

## Sell

## 12M TP: Bt57.00

Closing price: Bt77.00

Upside/downside -26.0%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,578.3
Market capitalization (Bt mn)	198,531.7
Free float (%)	35.63%
YTD daily avg. turnover (%)	12.11
12-mth trading range (Bt)	90.25 / 23.30

## Major shareholders (%)

KRUNG THAI BANK PUBLIC COMPANY LIMITED	49.3
นาย มงคล ประภคชัชวัฒนา.	15.1
MR. SATAPORN NGAMRUENGPONG	5.0

## Financial Highlights

	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Btmn)	21,059	20,522	21,668	23,182
Net profit (Btmn)	5,524	5,333	5,471	5,735
EPS (Bt)	2.14	2.07	2.12	2.22
EPS growth (%)	7.5	-3.5	2.6	4.8
P/E (x)	35.9	37.2	36.3	34.6
BVPS (Bt)	7.6	8.8	10.1	11.5
P/BV (x)	10.1	8.7	7.6	6.7
DPS (Bt)	0.88	0.85	0.87	0.91
Div. yield (%)	1.1	1.1	1.1	1.2
ROE (%)	30.6	25.1	22.4	20.6

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
KTC		Certified

## Thailand Research Department

Kamin Jatejarungwong

License No. 069108

Tel: 02 680 5000 Ext. 5094

## 4Q63 เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัว

- กำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 1,321 ลบ. เพิ่มขึ้น 8.2%QoQ และเพิ่มขึ้น 0.2%YoY ดีกว่าที่ Consensus คาด 8.9%
- การขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อ โดยหลักมาจากพอร์ตสินเชื่อบัตรเครดิต เพิ่มขึ้น 10.1%QoQ และ 6.3%YoY
- ต้นทุนด้านเครดิตที่ลดลง 11.3%QoQ และ 17.9%YoY หลังจาก NPL รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 1.8%
- ผลประกอบการทั้งปี 63 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 5,333 ล้านบาท ลดลง 3.4%YoY
- NIM ในปี 63 ลดลงมาอยู่ที่ 14.66% จากในปี 62 ที่ 14.93%
- ราคาเหมาะสมมาอยู่ที่ 57.00 บาท ต่อหุ้น PBV ที่ระดับ 5.6 เท่า
- แนะนำ “ขาย” Downside 26.0%

## กำไรสุทธิ 4Q63 ฟื้นตัว

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 1,321 ลบ. เพิ่มขึ้น 8.2%QoQ และเพิ่มขึ้น 0.2%YoY ดีกว่าที่ Consensus คาด 8.9% สาเหตุการฟื้นตัวมาจาก 1) การขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อ โดยมาจากส่วนของสินเชื่อบัตรเครดิตเป็นหลักซึ่งเติบโตมาอยู่ที่ 60,235 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.1%QoQ และ 6.3%YoY และ 2) ต้นทุนด้านเครดิตที่ลดลง 11.3%QoQ และ 17.9%YoY หลังจาก NPL รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 1.8% จากใน 3Q63 อยู่ที่ 1.9% เนื่องจากความสามารถในการควบคุมคุณภาพหนี้ และการให้ช่วยเหลือลูกหนี้จากนโยบายภาครัฐให้ลูกหนี้ไม่ตกเป็น NPL เร็วจนเกินไปในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบัน ส่งผลให้ผลประกอบการทั้งปี 63 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 5,333 ล้านบาท ลดลง 3.4%YoY

## ผลกระทบจาก Covid-19

บริษัทได้รับผลกระทบต่อปริมาณการใช้ผ่านบัตร และการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อจากปัจจัยดังกล่าว เป็นสาเหตุทำให้ผลประกอบการชะลอตัวในช่วงกลางปี 63 รวมไปถึงการปรับลดเพดานดอกเบี้ยส่งผลทำให้ NIM ในปี 63 ลดลงมาอยู่ที่ 14.66% โดยมีค่าเฉลี่ยดอกเบี้ยรับที่ 17.32% และต้นทุนทางการเงินที่ 2.67% จากในปี 62 ที่ 14.93% ทั้งนี้จากมาตรการช่วยเหลือของบริษัทตามนโยบายภาครัฐในการปรับโครงสร้างหนี้ซึ่งปัจจุบันมียอดหนี้คงเหลือที่ 813 ล้านบาท (จำนวน 10,812 บัญชี) จาก ณ เริ่มต้นโครงการที่ 911 ล้านบาท (จำนวน 11,404 บัญชี)

