

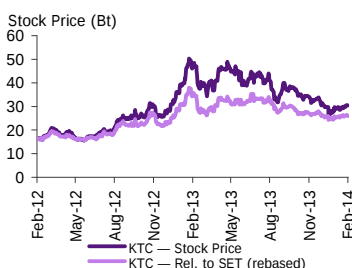
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Feb 19) (Bt)	30.00
12-m target price (Bt)	35.00
Upside (Downside) to TP (%)	16.67
Mkt cap (Btbn)	7.74
Mkt cap (US\$mn)	238

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	1.01
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	49.3 / 26
Avg. daily 6m (US\$m)	0.56
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	35.8
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	3.4	-9.8	-38.1
Relative to SET	1.0	-4.1	-27.6

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ทำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ต่ำกว่าคาด เพราะตั้งสำรองมากกว่าคาด ปรับ
ประมาณการกำไรปี 2557 และราคาเป้าหมายลดลง

การตั้งสำรองเพิ่มขึ้นเพราะคุณภาพสินทรัพย์แย่ลงส่งผลทำให้กำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ต่ำกว่า
คาด ปรับประมาณการกำไรปี 2557 ลดลง และปรับราคาเป้าหมายลงสู่ 35 บาท กำไรสุทธิไตรมาส
4/56 ของ KTC เพิ่มขึ้น 19% YoY แต่ลดลง 26% QoQ สู่จำนวน 229 ล้านบาท (0.89 บาท/หุ้น) ต่ำกว่า
ประมาณการของเราที่ 260 ล้านบาทอยู่เล็กน้อย โดยมีสาเหตุมาจากการตั้งสำรองสูงกว่าคาด ซึ่งสะท้อน
ถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่แย่ลง เราปรับประมาณการกำไรของ KTC ลดลงเพื่อสะท้อนสถานการณ์ที่แย่ลง
ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลง

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: +5% QoQ และ +6.5% YoY สูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 5T โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อบัตรเครดิต ซึ่งคาดว่าจะมีการชำระคืนตามฤดูกาลในไตรมาส 1/57
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: -0.25% QoQ สู่ระดับ 8.01% ในไตรมาส 4/56 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 0.44% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากสัดส่วนสินเชื่อบัตรเครดิตที่สูงขึ้น ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.22% QoQ ตามอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงอีกในปีนี้ เพราะได้รับประโยชน์จากสภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: เพิ่มขึ้น 7% QoQ และ 9% YoY ตามคาด
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ต่ำกว่าคาด โดยลดลงมาอยู่ที่ระดับ 38% ในไตรมาส 4/56 จากระดับ 40% ในไตรมาส 3/56 สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจะลดการใช้จ่ายด้านการตลาด เราคาดว่าภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวจะส่งผลทำให้บริษัทควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างเข้มงวดมากขึ้นในปีนี้
5. คุณภาพสินทรัพย์: แย่กว่าคาด ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 21% QoQ สู่จำนวน 1.43 พันล้านบาท (คิดเป็นต้นทุนสินเชื่อที่ 11.2%) การตัดจำหน่ายหนี้สูญเพิ่มมากขึ้นส่งผลทำให้อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3% จากระดับ 3.85% ณ ไตรมาส 3/56

ปรับประมาณการกำไรปี 2557 ลดลง 4% เราปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2557 ของ KTC ลดลงจาก 7% สู่ 5% และปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้นอีก 0.10% สู่ 10% (เทียบกับ 9.94% ในปี 2556) เพื่อสะท้อนผลกระทบด้านลบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากปัจจัยบวกที่เกิดจากการเลื่อนบังคับใช้ พ.ร.บ. บัตรเครดิตออกไปจากกลางปี 2557 เป็นกลางปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีสภาผู้แทนราษฎร ผลกระทบด้านลบของร่าง พ.ร.บ. ฉบับนี้ คือ การคิดดอกเบี้ยจากยอดค้างชำระจะเริ่มนับจากวันครบกำหนดชำระเงินแทนวันที่ทำรายการ ซึ่งหมายความว่า จะไม่มีการคิดดอกเบี้ยในเดือนแรก

