products and services, and personal loans to consumers in Thailand.

**STOCK DATA**

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	KTC TB
Shares issued (m):	2,578.3
Market cap (Btm):	195,953.4
Market cap (US\$m):	6,283.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	33.6

**Price Performance (%)**

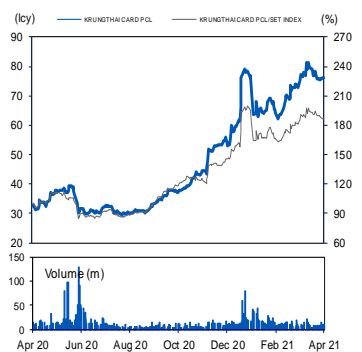
52-week high/low	Bt81.50/Bt29.50			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
4.1	(1.3)	105.4	132.1	27.7

**Major Shareholders**

	<b>%</b>
-Krungthai Bank Pcl	49.29
-Mongkol Prakitchaiwattana	10.25
-Thai NVDR	7.78

FY21 NAV/Share (Bt) 10.24

**PRICE CHART**



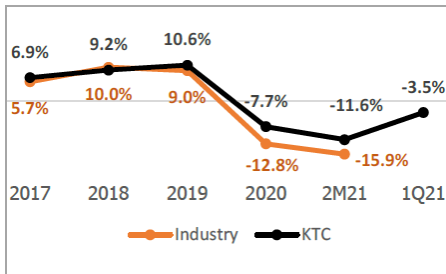
Source: Bloomberg

**ANALYST(S)**

**Kwanchai Atiphopchai, CFA**  
 +662 659 8030  
 kwanchai@uobkayhian.co.th

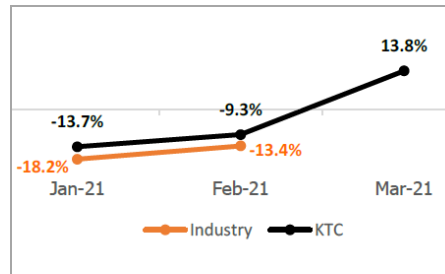
- การเติบโตสินเชื่อต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหาร สินเชื่อรวมของ KTC เติบโต 6% yoy ใน 1Q21 ซึ่งต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ก่อนหน้าของผู้บริหารที่ 10% yoy สำหรับปี 2021 แม้ว่าสินเชื่อบัตรเครดิตจะเติบโตได้ดีที่ 10% yoy แต่สินเชื่อส่วนบุคคลลดลง 2% yoy เนื่องจากความเสี่ยง/ผลตอบแทน ของสินเชื่อส่วนบุคคลปรับตัวลดลงตั้งแต่มีการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย และ KTC ต้องการมุ่งเน้นไปที่คุณภาพสินทรัพย์มากขึ้น
- คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น yoy จากระยะเวลา **Write-off ที่ลดลง** คุณภาพสินทรัพย์ของ KTC ปรับตัวดีขึ้น yoy โดยมี NPL ratio อยู่ที่ 1.9% ใน 1Q21 (1Q20: 4.0%) เนื่องจาก KTC ได้เจรจากับผู้ตรวจสอบบัญชีเพื่อลดระยะเวลาในการ write-off ลูกหนี้ stage 3 เป็น 6 เดือน (จาก 24 เดือน) ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองของ KTC ลดลง 8% yoy ในขณะที่อัตราส่วน loan-loss coverage ใน 1Q21 ยังคงแข็งแกร่งอยู่ที่ 442%

CREDIT CARD SPENDING GROWTH (YOY)



Source: KTC

MONTHLY CREDIT CARD SPENDING (YOY)



Source: KTC

ASSET QUALITY

	1Q21	% of total loans	4Q20	% of total loans	qoq % chg
Stage 1	73,852	85.6	77,020	85.1	7.9
Stage 2	10,812	12.5	10,989	13	0.7
Stage 3	1,661	1.9	1,598	1.9	2.8
Total loan	86,325	100.0	89,607	100	6.9

Source: KTC, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- เป้าหมายหลักใหม่สำหรับปี 2021 เป้าหมายทางการเงินใหม่ของบริษัทในปี 2021 มีดังนี้: 1) ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้าเติบโต 8% yoy 2) คงสินเชื่อบุคคลไว้ที่ระดับเดียวกับปี 2020 และ 3) บรรลุสินเชื่อเปี่ยม (P BERM) จำนวน 1.0 พันลบ. ภายในปี 2021

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ขาย** เราคงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายสูงขึ้นที่ 40.00 บาท โดยใช้วิธี GGM (cost of equity: 10.0%, long-term growth: 3.0%) เราเชื่อว่าราคา KTC นั้น Over valued ไปแล้ว เนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 31 เท่า ซึ่งเท่ากับ +3SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

SHARE PRICE CATALYST

- ไม่มีปัจจัยหนุนราคาในระยะสั้น

PE BAND



Source: KTC, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: KTC, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน