COMPANY UPDATE

บมจ. บัตรกรุงไทย

วันอังคารที่ 18 พฤศจิกายน พ.ศ. 2557

SCB หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์

NEUTRAL

กำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง

คาดการจัดโปรโมชั่นการตลาดเชิงรุกจะกดดันให้กำไรไตรมาส 4/57 ลดลง QoQ KTC คาดว่ากำไรไตรมาส 4/57 จะลดลง QoQ จากการจัดโปรโมชั่นการตลาดเชิงรุกมากขึ้นเพื่อกระตุ้นการใช้บัตรเครดิตในไตรมาส 4/57 ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 9% ต้นทุนทางการเงินปรับตัวลงสู่จุดต่ำสุดแล้วที่ 4.55% ในไตรมาส 3/57 และคาดว่าจะทรงตัวในไตรมาส 4/57 เราคาดการณ์กำไรไตรมาส 4/57 ที่ 460 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 101% YoY โดยเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ลดลง แต่จะลดลง 9% QoQ

กำไรจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง แม้สินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวดีขึ้นเพราะภาวะเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่ากำไรของ KTC จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงสู่ ~10% ในปี 2558 จาก 40% ในปี 2557 เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอัตราชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างองค์กรที่เริ่มขึ้นในปี 2556 การปรับโครงสร้างองค์กรครั้งนี้ บริษัทได้มีการนำส่วนงานติดตามหนี้กลับมาทำเอง (จากเดิมที่ว่าจ้างดำเนินการ) ซึ่งช่วยให้บริษัทตั้งสำรองลดลงจากการติดตามหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินโครงการประหยัดต้นทุนที่ช่วยให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับลดลงด้วย เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินของ KTC (ซึ่งได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง) จะไม่ปรับลดลงอีกในปี 2558 เราคาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นสู่ 8% ในปี 2558 จาก 5% ในปี 2557 เรายังคงประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมไว้ที่ 9% ในปี 2558 เท่ากับระดับที่คาดการณ์ไว้ในปี 2557

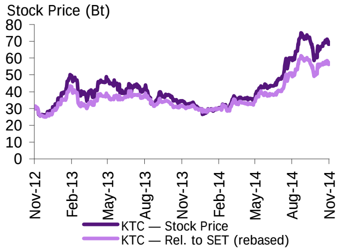
ชอบ AEONTS มากกว่า KTC เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ KTC และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 75 บาท (PBV ปี 2558 ที่ 2.2 เท่า อิงกับ ROE 21%, อัตราเติบโตระยะยาว 2%, และ cost of equity 11%) เรามองว่ากำไรของ AEONTS มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า KTC เพราะ AEONTS มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำในประเทศไทยและและกลุ่มประเทศ CLMV ที่ยังมีผู้เข้าไปเจาะตลาดน้อย แต่ KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิตซึ่งมีการแข่งขันสูงจากธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ AEONTS ยังมีโอกาสขยายสินเชื่อได้เพิ่มขึ้นจากโครงการปล่อยสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ ซึ่งคาดว่ากระทรวงการคลังจะประกาศใช้ในเดือน ธ.ค. ด้วย

Stock Data

Last close (Nov 17) (Bt)	68.00
12-m target price (Bt)	75.00
Upside (Downside) to TP (%)	10.29
Mkt cap (Btbn)	17.53
Mkt cap (US$mn)	535

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.12
Sector % SET	1.15
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	75.5 / 26
Avg. daily 6m (US$mn)	1.46
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	35.0
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	2.3	14.8	100.0
Relative to SET	(0.4)	12.8	81.5

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1003
kittima.sattayapan@scb.co.th

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,786	6,373	6,612	7,184	7,712
Net profit	(Bt mn)	255	1,283	1,790	1,967	2,072
PPP/Sh	(Bt)	14.68	24.72	25.65	27.86	29.91
EPS	(Bt)	0.99	4.97	6.94	7.63	8.03
BVPS	(Bt)	20.13	23.77	28.71	33.55	38.52
DPS	(Bt)	0.40	2.00	2.79	3.07	3.23
PER	(x)	68.77	13.67	9.80	8.91	8.46
P/PPP	(x)	4.63	2.75	2.65	2.44	2.27
EPS growth	(%)	115.72	403.11	39.54	9.91	5.30
PBV	(x)	3.38	2.86	2.37	2.03	1.77
ROE	(%)	5.07	22.66	26.45	24.51	22.30
Dividend yields	(%)	0.59	2.94	4.10	4.51	4.75

