

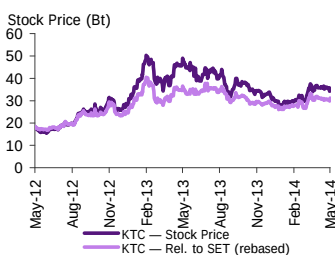
NEUTRAL

Stock Data

Last close (May 12) (Bt)	36.25
12-m target price (Bt)	35.00
Upside (Downside) to TP (%)	(3.45)
Mkt cap (Btbn)	9.35
Mkt cap (US\$mn)	287

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	1.03
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	48.5 / 26
Avg. daily 6m (US\$m)	0.63
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	0.7	18.9	-21.6
Relative to SET	2.6	13.4	-7.5

Source: SET, SCBS Investment Research

ทำโรสทรีไตรมาส 1/57 สูงกว่าคาด เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 1/57 สูงกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 1/57 มีจำนวน 355 ล้านบาท ลดลง 16% YoY (ไม่มีกำไรจากเงินลงทุนพิเศษ) แต่เพิ่มขึ้น 55% QoQ (หลักๆ เป็นเพราะตั้งสำรองลดลง) สูงกว่าประมาณการของเราที่ 280 ล้านบาท เพราะตั้งสำรองน้อยกว่าคาด สรปประเด็นสำคัญ:

- **การขยายตัวของสินเชื่อ:** -3% QoQ เพราะสินเชื่อบัตรเครดิตหดตัวลงตามฤดูกาล รายได้คงประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2557 ไว้ที่ 3%
- **ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ:** +0.39% QoQ สู่ระดับ 8.4% ดีกว่าคาด ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.14% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากสัดส่วนสินเชื่อบัตรเครดิตที่ลดลง ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.23% QoQ เพราะได้ประโยชน์จากการลดอัตราดอกเบี้ยลง
- **รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย:** ลดลง 12% YoY (เพราะไม่มีกำไรจากเงินลงทุนพิเศษ) และลดลง 10% QoQ (เพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง)
- **อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้:** ต่ำกว่าคาด โดยลดลงทั้ง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ระดับ 37% จาก 41% ในไตรมาส 1/56 และ 38% ในไตรมาส 4/56 สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทชะลอการใช้จ่ายด้านการตลาด
- **คุณภาพสินทรัพย์:** ดีกว่าคาด ส่งผลทำให้ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 14% QoQ สู่จำนวน 1.24 พันล้านบาท (คิดเป็นต้นทุนสินเชื่อที่ 9.96%) โดยส่วนหนึ่งเกิดจากการตั้งสำรองไว้สูงเกินไปในไตรมาส 4/56 อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมทรงตัวอยู่ที่ 2.99%

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch	%QoQ ch	% full year
Net interest income	913	967	992	990	1,047	15	6	26
Non-interest income	2,142	1,953	1,959	2,087	1,888	(12)	(10)	23
Operating expenses	1,324	1,235	1,374	1,340	1,250	(6)	(7)	23
Pre-provision profit	1,731	1,685	1,577	1,736	1,684	(3)	(3)	25
Less Provision	1,199	1,274	1,183	1,433	1,236	3	(14)	22
Pre-tax profit	532	411	394	303	449	(16)	48	35
Income tax	110	87	85	74	94	(15)	26	36
Net profit	422	324	308	229	355	(16)	55	34
EPS (Bt)	1.64	1.26	1.20	0.89	1.38	(16)	55	34
B/S (Bt mn)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch	%QoQ ch	% full year
Gross loans	46,640	48,434	48,781	51,208	49,600	6	(3)	NM.
Liabilities	41,510	42,847	42,333	45,776	42,594	3	(7)	NM.
BVPS (Bt)	20.83	21.69	22.88	23.77	25.15	21	6	NM.
Ratios (%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	%YoY ch*	%QoQ ch*	% full year
Yield on earn. asset	11.78	12.21	12.19	11.75	11.89	0.11	0.14	NM.
Cost of funds	4.93	5.01	4.95	4.73	4.50	(0.43)	(0.23)	NM.
Net interest margin	7.81	8.24	8.26	8.01	8.40	0.59	0.39	NM.
Provision/Loans	10.28	10.52	9.70	11.20	9.96	(0.32)	(1.23)	NM.
Cost to income	40.84	36.46	40.15	37.88	37.10	(3.73)	(0.77)	NM.
D/E(x)	7.73	7.66	7.18	7.47	6.57	(1.16)	(0.90)	NM.
NPLs/gross loans	4.03	4.04	3.85	3.00	2.99	(1.04)	(0.01)	NM.

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

บททวนคำแนะนำและราคาเป้าหมาย กำไรสุทธิไตรมาส 1/57 คิดเป็น 34% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ของเรา และเราจะบททวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายหลังงานประชุมนักวิเคราะห์พรุ่งนี้

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,786	6,373	6,587	6,883	7,285
Net profit	(Bt mn)	255	1,283	1,040	1,257	1,331
PPP/Sh	(Bt)	255	1,037	1,040	1,257	1,331
EPS	(Bt)	14.68	24.72	25.55	26.70	28.25
BVPS	(Bt)	0.99	4.97	4.03	4.88	5.16
DPS	(Bt)	0.99	4.02	4.03	4.88	5.16
PER	(x)	20.13	23.77	25.80	29.06	32.26
P/PPP	(x)	0.40	2.00	1.62	1.96	2.08
EPS growth	(%)	36.66	9.01	8.99	7.43	7.02
PBV	(x)	2.47	1.47	1.42	1.36	1.28
ROE	(%)	115.72	306.77	0.26	20.94	5.86
Dividend yields	(%)	1.80	1.53	1.40	1.25	1.12

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2013 Companies with CG Rating

[illegible]

Tel. (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.schs.com

ข้อมูลรายงานนี้มีข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งบางข้อมูลสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และข้อมูลที่เกี่ยวข้องบางเรื่องก็ไม่ได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มีเป้าหมายหรือรับรองให้ जानकारीถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้มีขึ้นเพื่อการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และในความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัท รับผิดชอบต่อการนำเสนอ หรือการขาดความถูกต้อง รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์หลักที่ทางบริษัทเห็น บริษัทมีหน้าที่เปิดเผยต่อสาธารณะข้อมูลหรือข้อเท็จจริงที่เป็นสาธารณะ ดังนั้นบางข้อมูลของบริษัทหรือข้อมูลทางการเงินการคน ตัวชี้วัดทางการเงินการคน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทที่เกี่ยวข้องมีภาระผูกพันต่อการจัดหาหรือจัดหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลดังกล่าว