บมจ. บัตรกรุงไทย (KTC)

2Q25: ผลประกอบการตามคาด; กำไรสุทธิ และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ยืนยันความแข็งแกร่งทางปัจจัยพื้นฐานของบริษัท แม้ราคาหุ้นจะผันผวนในช่วงที่ผ่านมา

KTC รายงานกำไรสุทธิใน 2Q25 ที่ 1.9 พันล้านบาท (+4% yoy, +2% qoq) ซึ่งออกมาตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ ใน 2Q25 ต้นทุนสินเชื่อ (Credit Costs) ลดลง 16bp qoq ขณะที่ NPL ratio ลดลง qoq กำไรสุทธิที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดียืนยันถึงปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของบริษัท แม้จะมีความกังวลของตลาดเกี่ยวกับ Panic Selling และราคาหุ้นที่ลดลงหลังจากนั้น แต่เราเชื่อว่า KTC จะยังคงคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีไว้ได้ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท

2Q25 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q25	1Q25	2Q24	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total gross loans	106,388	106,373	105,155	0.0	1.2
Net interest income	3,591	3,553	3,556	1.1	1.0
Non-interest income	2,789	2,840	2,778	(1.8)	0.4
Loan loss provision	(1,522)	(1,594)	(1,690)	(4.5)	(10.0)
Non-Interest expenses	(2,386)	(2,400)	(2,359)	(0.6)	1.2
Pre-provision operating profit	3,994	3,992	3,975	0.0	0.5
Net income	1,895	1,861	1,826	1.8	3.8
EPS (Bt)	0.73	0.72	0.71	1.8	3.8
Ratio (%)					
NPL Ratio (%)	1.8	2.0	2.0		
Loan loss coverage ratio (%)	420	385	363		
Net interest margin (NIM %)	13.5	13.1	13.6		
Reported Credit cost (bp)	572	588	640		
Reported Cost to income (%)	35.0	35.1	34.8		

Source: KTC, UOB Kay Hian

RESULTS

- **ผลประกอบการใน 2Q25 ออกมาตามที่เรา และตลาดคาด** KTC รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 4% yoy และ 2% qoq โดยผลประกอบการออกมาตามที่เรา และตลาดคาดการณ์ หากไม่รวมการตั้งสำรอง ผลประกอบการก่อนการตั้งสำรองฯ (PPOP) จะของบริษัทเพิ่มขึ้น 1% yoy และทรงตัวอยู่ที่ 3% qoq
- **สินเชื่อทรงตัว qoq ใน 2Q25** สินเชื่อของ KTC เติบโต 1% yoy และ ทรงตัว qoq ใน 2Q25 โดยรวมแล้วพอร์ตสินเชื่อเติบโต 1.2% ใน 1H25 เราคาดการณ์ว่าพอร์ตสินเชื่อจะเติบโต 2.7% ในปี 2025 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายของ KTC ที่ 4-5% yoy
- **คุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงแข็งแกร่ง นำไปสู่การลดลงของต้นทุนสินเชื่อ qoq** KTC ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายจำนวน 1.52 พันล้านบาท ซึ่งลดลง 10% yoy และ 5% qoq ใน 2Q25 โดยต้นทุนสินเชื่อลดลงจาก 588bp ใน 1Q25 เหลือ 572bp ใน 2Q25 และ NPL ratio ลดลงจาก 2.0% ใน 1Q25 เหลือ 1.8% ใน 2Q25 การเกิดหนี้เสียใหม่ (new NPL formation) ลดลงเหลือ 4.8% ใน 2Q25 (1Q25: 5.5%, 4Q24: 5.7%) ขณะที่ loan-loss coverage ratio เพิ่มขึ้นจาก 385% ใน 1Q25 เป็น 420% ใน 2Q25 เราเชื่อว่า KTC จะยังคงใช้นโยบายที่ระมัดระวังเพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ที่ดี (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net Interest Income	11,039	14,382	14,834	15,987	16,805
Non-Interest Income	12,677	11,267	10,594	10,155	10,615
Net profit	7,295	7,437	7,494	8,086	8,517
Net profit (adj.)	7,295	7,437	7,494	8,086	8,517
EPS (Bt)	2.8	2.9	2.9	3.1	3.3
PE (x)	9.8	9.6	9.5	8.8	8.4
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
Dividend yield (%)	4.6	4.8	4.8	5.2	5.5
Net Int margin (%)	13.3	13.0	13.3	13.9	14.1
Cost/income ratio (%)	37.1	37.5	37.6	37.2	37.3
Loan loss cover (%)	400.3	369.3	385.0	390.0	400.0
Consensus net profit (Btm)	-	-	7,569	7,873	8,229
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	1.03	1.04