คงคำแนะนำ “Neutral” เรายังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ KTC แต่ปรับปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 37 บาท สู่ 35 บาท (1.35 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2557) เพื่อสะท้อนผลกระทบด้านลบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,786	6,373	6,375	6,774	7,252
Net profit	(Bt mn)	255	1,283	1,016	1,123	1,217
PPP/Sh	(Bt)	14.68	24.72	24.72	26.27	28.13
EPS	(Bt)	0.99	4.97	3.94	4.35	4.72
BVPS	(Bt)	20.13	23.77	25.72	28.50	31.48
DPS	(Bt)	0.40	1.99	1.58	1.74	1.89
PER	(x)	30.34	6.03	7.61	6.89	6.36
P/PPP	(x)	2.04	1.21	1.21	1.14	1.07
EPS growth	(%)	115.72	403.11	(20.75)	10.44	8.38
PBV	(x)	1.49	1.26	1.17	1.05	0.95
ROE	(%)	5.07	22.66	15.93	16.06	15.74
Dividend yields	(%)	1.33	6.63	5.26	5.81	6.29

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

P & L (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch	% QoQ ch	2012	2013	% YoY ch
Net interest income	940	913	967	992	990	5	(0)	3,642	3,863	6
Non-interest income	1,907	2,142	1,953	1,959	2,087	9	7	7,039	8,140	16
Operating expenses	1,751	1,324	1,235	1,374	1,340	(23)	(2)	6,565	5,274	(20)
Pre-provision profit	1,096	1,731	1,685	1,577	1,736	58	10	4,116	6,729	63
Less Provision	780	1,199	1,274	1,183	1,433	84	21	3,531	5,090	44
Pre-tax profit	316	532	411	394	303	(4)	(23)	584	1,639	180
Income tax	124	110	87	85	74	(40)	(13)	330	356	8
Net profit	192	422	324	308	229	19	(26)	255	1,283	403
EPS (Bt)	0.75	1.64	1.26	1.20	0.89	19	(26)	0.99	4.97	403
B/S (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch	% QoQ ch	2,012	2013	% YoY ch
Gross loans	48,080	46,640	48,434	48,781	51,208	6	5	48,080	51,208	6
Liabilities	43,947	41,510	42,847	42,333	45,776	4	8	43,947	45,776	4
BVPS (Bt)	20.13	20.83	21.69	22.88	23.77	18	4	20.13	23.77	18
Ratios (%)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	2,012	2013	% YoY ch*
Yield on earn. asset	12.25	11.78	12.21	12.19	11.75	(0.50)	(0.44)	11.71	11.54	(0.17)
Cost of funds	4.98	4.93	5.01	4.95	4.73	(0.25)	(0.22)	4.98	4.77	(0.21)
Net interest margin	8.16	7.81	8.24	8.26	8.01	(0.15)	(0.25)	7.64	7.78	0.15
Provision/Loans	6.49	10.28	10.52	9.70	11.20	4.71	1.49	29.38	39.76	10.38
Cost to income	52.77	40.84	36.46	40.15	37.88	(14.90)	(2.28)	52.01	38.03	(13.98)
D/E(x)	8.47	7.73	7.66	7.18	7.47	(1.00)	0.29	8.47	7.47	(1.00)
NPLs/gross loans	3.76	4.03	4.04	3.85	3.00	(0.76)	(0.86)	3.76	3.00	(0.76)

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

CG Rating 2013 Companies with CG Rating

ADVANC, ADT, ASIMAR, BAFS, BANPU BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, ECGO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAI, KCC, INTUCH, IRPC, IWL, KBANK, KKP, KTB, LPH, MCOT, MINT, NKL, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PITTEP, PITGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SBJ, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCMG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WAOAI
2S, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APSC, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CERESE, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBX, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFC, INET, ITD, JAS, JUBILE, KBS, KCE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFEI, MODERN, MTI, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NWR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDI, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCCG, SCG, SEAFSC, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPGC, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUC, SUSCO, SYNTec, TASCO, TCP, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TIPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, ITA, ITCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UUP, UPOK, UTI, VIBHA, VIH, VNG, VNTI, YUASA, ZMICO
A, AAV, AEC, AEGON'S, AFG, AGE, AH, AI, AJ, AKR, ALLCON, ANAN, ANIP, AS, BAT-SK, BCI, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUD, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPKO, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, ILINK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTC, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MID, MK, MOONG, MPIC, MSC, NC, NIPPON, NNCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLIF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLC, SMIT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TGCI, TIC, TIES, TIW, TKS, TMC, TMD, TMI, TNPT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TWZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WG, WIN, WORK

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