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	6,183	6,599	7,146
Interest expense	1,941	1,865	1,768	1,872	2,081
Net interest income	**3,642**	**3,863**	**4,415**	**4,727**	**5,065**
Non-interest income	7,039	8,140	8,138	8,618	9,061
Non-interest expenses	6,565	5,274	5,416	5,606	5,858
Earnings before tax & provision	4,116	6,729	7,137	7,740	8,267
Tax	330	356	470	505	525
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	3,786	6,373	6,667	7,235	7,742
Provision	3,531	5,090	4,822	5,217	5,640
Core net profit	**255**	**1,283**	**1,844**	**2,018**	**2,102**
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	**255**	**1,283**	**1,844**	**2,018**	**2,102**
EPS (Bt)	**0.99**	**4.97**	**7.15**	**7.83**	**8.15**
DPS (Bt)	0.40	2.00	2.88	3.15	3.28

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Interest & dividend income	1,464	1,452	1,481	1,523	1,570
Interest expense	472	462	435	441	448
Net interest income	**992**	**990**	**1,047**	**1,081**	**1,122**
Non-interest income	1,959	2,087	1,888	1,991	2,054
Non-interest expenses	1,374	1,340	1,250	1,257	1,382
Earnings before tax & provision	1,577	1,736	1,684	1,815	1,793
Tax	85	74	94	118	130
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,492	1,662	1,591	1,696	1,663
Provision	1,183	1,433	1,236	1,225	1,159
Core net profit	**308**	**229**	**355**	**471**	**504**
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	**308**	**229**	**355**	**471**	**504**
EPS (Bt)	**1.20**	**0.89**	**1.38**	**1.83**	**1.96**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2015F
Cash	1,444	1,624	1,497	1,635	1,792
Gross loans	48,080	51,208	53,582	57,966	62,667
Loan loss reserve	3,528	4,494	4,735	4,996	5,278
Net loans	**44,552**	**46,714**	**48,847**	**52,970**	**57,390**
Total assets	**49,138**	**51,905**	**53,925**	**58,202**	**62,792**
S-T borrowings	13,049	11,208	9,000	9,000	9,000
L-T borrowings	15,200	20,400	18,100	21,100	24,400
Total liabilities	**43,947**	**45,776**	**46,468**	**49,468**	**52,768**
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	**5,191**	**6,128**	**7,457**	**8,734**	**10,024**
BVPS (Bt)	**20.13**	**23.77**	**28.92**	**33.87**	**38.88**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Cash	761	1,624	788	593	564
Gross loans	48,781	51,208	49,600	50,816	51,731
Loan loss reserve	4,422	4,494	4,657	4,735	4,726
Net loans	**44,359**	**46,714**	**44,943**	**46,081**	**47,005**
Total assets	**48,233**	**51,905**	**49,078**	**49,934**	**50,852**
S-T borrowings	7,014	11,208	9,686	9,318	8,838
L-T borrowings	21,400	20,400	20,400	18,250	17,950
Total liabilities	**42,333**	**45,776**	**42,594**	**43,495**	**43,909**
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	**5,900**	**6,128**	**6,484**	**6,439**	**6,943**
BVPS (Bt)	**22.88**	**23.77**	**25.15**	**24.97**	**26.93**

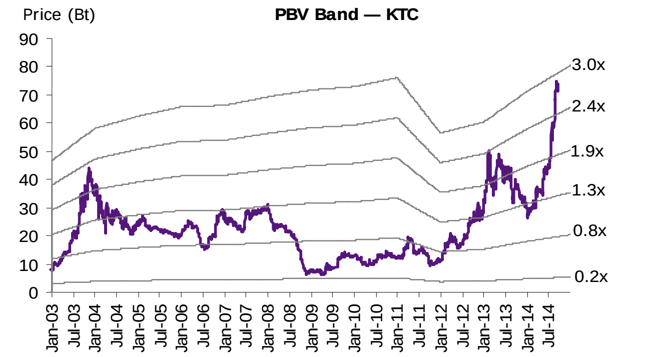
Key Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2015F
Yield on earn'g assets (%)	11.71	11.54	12.14	12.14	12.14
Cost on int-bear'g liab (%)	4.98	4.77	4.45	4.50	4.65
Spread (%)	6.73	6.77	7.69	7.64	7.49
Net interest margin(%)	7.64	7.78	8.43	8.48	8.40
Cost to income ratio (%)	52.01	38.03	37.82	36.84	36.15
Provision expense/Total loans (%)	7.34	9.94	9.00	9.00	9.00
NPLs (Bt mn)	1,807	1,534	1,381	1,422	1,465
NPLs/ Total Loans(%)	3.76	3.00	2.58	2.45	2.34
LLR/NPLs(%)	195	293	343	351	360
ROA (%)	0.53	2.54	3.49	3.60	3.47
ROE (%)	5.07	22.66	27.15	24.93	22.41

