

งบดุลแข็งแกร่ง แต่ Valuation ยังสูง

ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 45 บาท โดยคาด KTC มีผลตอบแทนเงินปันผลสูงขึ้นเป็น 2.9% หลังจากราคาหุ้นปรับลดลง 7.5% YTD แต่เรามองว่า Valuation ยังค่อนข้างสูงที่ 15.7x PE'25E ทำให้ราคาหุ้นยังไม่น่าสนใจมากพอ หากเทียบกับความสามารถในการทำกำไรที่ชะลอตัว นอกจากนี้ เรามองว่า KTC ยังขาดปัจจัยหนุนที่จะฟื้นให้กลับมาขยายตัวโดดเด่น และมีข้อจำกัดจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และหนี้ครัวเรือนที่สูง เรามองว่าแนวโน้มกำไรอยู่ในช่วงเติบโตต่ำ 2.3% YoY 2025 และ ROE แนวโน้มลดลงต่อเนื่องที่ 18.1% ในปี 2025 ด้านผลการดำเนินงานใน 1Q25 กำไรสุทธิออกมาที่ 1.9 พันล้านบาท (+3.2% YoY, -1.5% QoQ) ขณะที่ NPL ratio ทรงตัวที่ 2% และ coverage ratio สูงขึ้นเป็น 384.5%

กำไรสุทธิใน 1Q25 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

- กำไรสุทธิออกมาที่ 1.9 พันล้านบาท (+3.2% YoY, -1.5% QoQ) กำไรเติบโต YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัว และสำรองหนี้ขาดลง อย่างไรก็ดี กำไรลดลง QoQ เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงล้ากับสินเชื่อที่ลดลง และส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ลดลง 65 bps QoQ n 19.1% (+35 bps YoY)
- สินเชื่อรวมปรับลดลง 3.7% QoQ จากการชำระคืนสินเชื่อหลังจากที่มีการใช้จ่ายสูงในช่วงเทศกาลหยุดท้ายปี สินเชื่อบัตรเครดิตปรับลดลง 5% QoQ และสินเชื่อบุคคลลดลง 0.7% QoQ โดยมองว่าสินเชื่อจะกลับมาขยายตัวเป็นปกติในไตรมาสถัดไป
- หนี้เสียลดลง 3% QoQ แต่เพราะฐานสินเชื่อที่หดตัว ทำให้ NPL ratio รวมทรงตัวที่ 2% ขณะที่ระดับสำรองหนี้ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) เพิ่มขึ้นเป็น 384.5%

กำไรสุทธิโตชะลอตัว และ ROE แนวโน้มลดลง

- เป้าหมายปี 2025 ประกอบด้วย 1) กำไรเพิ่มขึ้นจากปี 2024 2) สินเชื่อรวมโต 4-5% แบ่งเป็น สินเชื่อบัตรเครดิต +10%, สินเชื่อบุคคล +3%, สินเชื่อใหม่ของผู้เป็นขยายตัว 3 พันลบ. และ 4) NPL ratio $\leq$ 2%
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวบางส่วนและไม่ทั่วถึง กอปรกับหนี้ครัวเรือนสูงเกือบ 90% ของจีดีพีไทย ทำให้การขยายสินเชื่อใหม่ได้ตามเป้าหมายยังท้าทาย ดังนั้น เราคาดสินเชื่อจะขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2.6% ในปี 2025 และคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตต่ำเพียง 2.3% ในปี 2025
- ROE แนวโน้มลดลงต่อเนื่องที่ 18.1% ในปี 2025 สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอลง

ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" มูลค่าพื้นฐาน 45 บาท

เราปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ขาย" หลังจากราคาหุ้นปรับลดลง 7.5% YTD ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงขึ้นเป็น 2.9% ในปี 2025 ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 45.00 บาท คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 18%, Long term growth 3%) อิง 2.6x PBV'25E และ 15.3x PE'25E

HOLD

Fair price: Bt45.00

Upside (Downside): (2.7%)

Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC TB
Market Cap. (Bt m)	48,045
Current price (Bt)	46.25
Shares issued (mn)	1,039
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	48.25/33.75
Foreign limit/ actual (%)	49.00/4.22
NVDR Shareholders (%)	6.1
Free float (%)	32.1
Number of retail holders	24,824
Dividend policy (%)	Not less than 50 percent of net profit after income tax and appropriation to legal reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	26 Nov 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

