

Company Results

บมจ. บัตรกรุงไทย (KTC)

4Q20: กำไรทรงตัว yoy แต่เพิ่มขึ้น 8% qoq

KTC รายงานกำไรสุทธิใน 4Q20 ที่ 1.32 พันลบ. ทรงตัว yoy แต่เพิ่มขึ้น qoq ปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังการเติบโตของกำไรสุทธิ qoq คือ ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ลดลง แม้เราคาดว่ากำไรของ KTC ในปี 2021 จะเติบโต 13% yoy แต่ Valuation ของหุ้นอยู่ในระดับแพง คงคำแนะนำ ขาย ราคาเป้าหมายที่ 37.00 บาท

4Q20 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q20	3Q20	4Q19	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total gross loan	90,150	84,347	85,834	6.9	5.0
Net interest income	3,047	3,112	3,194	(2.1)	(4.6)
Non-interest income	2,143	1,914	2,334	11.9	(8.2)
Loan loss provision	1,511	1,703	1,841	(11.3)	(17.9)
SG&A	2,037	1,793	2,038	13.6	(0.0)
Net income	1,322	1,221	1,319	8.2	0.2
EPS (Bt)	0.51	0.47	0.51	8.2	0.2
Ratio (%)					
Net interest margin (NIM %)*	14.0	14.8	15.4		
Credit cost (bp)*	693	812	890		
Cost to income (%)*	39.3	35.7	36.9		

Source: KTC, UOB Kay Hian

RESULTS

- กำไรใน 4Q20 ทรงตัว yoy แต่เพิ่มขึ้น 8% qoq KTC รายงานกำไรสุทธิใน 4Q20 ที่ 1.32 พันลบ. ทรงตัว yoy แต่เพิ่มขึ้น 8% qoq ผลประกอบการต่ำกว่าการคาดการณ์ของเราเล็กน้อยที่ 8% แต่สูงกว่า consensus ที่ 9% การเติบโตของกำไรสุทธิ qoq เกิดจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ลดลงอันเป็นผลมาจากลดระยะเวลาในการ write off หนี้สูญสั้นลงเหลือเพียง 6 เดือนจาก 24 เดือน
- คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเล็กน้อย คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 4Q20 โดยมี NPL ratio อยู่ที่ 1.8% (3Q20: 1.8%) และอัตราส่วน loan-loss coverage (LLC) อยู่ที่ 460% (3Q20: 460%)
- NIM ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากการปรับลดเพดานดอกเบี้ยของ ธปท. NIM ใน 4Q20 ของ KTC อยู่ที่ 14.0% ซึ่งลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 140 bp yoy และ 80bp qoq เนื่องจากผลกระทบของโครงการ forbearance รอบสองของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งปรับลดเพดานดอกเบี้ยของสินเชื่อบัตรเครดิต 2% และสินเชื่อส่วนบุคคล 3% (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	7,902	8,821	9,186	10,109	11,294
Non-interest income	13,157	11,700	12,325	13,486	14,635
Net profit (rep./act.)	5,524	5,331	6,007	6,133	6,487
Net profit (adj.)	5,524	5,331	6,007	6,133	6,487
EPS (Bt)	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5
PE (x)	36.1	37.4	33.2	32.5	30.7
P/B (x)	10.1	8.7	7.6	6.7	6.0
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
Net int margin (%)	14.7	14.4	13.2	13.3	n.a.
Cost/income (%)	36.7	35.4	34.2	34.1	34.1
Loan loss cover (%)	620.1	460.3	420.0	350.0	285.0
Consensus net profit	-	-	5,985	6,587	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.93	-

Source: KTC, Bloomberg, UOB Kay Hian

SELL

(Maintained)

Share Price	Bt77.25
Target Price	Bt37.00
Upside	-52.1%

COMPANY DESCRIPTION

KTC 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):	199,176.3
Market cap (US\$m):	6,626.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	25.4

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt79.00/Bt23.80			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
38.6	108.8	141.4	128.9	29.8

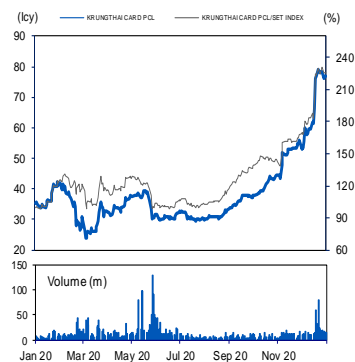
Major Shareholders

-Krungthai Bank Pcl	49.29
-Mongkol Prakitchaiwattana	15.07
-Sataporn Ngamruengpong	4.98

