

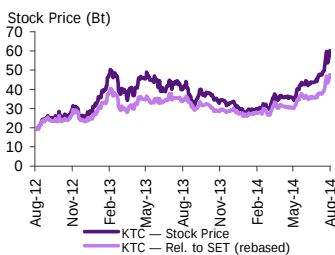
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Aug 13) (Bt)	58.50
12-m target price (Bt)	60.00
Upside (Downside) to TP (%)	2.56
Mkt cap (Btbn)	15.08
Mkt cap (US\$mn)	471

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.11
Sector % SET	1.13
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	62 / 26
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.16
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	35.0
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	23.2	51.0	33.0
Relative to SET	21.9	36.5	25.7

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 สูงกว่าคาด เพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 สูงกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 เพิ่มขึ้น 46% YoY และ 33% QoQ สู่ 471 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราที่ 375 ล้านบาทอยู่ 26% โดยเกิดจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาด เพราะค่าใช้จ่ายตั้งสำรอง NPL และการตัดจำหน่ายหนี้สูญอยู่ในระดับทรงตัว QoQ กำไรสุทธิงวดครึ่งแรกปี 57 คิดเป็น 53% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ารายได้ในช่วงครึ่งหลังปี 57 จะเพิ่มขึ้นจากช่วงครึ่งปีแรก แต่จะถูกหักล้างโดยค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นจากการใช้แคมเปญการตลาดเชิงรุกมากขึ้น

- การขยายตัวของสินเชื่อ: +2.5% QoQ เทียบกับ -3.1% QoQ ในไตรมาส 1/57 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อส่วนบุคคล (+4% QoQ) และสินเชื่อบัตรเครดิต (+2% QoQ) เรายังคงประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2557 ไว้ที่ 4% เทียบกับ -1% ในช่วงครึ่งแรกปี 57 โดยคาดการณ์ถึงการขยายสินเชื่อส่วนบุคคลในเชิงรุกมากขึ้น
- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: +0.31% QoQ สู่ระดับ 8.71% ดีกว่าคาด ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.38% QoQ เพราะสัดส่วนสินเชื่อส่วนบุคคลสูงขึ้น ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 0.11% QoQ
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: +2% YoY และ +5% QoQ เพราะการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตสูงขึ้น
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้: ต่ำกว่าคาด โดยลดลงทั้ง YoY และ QoQ มาอยู่ที่ระดับ 35.8% จาก 36.5% ในไตรมาส 2/56 และ 37.1% ในไตรมาส 1/57 เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 57 จากการจัดแคมเปญการตลาดเชิงรุกมากขึ้นและเป็นช่วงที่มีการใช้ค่าใช้จ่ายการตลาดสูง
- คุณภาพสินทรัพย์: ดีกว่าคาด ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับทรงตัว QoQ และต้นทุนสินเชื่อลดลง 0.36% QoQ สู่ 9.56% อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดลง 0.18% QoQ สู่ 2.81%

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q13	1Q14	2Q14	% YoY ch	% QoQ ch	1H13	1H14	% YoY ch	% full year
Net interest income	967	1,047	1,081	12	3	1,881	2,128	13	50
Non-interest income	1,953	1,888	1,991	2	5	4,094	3,878	(5)	48
Operating expenses	1,235	1,250	1,257	2	1	2,559	2,507	(2)	46
Pre-provision profit	1,685	1,684	1,815	8	8	3,416	3,499	2	50
Less Provision	1,274	1,236	1,225	(4)	(1)	2,474	2,461	(1)	49
Pre-tax profit	411	449	589	44	31	942	1,038	10	53
Income tax	87	94	118	36	27	197	212	8	54
Net profit	324	355	471	46	33	746	826	11	53
EPS (Bt)	1.26	1.38	1.83	46	33	2.89	3.20	11	53
B/S (Bt mn)	2Q13	1Q14	2Q14	% YoY ch	% QoQ ch	1H13	1H14	% YoY ch	% full year
Gross loans	48,434	49,600	50,816	5	2	48,434	50,816	5	NM.
Liabilities	42,847	42,594	43,495	2	2	42,847	43,495	2	NM.
BVPS (Bt)	21.69	25.15	24.97	15	(1)	21.69	24.97	15	NM.
Ratios (%)	2Q13	1Q14	2Q14	% YoY ch*	% QoQ ch*	1H13	1H14	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.21	11.89	12.27	0.05	0.38	11.79	11.91	0.11	NM.
Cost of funds	5.01	4.50	4.61	(0.40)	0.11	4.86	4.49	(0.37)	NM.
Net interest margin	8.24	8.40	8.71	0.47	0.31	7.89	8.43	0.55	NM.
Provision/Loans	10.52	9.96	9.65	(0.88)	(0.32)	10.21	9.69	(0.53)	NM.
Cost to income	36.46	37.10	35.78	(0.68)	(1.32)	37.06	36.43	(0.63)	NM.
D/E(x)	7.66	6.57	6.75	(0.91)	0.19	7.66	6.75	(0.91)	NM.
NPLs/gross loans	4.04	2.99	2.81	(1.24)	(0.18)	4.04	2.81	(1.24)	NM.

