

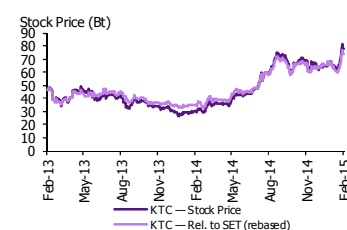
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Feb 17) (Bt)	77.75
12-m target price (Bt)	80.00
Upside (Downside) to TP (%)	2.89
Mkt cap (Btbn)	20.05
Mkt cap (US\$m)	616

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.13
Sector % SET	1.55
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	82.3 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.44
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	35.0
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	18.7	20.5	161.3
Relative to SET	14.8	20.1	118.3

Source: SET, SCBS Investment Research

Source: SET, SCBS Investment Research

កិត្តិមា ស័ត្យធីតា, CFA

นักวิเคราะห์การลงท่นปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

កាំរស្មី 4/57 បែងចែកតាមកម្រិត ១២០ ក្រាមក្នុងមួយម៉ែត្រការ៉េក្នុងមួយឆ្នាំ ២០២៥

ผลประกอบการไตรมาส 4/57: ไม่มีเซอร์ไพรส์ โดยตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิไตรมาส 4/57 เพิ่มขึ้น 86% YoY แต่ลดลง 16% QoQ สู่ 425 ล้านบาท เป็นไปตามคาด รายได้เติบโตแบบเร่งตัวขึ้น QoQ แต่ถูกหักลบโดยการตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น อัตราการขยายตัวของสินเชื่อปรับตัวเร่งขึ้นตามฤดูกาลสู่ 6% QoQ ส่งผลทำให้สินเชื่อทั้งปีเติบโต 7% YoY สูงกว่าประมาณการของเราที่ 5% NIM ขยับลง 0.02% QoQ โดยต้นทุนทางการเงินลดลงถึง 0.28% QoQ แต่ถูกหักล้างโดยผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่ลดลง 0.22% รายได้ที่มีขาดกเบียมัยเพิ่มขึ้น 8% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 8% QoQ โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาดตามฤดูกาล ยอด NPL อยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองปรับเพิ่มขึ้น 18% QoQ

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q13	3Q14	4Q14	%YoY ch	%QoQ ch	2013	2014	% YoY ch
Net interest income	990	1,122	1,166	18	4	3,863	4,416	14
Non-interest income	2,087	2,054	2,224	7	8	8,140	8,156	0
Operating expenses	1,340	1,382	1,487	11	8	5,274	5,377	2
Pre-provision profit	1,736	1,793	1,903	10	6	6,729	7,195	7
Less Provision	1,433	1,159	1,369	(4)	18	5,090	4,989	(2)
Pre-tax profit	303	635	534	76	(16)	1,639	2,206	35
Income tax	74	130	109	47	(16)	356	451	27
Net profit	229	504	425	86	(16)	1,283	1,755	37
EPS (Bt)	0.89	1.96	1.65	86	(16)	4.97	6.81	37
B/S (Bt mn)	4Q13	3Q14	4Q14	%YoY ch	%QoQ ch	2,013	2014	%YoY ch
Gross loans	51,208	51,731	55,007	7	6	51,208	55,007	7
Liabilities	45,776	43,909	47,127	3	7	45,776	47,127	3
BVPS (Bt)	23.77	26.93	28.58	20	6	23.77	28.58	20
Ratios (%)	4Q13	3Q14	4Q14	%YoY ch*	%QoQ ch*	2,013	2014	YoY ch*
Yield on earn. asset	11.75	12.38	12.16	0.42	(0.22)	11.54	11.64	0.10
Cost of funds	4.73	4.55	4.27	(0.46)	(0.28)	4.77	4.36	(0.42)
Net interest margin	8.01	8.85	8.83	0.82	(0.02)	7.78	8.32	0.54
Provision/Loans	11.20	8.96	9.96	(1.24)	1.00	39.76	9.07	(30.69)
Cost to income	37.88	38.15	38.83	0.95	0.68	38.03	37.51	(0.52)
D/E(x)	7.47	6.32	6.40	(1.07)	0.07	7.47	6.40	(1.07)
NPLs/gross loans	3.00	2.69	2.44	(0.56)	(0.25)	3.00	2.44	(0.56)