Source: Krungthai Card, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY
(Maintained)

Share Price	Bt27.75
Target Price	Bt45.00
Upside	+62.2%

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):	71,548.8
Market cap (US$m):	2,209.9
3-mth avg daily t'over (US$m):	46.0

Price Performance (%)

52-week high/low Bt52.25/Bt21.80

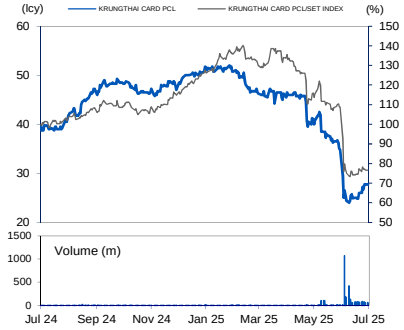
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(24.5)	(38.3)	(45.3)	(29.3)	(44.5)

Major Shareholders %

Krungthai Bank (KTB)	49.29
Mongkol Prakitchaiwattana	12.70
Chantana Jirattitepat	4.95

FY25 NAV/Share (Bt)	17.03
FY25 Solvency Ratio (%)	

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thanawat Thangchadakorn
+662 090 3360
thanawat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

STOCK IMPACT

- **การบังคับขายนำไปสู่ราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ** เมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 25 ราคาหุ้น KTC ปรับตัวลงติด Floor ที่ 29.75 บาท (Maximum Floor: -15%) จากการ Check ของเรากับ KTC บริษัทระบุว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานใดๆ เมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 25 ราคาหุ้น KTC ซื้อขายอยู่ที่ประมาณ 23 บาท ซึ่งคิดเป็น P/B ที่ 1.35x เราแนะนำ contrarian เนื่องจากหุ้นซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/B ย้อนหลัง 5 ปีที่ 3.9x อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งคิดเป็นประมาณหนึ่งในสามของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ถือเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าสนใจ หุ้นให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ 5.7% ต่อปี เราตั้งข้อสังเกตว่าหากราคาหุ้น KTC ลดลงอีกเป็น 21.50 บาท (ลดลงอีก 15%) P/B จะอยู่ที่ประมาณ 1.26x และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะเพิ่มขึ้นเป็น 6.1% ต่อปี เราจึงยังคงคำแนะนำ ซื้อ
- เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 25 มีรายงานว่า คุณมงคล ประกิตชัยวัฒนา (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับสอง) ได้ลดสัดส่วนการถือหุ้นลงเหลือ 5.14% ก่อนการขายหุ้น คุณมงคล ประกิตชัยวัฒนา ถือหุ้น KTC จำนวน 327 ล้านหุ้น (12.7%) แต่หลังจากการขายหุ้นจำนวน 195 ล้านหุ้น (7.56%) ทำให้ปัจจุบันเหลือหุ้น 132 ล้านหุ้น (5.14%) และยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับสอง ขณะเดียวกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดคือธนาคารกรุงไทย (KTB) ซึ่งถือหุ้น 49.29% โดยเราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าการบังคับขาย (Forced Selling) หุ้น KTC จะค่อยๆคลายกังวล ซึ่งเป็นไปตามนั้น
- **ราคาหุ้น KTC ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งถึง 27%** หลังจากที่เราแนะนำ ซื้อหุ้น KTC เมื่อวันที่ 25 มิถุนายน ด้วยราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท ราคาหุ้น KTC ได้ปรับเพิ่มขึ้นจาก 21.80 บาท เป็น 27.75 บาท เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ซึ่งคิดเป็นการปรับเพิ่มขึ้นถึง 27.3%
- **โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความหลากหลายมากขึ้น** KTC ให้ข้อมูลว่ามีการทำรายการซื้อขายหุ้นล็อตใหญ่ (big lot transactions) อย่างมีนัยสำคัญในช่วงปลายเดือนมิถุนายน 25 ซึ่งส่งผลให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทมีความหลากหลายมากขึ้น โดยมีสัดส่วนการถือครองหุ้นของทั้งนักลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้น การเปลี่ยนแปลงเชิงบวกนี้สะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นที่แข็งแกร่งของนักลงทุนในปัจจัยพื้นฐานและศักยภาพการเติบโตในระยะยาวของบริษัท