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรของ KTC เพิ่มขึ้น 19% ในปี 2557 และ 16% ในปี 2558 เนื่องจากเราปรับสมมติฐานค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงเพราะคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาดและคาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวดีขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นสู่ 60 บาท โดยอิงกับ PBV เฉลี่ยปี 2557 และปี 2558 ที่ 2 เท่า ROE 20% อัตราเติบโตระยะยาว 2% และ cost of equity 11%

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,786	6,373	6,544	6,903	7,371
Net profit	(Bt mn)	255	1,283	1,572	1,623	1,764
PPP/Sh	(Bt)	14.68	24.72	25.38	26.77	28.59
EPS	(Bt)	0.99	4.97	6.10	6.29	6.84
BVPS	(Bt)	20.13	23.77	27.87	31.71	36.02
DPS	(Bt)	0.40	2.00	2.45	2.53	2.75
PER	(x)	59.16	14.54	9.59	9.30	8.55
P/PPP	(x)	3.98	2.37	2.31	2.19	2.05
EPS growth	(%)	115.72	306.77	51.59	3.22	8.71
PBV	(x)	2.91	2.46	2.10	1.84	1.62
ROE	(%)	5.07	22.66	23.62	21.13	20.20
Dividend yields	(%)	0.68	3.42	4.19	4.33	4.70

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Interest & dividend income	5,583	5,728	6,093	6,437	6,895
Interest expense	1,941	1,865	1,802	1,951	2,151
Net interest income	3,642	3,863	4,291	4,486	4,744
Non-interest income	7,039	8,140	8,131	8,636	9,173
Non-interest expenses	6,565	5,274	5,485	5,814	6,105
Earnings before tax & provision	4,116	6,729	6,937	7,309	7,812
Tax	330	356	393	406	441
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	3,786	6,373	6,544	6,903	7,371
Provision	3,531	5,090	4,972	5,280	5,607
Core net profit	255	1,283	1,572	1,623	1,764
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	255	1,283	1,572	1,623	1,764
EPS (Bt)	0.99	4.97	6.10	6.29	6.84
DPS (Bt)	0.40	2.00	2.45	2.53	2.75

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	1,444	1,624	1,850	2,079	2,393
Gross loans	48,080	51,208	53,172	57,083	60,946
Loan loss reserve	3,528	4,494	4,742	5,006	5,287
Net loans	44,552	46,714	48,430	52,077	55,659
Total assets	49,138	51,905	53,861	57,752	61,663
S-T borrowings	13,049	11,208	11,208	11,208	11,208
L-T borrowings	15,200	20,400	21,300	24,200	27,000
Total liabilities	43,947	45,776	46,676	49,576	52,376
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	5,191	6,128	7,185	8,176	9,287
BVPS (Bt)	20.13	23.77	27.87	31.71	36.02

Key Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Yield on earn'g assets (%)	11.71%	11.54%	12.04%	12.04%	12.04%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.98%	4.77%	4.52%	4.67%	4.82%
Spread (%)	6.73%	6.77%	7.52%	7.37%	7.22%
Net interest margin(%)	7.64%	7.78%	8.22%	8.14%	8.04%
Cost to income ratio (%)	52.01%	38.03%	38.56%	38.57%	37.99%
Provision expense/Total loans (%)	7.34%	9.94%	9.35%	9.25%	9.20%
NPLs (Bt mn)	1,807	1,534	1,611	1,691	1,776
NPLs/ Total Loans(%)	3.76%	3.00%	3.03%	2.96%	2.91%
LLR/NPLs(%)	195%	293%	294%	296%	298%
ROA (%)	0.53%	2.54%	2.97%	2.91%	2.95%
ROE (%)	5.07%	22.66%	23.62%	21.13%	20.20%

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2013	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Interest & dividend income	1,434	1,464	1,452	1,481	1,523
Interest expense	467	472	462	435	441
Net interest income	967	992	990	1,047	1,081
Non-interest income	1,953	1,959	2,087	1,888	1,991
Non-interest expenses	1,235	1,374	1,340	1,250	1,257
Earnings before tax & provision	1,685	1,577	1,736	1,684	1,815
Tax	87	85	74	94	118
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,598	1,492	1,662	1,591	1,696
Provision	1,274	1,183	1,433	1,236	1,225
Core net profit	324	308	229	355	471
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	324	308	229	355	471
EPS (Bt)	1.26	1.20	0.89	1.38	1.83