	5 March 2024
Mrs. Daonapa Petampai	34.0
Mr. Chuchat Petaumpai	33.5
Thai NVDR Company Limited	6.1
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	1.1
Thai Life Insurance Public Company Limited	0.8

	2023A	2024A	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	14,962	16,027	16,351	16,832
Net Profit (Bt m)	7,295	7,437	7,611	7,853
NP Growth (%)	3.1	1.9	2.3	3.2
EPS (Bt)	2.83	2.88	2.95	3.05
PER (x)	15.4	17.3	15.7	15.2
BPS (Bt)	13.90	15.48	17.10	18.78
PBV (x)	3.1	3.2	2.7	2.5
DPS (Bt)	1.27	1.32	1.33	1.37
Div. Yield (%)	2.9	2.6	2.9	3.0
ROA (%)	6.8	6.6	6.8	6.8
ROE (%)	21.6	19.6	18.1	17.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

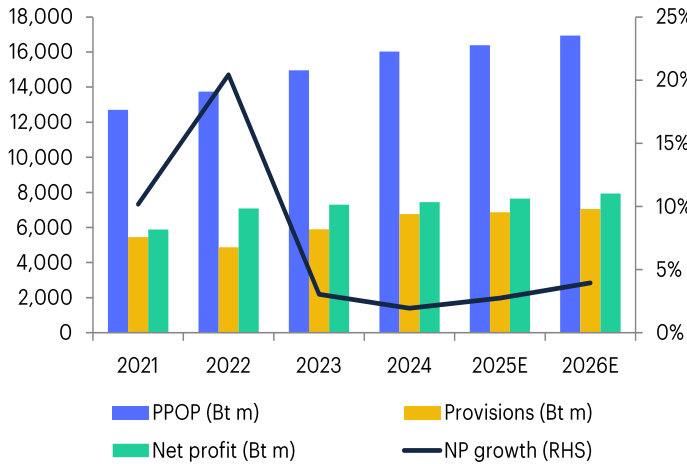
	Quarterly earnings				Change (%)		
(Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Interest income	5,552	5,539	5,657	5,819	5,648	(2.9)	1.7
Interest expenses	(451)	(448)	(453)	(454)	(439)	(3.3)	(2.6)
Net interest income	5,101	5,091	5,204	5,364	5,209	(2.9)	2.1
Non-interest income	1,211	1,243	1,233	1,203	1,184	(1.6)	(2.2)
Total operating income	6,312	6,333	6,437	6,567	6,392	(2.7)	1.3
Non-interest expenses	(2,369)	(2,359)	(2,460)	(2,435)	(2,400)	(1.4)	1.3
Preprovision profit	3,943	3,975	3,977	4,133	3,992	(3.4)	1.3
Expected credit loss	(1,683)	(1,690)	(1,611)	(1,777)	(1,594)	(10.3)	(5.3)
Earnings before taxes	2,259	2,284	2,366	2,356	2,398	1.8	6.1
Income tax	(467)	(469)	(470)	(471)	(570)	21.0	22.1
Earnings after taxes	1,803	1,826	1,919	1,889	1,861	(1.5)	3.2
Minority interest	10	11	24	4	32	686.1	207.0
Recurring profit	1,803	1,826	1,919	1,889	1,861	(1.5)	3.2
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,803	1,826	1,919	1,889	1,861	(1.5)	3.2
Reported EPS (Bt)	0.70	0.71	0.74	0.73	0.72	(1.5)	3.2

Key Financial Ratios

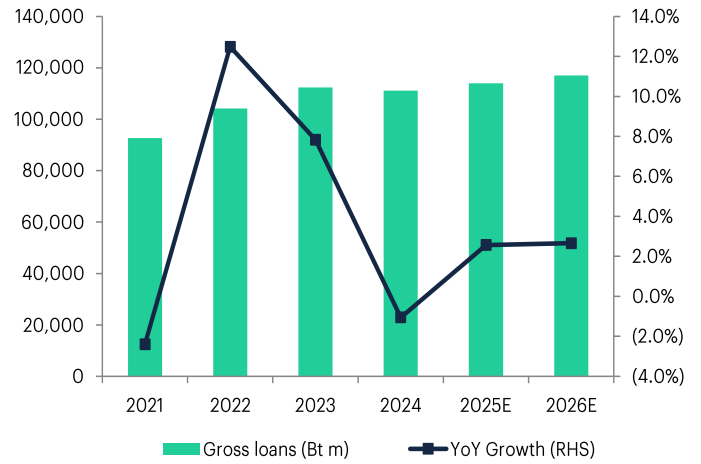
Loan growth (% QoQ)	(6.2)	0.4	0.4	4.7	(3.7)	N.M.	N.M.
Loan to borrowings (%)	177.5	170.8	176.8	179.6	190.9	11.4	13.4
NIM (%)	18.7	19.3	19.6	19.7	19.1	(0.65)	0.35
Cost to income (%)	37.5	37.2	38.2	37.1	37.5	0.5	0.0
NPL ratio (%)	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	0.0	(0.0)
Loan loss coverage ratio (%)	353.8	363.3	373.3	369.3	384.5	15.2	30.7
Debt to equity ratio (X)	1.8	2.0	1.8	1.8	1.6	(0.2)	(0.3)