FY21 NAV/Share (Bt)

10.17

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kwanchai Atiphopai, CFA
+662 659 8439
kwanchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Wednesday, 20 January 2021

- ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตลดลง yoy แต่มีผลการดำเนินงานดีกว่าอุตสาหกรรม KTC รายงานยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้าเติบโต -8.3% yoy อย่างไรก็ตามด้วยประสิทธิภาพในการส่งเสริมการตลาด ทำให้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของ KTC มีผลการดำเนินงานดีกว่ายอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของลูกค้าในอุตสาหกรรมที่ -13.1%

STOCK IMPACT

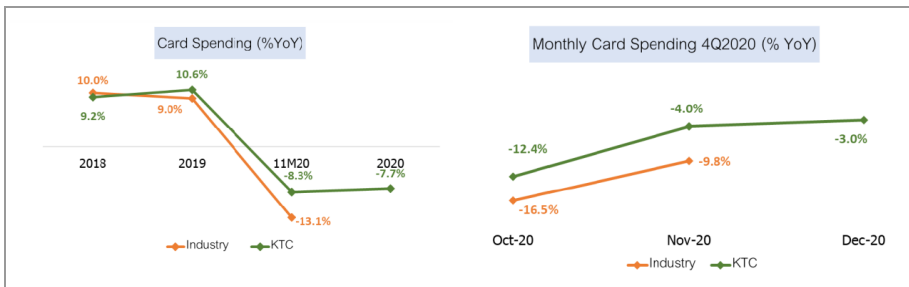
- คาดกำไรปี 2021 เติบโต yoy จาก credit cost ที่ลดลง เราเชื่อว่า NIM ของ KTC จะลดลงอีกในปี 2021 เนื่องจากผลกระทบจากการปรับลดเพดานดอกเบี้ยของ ธปท. ในสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (consumer loan) ซึ่งจะแสดงให้เห็นอย่างเต็มที่ในปี 2021 อย่างไรก็ตามเราคาดว่ากำไรในปี 2021 ของ KTC จะเติบโต 13% yoy ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ลดลงจากการลดระยะเวลา writr-off หนี้สูญ 2) จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นใน 1H21 และ 3) การควบคุมค่าใช้จ่ายทางการเงิน (opex) ที่ดี

KTC'S ASSET QUALITY

	4Q20	% of total loans	3Q20	% of total loans	qoq % chg
Stage 1	77,020	86.0	71,380	85.1	7.9
Stage 2	10,989	12.3	10,914	13.0	0.7
Stage 3	1,598	1.8	1,555	1.9	2.8
Total loan	89,607	100	83,849	100	6.9
Expected Credit Losses (ECL)	1,511	1.7	1,703	2.0	(11.3)
Allowance for ECL	7,356	8.2	7,030	8.4	4.6

Source: KTC, UOB Kay Hian

CREDIT CARD SPENDING GROWTH



Source: KTC

EARNINGS REVISION/RISK

(Btm)	2021F	2022F	2023F
Old	5,869	6,303	-
New	6,007	6,113	6,487
% chg	+2.3	-3.0	-

Source: UOB Kay Hian

- เราปรับประมาณการณ์กำไรปี 2021-22 ของเราโดย +2.3% และ -3.0% ตามลำดับ เพื่อปรับปรุงรายการสำหรับกำไรที่เกิดขึ้นจริงในปี 2020

VALUATION/RECOMMENDATION

- หุ้นมีราคาแพงมาก คงคำแนะนำ ขาย เราเชื่อว่า Valuation ของ KTC อยู่ในระดับแพงที่ PE 2021F ที่ 34 เท่า ซึ่งสูงกว่า +3SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง คงคำแนะนำ ขาย และราคาเป้าหมายอยู่ที่ 37.00 บาท โดยใช้วิธี GGM (cost of equity: 10.0%, long-term growth: 3.0%)

SHARE PRICE CATALYST

- ไม่มีปัจจัยหนุนราคาในระยะสั้น

PE BAND



Source: KTC, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: KTC, UOB Kay Hian