EARNINGS REVISION/RISK

NET PROFIT FORECASTS

(Btm)	2025F	2026F	2027F
Old	7,471	8,128	8,558
New	7,494	8,086	8,517
% chg	0.3%	-0.5%	-0.5%

Source: UOB Kay Hian

- เราปรับประมาณการกำไรของ KTC ในปี 2025-27 โดย +0.3%, -0.5% และ -0.5% ตามลำดับ

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายไม่เปลี่ยนแปลงที่ 45.00บาท** เราใช้ Gordon Growth Model (cost of equity: 11.5%, long-term growth: 3%) เทียบเท่า 2.64x 2025F P/B หรือประมาณ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง

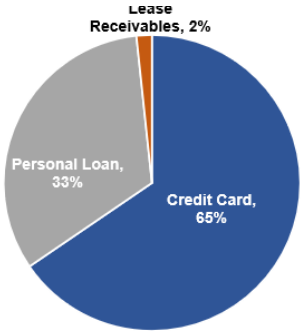
SHARE PRICE CATALYST

- มาตรการกระตุ้นจากภาครัฐเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

CG Report: 5 **SET ESG Rating: AAA**
• **Environmental**
- The company offers a 0% interest instalment plan for solar rooftops.
• **Social**
- KTC aims to provide equal educational opportunities to people.
• **Governance**
- The company has established the Business Ethic Manual, to set up a framework.

LOAN PORTFOLIO (2Q25)



Source: KTC, UOB Kay Hian

2025 FINANCIAL TARGETS

	1H25 Actual	2025 Targets	2024 Actual
Net Profit	Bt3.76b (50.8%)	> Bt7.4b	Bt7,4b
Loan Growth	1.2%	4-5%	-1.1%
Credit Card Spending	4.4%	10%	10.1%
Personal Loan	0.6%	3%	1.1%
P BERM Car for Cash (New Booking)	Bt1.05b	Bt3b	Bt3b
NPL ratio	1.83%	< 2.0%	1.95%

Source: Krungthai Card

PE BAND

Source: KTC, UOB Kay Hian

P/B BAND

Source: KTC, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

3 5 2) , 7 / 2 6 6

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Interest Income	16,188	16,515	17,485	18,229
Interest Expense	(1,806)	(1,681)	(1,498)	(1,424)
Net Interest Income	14,382	14,834	15,987	16,805
Fees & Commissions	6,378	6,407	6,462	6,785
Other Income	4,889	4,186	3,693	3,829
Non-Interest Income	11,267	10,594	10,155	10,615
Total Income	25,649	25,428	26,142	27,420
Staff Costs	(9,384)	(9,331)	(9,495)	(9,990)
Other Operating Expense	(238)	(237)	(242)	(246)
Pre-Provision Profit	16,027	15,860	16,406	17,183
Loan Loss Provision	(6,762)	(6,411)	(6,504)	(6,753)
Other Provisions	0	0	0	0
Associated Companies	0	0	0	0
Pretax profit	9,265	9,449	9,902	10,430
Tax	(1,877)	(2,102)	(1,980)	(2,086)
Minorities	49	147	164	173
Net profit (adj.)	7,437	7,494	8,086	8,517

% $ / $ 1 & (6 + ((7

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Cash With Central Bank	3,063	4,334	4,481	4,639
Govt Treasury Bills & Securities	0	0	0	0
Interbank Loans	0	0	0	0
Customer Loans	102,229	105,731	109,352	113,247
Investment Securities	0	0	0	0
Derivative Receivables	0	0	0	0
Associates & JVs	0			

¦µ¥Šµœ¦µ¥Šµœ