Source: Pi research, company data

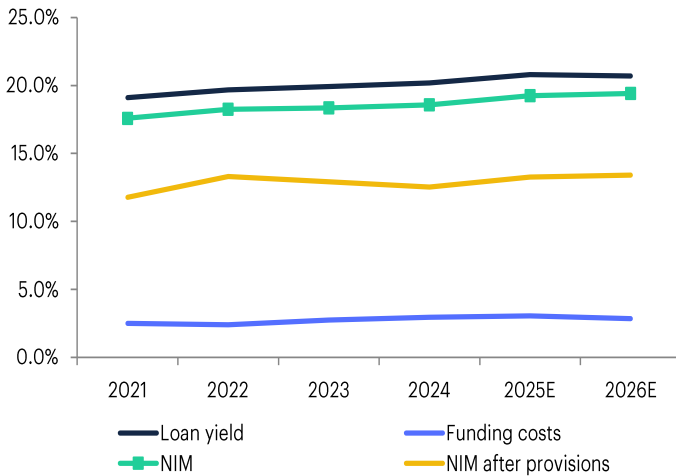
การเติบโตของกำไรสุทธิ



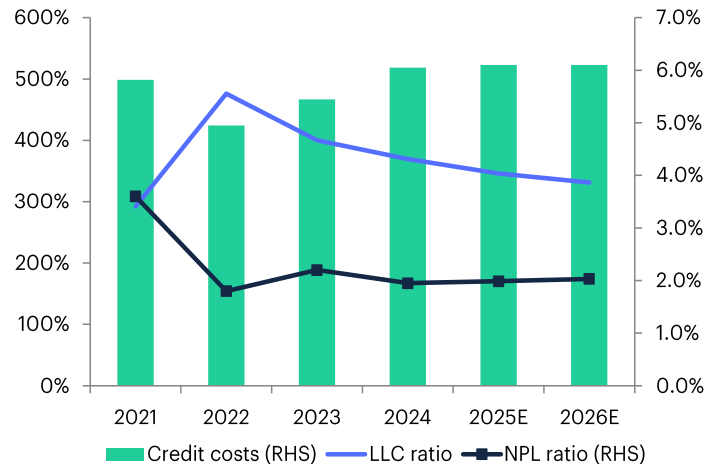
การเติบโตของสินเชื่อ



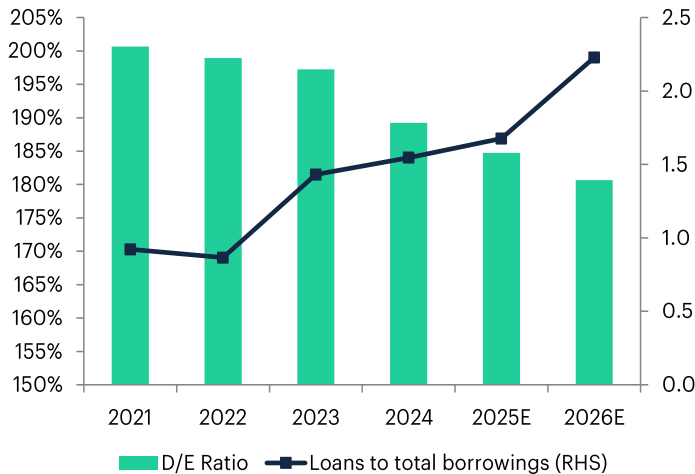
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