## คำแนะนำ “ขาย” ด้วยราคาเหมาะสมที่ 57.00 บาท

แม้ว่าผลประกอบการของบริษัทจะเริ่มมีแนวโน้มของการฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ดีเราให้คำแนะนำเป็น “ขาย” เนื่องจากราคาหุ้นที่มีการปรับตัวขึ้นมาอย่างร้อนแรงในช่วงที่ผ่านมาราว 126% จากสิ้น 3Q63 รวมไปถึงราคาหุ้นในปัจจุบันมี Downside ต่อราคาเหมาะสมของเราที่ 57.00 บาท (อ้างอิง PBV 5.6x จาก GGM) ราว 26% ทั้งนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงของคุณภาพสินทรัพย์ในส่วนของลูกค้าที่เข้ามามาตรการช่วยเหลือ การจัดการของภาครัฐของ Covid-19 ระลอกใหม่ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังคงอ่อนแอ

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn) KTC

Unit: Btmn	4Q19	3Q20	4Q20	% QoQ	% YoY	2019	2020	% YoY
Net-interest income	2,103	2,258	2,270	0.5%	8.0%	7,902	10,355	31.0%
Non-interest income	3,425	2,768	2,920	5.5%	-14.7%	13,157	11,701	-11.1%
<b>Net operating income</b>	<b>5,528</b>	<b>5,027</b>	<b>5,190</b>	<b>3.3%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>21,059</b>	<b>20,522</b>	<b>-2.6%</b>
Non-interest expense	(2,038)	(1,793)	(2,037)	13.6%	0.0%	(7,722)	(7,260)	-6.0%
<b>Pre-provision profit</b>	<b>3,490</b>	<b>3,234</b>	<b>3,153</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>13,337</b>	<b>13,262</b>	<b>-0.6%</b>
Provision expense	(1,841)	(1,703)	(1,511)	-11.3%	-17.9%	(6,433)	(6,605)	2.7%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,649</b>	<b>1,531</b>	<b>1,642</b>	<b>7.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>6,904</b>	<b>6,656</b>	<b>-3.6%</b>
<b>Net Profit</b>	<b>1,319</b>	<b>1,221</b>	<b>1,321</b>	<b>8.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>5,524</b>	<b>5,333</b>	<b>-3.5%</b>
EPS (Bt)	0.51	0.47	0.51	8.2%	0.2%	2.14	2.07	-3.5%

Source: Company Data, AWSResearch

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	8,796	9,468	10,355	10,946	11,932
Interest expense	(1,555)	(1,566)	(1,534)	(1,564)	(1,650)
<b>Net interest income</b>	<b>7,240</b>	<b>7,902</b>	<b>8,821</b>	<b>9,382</b>	<b>10,281</b>
Non-interest income	12,402	13,157	11,701	12,286	12,901
<b>Net operating income</b>	<b>19,642</b>	<b>21,059</b>	<b>20,522</b>	<b>21,668</b>	<b>23,182</b>
Non-interest expense	(7,524)	(7,722)	(7,260)	(7,454)	(7,975)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>12,119</b>	<b>13,337</b>	<b>13,262</b>	<b>14,214</b>	<b>15,207</b>
Provision expense	(5,703)	(6,433)	(6,605)	(7,376)	(8,040)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>6,416</b>	<b>6,904</b>	<b>6,656</b>	<b>6,838</b>	<b>7,167</b>
Corporate tax	(1,277)	(1,380)	(1,325)	(1,368)	(1,433)
Minority interest	0	0	1	1	1
<b>Net profit</b>	<b>5,140</b>	<b>5,524</b>	<b>5,333</b>	<b>5,471</b>	<b>5,735</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.99</b>	<b>2.14</b>	<b>2.07</b>	<b>2.12</b>	<b>2.22</b>

## Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	2,722	1,348	1,914	1,377	2,799
Investments	9	5	73	73	73
Net loan receivables	72,713	80,183	82,794	90,846	97,801
Properties foreclosed	0	0	0	1	2
Net premises and equipment	529	495	481	481	481
Other assets	3,674	3,377	3,141	3,976	4,040
<b>Total assets</b>	<b>79,648</b>	<b>85,409</b>	<b>88,403</b>	<b>96,755</b>	<b>105,197</b>
Bank loans	8,787	11,375	13,959	15,635	17,980
Debentures	45,335	46,165	43,480	46,524	48,850
Other liabilities	9,174	8,134	8,114	8,467	8,751
<b>Total liabilities</b>	<b>63,296</b>	<b>65,674</b>	<b>65,553</b>	<b>70,626</b>	<b>75,580</b>
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,579
Capital surplus	1,892	1,892	1,892	1,892	1,893
Other components	0	0	0	0	0
Retained earnings	11,881	15,238	18,329	21,608	25,093
Total equity of the company	16,352	19,708	22,799	26,078	29,565
Minority interest	0	27	51	51	51
<b>Total equity</b>	<b>16,352</b>	<b>19,735</b>	<b>22,850</b>	<b>26,129</b>	<b>29,616</b>

Source: Company Data, AWSResearch

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Interest income	2,502	2,524	2,541	2,644	2,646
Interest expense	(399)	(394)	(379)	(386)	(375)
<b>Net interest income</b>	<b>2,103</b>	<b>2,130</b>	<b>2,162</b>	<b>2,258</b>	<b>2,270</b>
Non-interest income	3,425	3,145	2,868	2,768	2,920
<b>Net operating income</b>	<b>5,528</b>	<b>5,275</b>	<b>5,030</b>	<b>5,027</b>	<b>5,190</b>
Non-interest expense	(2,038)	(1,929)	(1,501)	(1,793)	(2,037)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>3,490</b>	<b>3,346</b>	<b>3,529</b>	<b>3,234</b>	<b>3,153</b>
Provision expense	(1,841)	(1,308)	(2,084)	(1,703)	(1,511)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,649</b>	<b>2,038</b>	<b>1,446</b>	<b>1,531</b>	<b>1,642</b>
Corporate tax	(330)	(397)	(297)	(310)	(321)
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,319</b>	<b>1,641</b>	<b>1,149</b>	<b>1,221</b>	<b>1,321</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.64</b>	<b>0.45</b>	<b>0.47</b>	<b>0.51</b>

## Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan receivables growth (%)	6.4	9.8	5.0	12.1	9.0
Net interest income growth (%)	12.0	9.1	11.6	6.4	9.6
Non-net interest income growth (%)	8.5	6.1	(11.1)	5.0	5.0
Pre-provision profit growth (%)	12.7	10.1	(0.6)	7.2	7.0
Net profit growth (%)	55.5	7.5	(3.5)	2.6	4.8
NIM (%)	9.5	9.6	10.0	9.8	9.7
Cost to income (%)	38.3	36.7	35.4	34.4	34.4
Credit cost (bps)	751.9	784.3	750.7	771.6	761.4
ROA (%)	6.7	6.7	6.1	5.9	5.7
ROE (%)	35.5	30.6	25.1	22.4	20.6
EPS (Bt)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2
BVPS (Bt)	6.3	7.6	8.8	10.1	11.5
DPS (Bt)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Gross NPL ratio (%)	1.1	1.1	1.8	3.0	2.5
Coverage (%)	615.8	620.1	460.4	336.4	448.0
P/E (x)	38.6	35.9	37.2	36.3	34.6
P/BV (x)	12.1	10.1	8.7	7.6	6.7
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2

Source: Company Data, AWSResearch



### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อ้างอิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์