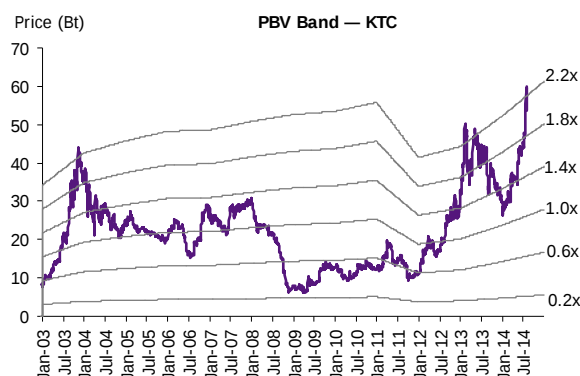
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Cash	1,118	761	1,624	788	593
Gross loans	48,434	48,781	51,208	49,600	50,816
Loan loss reserve	4,297	4,422	4,494	4,657	4,735
Net loans	44,137	44,359	46,714	44,943	46,081
Total assets	48,438	48,233	51,905	49,078	49,934
S-T borrowings	11,759	7,014	11,208	9,686	9,318
L-T borrowings	18,700	21,400	20,400	20,400	18,250
Total liabilities	42,847	42,333	45,776	42,594	43,495
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	5,591	5,900	6,128	6,484	6,439
BVPS (Bt)	21.69	22.88	23.77	25.15	24.97

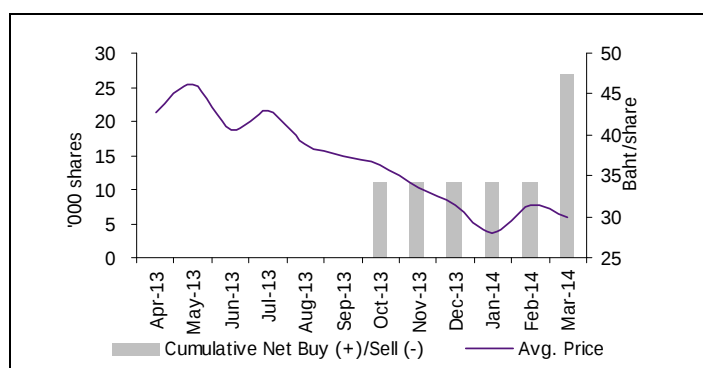
Key Financial Ratios

	2013	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Yield on earn'g assets (%)	12.21%	12.19%	11.75%	11.89%	12.27%
Cost on int-bear'g liab (%)	5.01%	4.95%	4.73%	4.50%	4.61%
Spread (%)	7.20%	7.23%	7.02%	7.39%	7.66%
Net interest margin(%)	8.24%	8.26%	8.01%	8.40%	8.71%
Cost to income ratio (%)	36.46%	40.15%	37.88%	37.10%	35.78%
Provision expense/Total loans (%)	10.52%	9.70%	11.20%	9.96%	9.65%
NPLs (Bt mn)	1,958	1,879	1,534	1,482	1,426
NPLs/ Total Loans(%)	4.04%	3.85%	3.00%	2.99%	2.81%
LLR/NPLs(%)	219%	235%	293%	314%	332%
ROA (%)	2.72%	2.55%	1.83%	0.00%	0.00%
ROE (%)	23.63%	21.47%	15.20%	0.00%	0.00%

PBV Band Chart

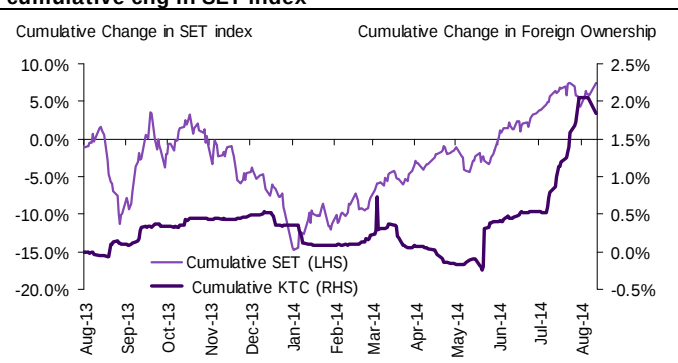


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 13, 2014)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F
AEONTS	Buy	108.00	110.0	5.9	10.8	9.9	8.9	48	8	12	3.03	2.55	2.15	31	28	26	3.7	4.0	4.5
KTC	Neutral	58.50	60.0	6.8	11.8	9.6	9.3	403	23	3	2.46	2.10	1.84	23	24	21	3.4	4.2	4.3
Average					11.3	9.8	9.1	226	16	8	2.75	2.32	2.00	27	26	24	3.6	4.1	4.4

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2013 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲ ADVANC, AOT, ASIMAR, BAPS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKL, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAI, KCC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPH, MCOT, MINT, NKL, NORLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PITTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SBI, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCSSMG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALL, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TXT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WACOL

▲▲▲▲ 2S, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APES, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CFRESH, 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, SEACO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPGG, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUG, 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, TTA, TTCL, TUF, TWFP, THM, UAC, UMI, UMS, UIP, UPOK, UT, YIBHA, YIH, YNG, YNT, YUASA, ZMICO

▲▲▲ A, AAVI, AEC, AEONTS, AEC, AGE, AH, AI, AJ, AKR, ALLUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUO, 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, TNBT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TRI, 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.