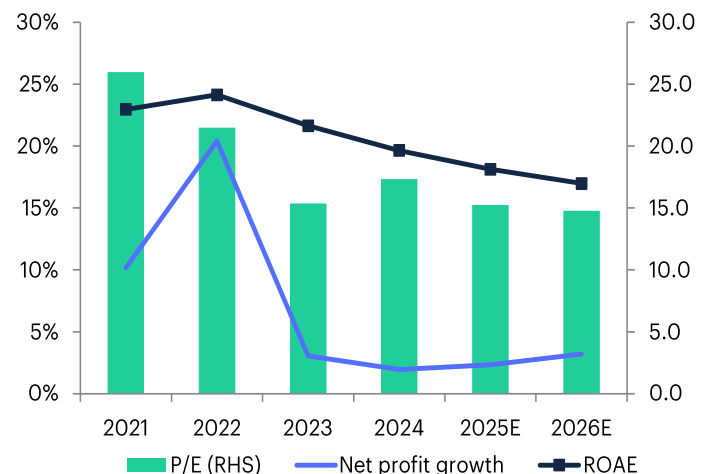
คุณภาพสินเชื่อ



หนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	2,182	5,344	3,063	2,846	2,684
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	104,194	112,346	111,162	114,011	117,043
Fixed assets - net	348	421	390	400	410
Other assets	3,863	4,466	4,417	4,420	4,433
Total assets	101,796	112,814	111,066	113,843	116,689
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	61,635	61,904	60,409	61,009	59,509
Other liabilities	8,585	15,064	10,757	8,745	8,769
Total liabilities	70,220	76,968	71,166	69,754	68,278
Paid - up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Premium on share	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Others	429	430	424	424	424
Retained earnings	26,455	30,781	34,916	39,102	43,422
Non-controlling interests	223	164	90	92	95
Total equity	31,576	35,845	39,900	44,089	48,411
Total liabilities & equity	101,796	112,814	111,066	113,843	116,689
Growth (% YoY)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net interest income (%)	8.9	10.6	4.5	3.1	2.9
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	8.1	8.9	7.1	2.0	2.9
Net profit (%)	20.4	3.1	1.9	2.3	3.2
EPS (%)	20.4	3.1	1.9	2.3	3.2
Gross loans (%)	12.5	7.8	(1.1)	2.6	2.7
Assets (%)	13.8	10.8	(1.5)	2.5	2.5
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Yield on loans	19.7	19.9	20.2	20.5	20.3
Cost of funds	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(3.1)	(2.9)
Net interest margin	18.3	18.4	18.6	19.0	19.1
Cost/Income ratio	37.1	37.0	37.5	38.4	38.5
ROA	7.4	6.8	6.6	6.8	6.8
ROE	24.1	21.6	19.6	18.1	17.0

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Interest and fee income	19,355	21,576	22,566	23,128	23,501
Interest expenses	(1,392)	(1,703)	(1,806)	(1,732)	(1,491)
Net interest income	17,962	19,874	20,760	21,397	22,010
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,894	3,889	4,889	5,125	5,355
Total operating income	21,856	23,763	25,649	26,522	27,365
Non-interest expenses	(8,117)	(8,801)	(9,622)	(10,171)	(10,532)
Preprovision profit	13,740	14,962	16,027	16,351	16,832
Expected credit loss	(4,868)	(5,894)	(6,762)	(6,868)	(7,047)
Earnings before taxes	8,871	9,068	9,265	9,483	9,785
Income tax	(1,818)	(1,819)	(1,877)	(1,925)	(1,986)
After-tax profit	7,054	7,250	7,388	7,558	7,799
Non-controlling interests	26	46	49	53	55
Earnings from cont. operations	7,079	7,295	7,437	7,611	7,853
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,079	7,295	7,437	7,611	7,853
EPS (Bt)	2.7	2.8	2.9	3.0	3.0
DPS (Bt)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	1,846	2,439	2,157	2,265	2,378
NPL ratio (%)	1.8	2.2	2.0	2.0	2.0
Loan loss coverage (%)	476.3	400.3	369.3	345.9	331.4
Loan loss reserve/loans (%)	8.4	8.7	7.2	6.9	6.7
Credit costs (bps)	494.7	544.4	605.1	610.0	610.0
Debt/Equity (x)	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4
Capital Adequacy	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4
Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
PER (x)	21.5	15.4	17.3	15.7	15.2
PBV (x)	4.8	3.1	3.2	2.7	2.5
Dividend yield (%)	1.9	2.9	2.6	2.9	3.0

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

21 APR 2025

KTC

Krungthai Card PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TIPIP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)