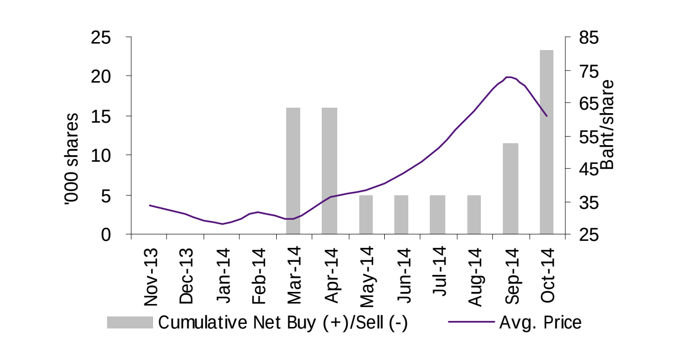
Key Financial Ratios

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Yield on earn'g assets (%)	12.19	11.75	11.89	12.27	12.38
Cost on int-bear'g liab (%)	4.95	4.73	4.50	4.61	4.55
Spread (%)	7.23	7.02	7.39	7.66	7.83
Net interest margin(%)	8.26	8.01	8.40	8.71	8.85
Cost to income ratio (%)	40.15	37.88	37.11	35.79	38.15
Provision expense/Total loans (%)	9.70	11.20	9.96	9.65	8.96
NPLs (Bt mn)	1,879	1,534	1,482	1,426	1,391
NPLs/ Total Loans(%)	3.85	3.00	2.99	2.81	2.69
LLR/NPLs(%)	235	293	314	332	340
ROA (%)	2.55	1.83	2.81	3.81	4.00
ROE (%)	21.47	15.20	22.52	29.16	30.14

PBV Band Chart

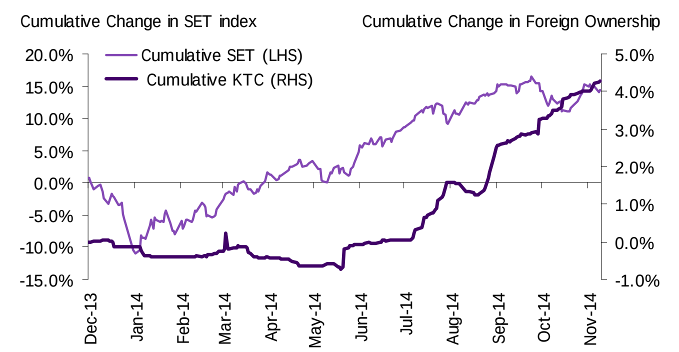


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 1: Valuation summary (Closing price as of Nov 17, 2014)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x) 13A	P/E (x) 14F	P/E (x) 15F	EPS growth (%) 13A	EPS growth (%) 14F	EPS growth (%) 15F	P/BV (x) 13A	P/BV (x) 14F	P/BV (x) 15F	ROE (%) 13A	ROE (%) 14F	ROE (%) 15F	Div. Yield (%) 13A	Div. Yield (%) 14F	Div. Yield (%) 15F
AEONTS	Buy	106.50	130.0	26.0	10.6	10.2	8.6	48	4	18	2.99	2.53	2.12	31	27	27	3.8	3.9	4.6
KTC	Neutral	68.00	75.0	14.4	13.7	9.8	8.9	403	40	10	2.86	2.37	2.03	23	26	25	2.9	4.1	4.5
Average					**12.2**	**10.0**	**8.8**	**226**	**22**	**14**	**2.93**	**2.45**	**2.08**	**27**	**27**	**26**	**3.3**	**4.0**	**4.6**

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2013	Companies with CG Rating
▲▲▲▲▲	ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, ICC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCSMG, 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, WACOAL
▲▲▲▲	2S, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFIT, 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, GFPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFEC, 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, MFEC, 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, SCCC, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, 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, TTA, TTCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMICO
▲▲▲	A, AAV, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AI, AJ, AKR, ALUCON, 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, EPCO, 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, MJD, 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, TNDT, 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 base 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.