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

กำไรจะเติบโตตามปกติในปี 2558 แม้สินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมพื้นฐานที่ขึ้นเพราะภาวะเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้น แต่เราคาดว่ากำไรของ KTC จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงในปี 2558 เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอัตราชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างองค์กรที่เริ่มขึ้นในปี 2556 การปรับโครงสร้างองค์กรครั้งนี้ บริษัทได้มีการนำส่วนงานติดตามหนี้กลับมาทำเอง (จากเดิมที่จ้างดำเนินการ) ซึ่งช่วยให้บริษัทตั้งสำรองลดลงจากการติดตามหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินโครงการประหยัดต้นทุนที่ช่วยให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับลดลงด้วย เราเชื่อว่าต้นทุนทางการเงินของ KTC จะทำจุดต่ำสุดในปี 2558 เราคาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นสู่ 8% ในปี 2558 และคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะกลับมามีอัตราเติบโตเป็นบวกที่ 11% ในปี 2558 เราคาดว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมจะอยู่ที่ 9% ในปี 2558 เทียบกับ 9.1% ในปี 2557

ปรับประมาณการกำไรปี 2558 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของ KTC เพิ่มขึ้น 5% เพื่อสะท้อนผลกระทบการปี 2557 ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นจาก 75 บาท สู่ 80 บาท (2.35 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2558)

ชอบ AEONTS มากกว่า KTC เรียงคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ KTC เนื่องจาก KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มั่งคั่งได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิต เราชอบ AEONTS มากกว่า KTC เนื่องจาก AEONTS ขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ CLMV และยังมีโอกาสขยายสินเชื่อได้เพิ่มขึ้นจากโครงการสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ด้วย

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Pre-provision profit	(Bt mn)	6,373	6,744	7,409	7,872	8,420
Net profit	(Bt mn)	1,283	1,755	2,043	2,134	2,259
PPP/Sh	(Bt)	24.72	26.16	28.73	30.53	32.65
EPS	(Bt)	4.97	6.81	7.92	8.28	8.76
BVPS	(Bt)	23.77	28.58	33.76	38.85	44.29
DPS	(Bt)	2.00	2.74	3.19	3.33	3.52
PER	(x)	15.63	11.42	9.81	9.39	8.87
P/PPP	(x)	3.22	3.04	2.77	2.60	2.43
EPS growth	(%)	403.11	36.83	16.41	4.45	5.87
PBV	(x)	3.27	2.72	2.30	2.00	1.76
ROE	(%)	22.66	26.01	25.42	22.79	21.08
Dividend yields	(%)	2.57	3.52	4.10	4.28	4.53

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Interest & dividend income	5,728	6,181	6,512	7,017	7,526
Interest expense	1,865	1,764	1,941	2,138	2,342
Net interest income	3,863	4,416	4,571	4,878	5,184
Non-interest income	8,140	8,156	8,941	9,344	9,849
Non-interest expenses	5,274	5,377	5,592	5,816	6,048
Earnings before tax & provision	6,729	7,195	7,919	8,406	8,984
Tax	356	451	511	533	565
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	6,373	6,744	7,409	7,872	8,420
Provision	5,090	4,989	5,366	5,739	6,160
Core net profit	1,283	1,755	2,043	2,134	2,259
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,283	1,755	2,043	2,134	2,259
EPS (Bt)	4.97	6.81	7.92	8.28	8.76
BVPS (Bt)	2.00	2.74	3.19	3.33	3.52

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Cash	1,624	735	815	859	868
Gross loans	51,208	55,007	59,619	63,762	68,449
Loan loss reserve	4,494	4,884	5,152	5,439	5,747
Net loans	46,714	50,123	54,468	58,324	62,703
Total assets	51,905	54,495	58,932	62,845	67,246
S-T borrowings	11,208	15,908	15,908	15,908	15,908
L-T borrowings	20,400	21,480	24,580	27,180	30,180
Total liabilities	45,776	47,127	50,227	52,827	55,827
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,128	7,368	8,705	10,018	11,419
BVPS (Bt)	23.77	28.58	33.76	38.85	44.29

Key Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Yield on earn'g assets (%)	11.54%	11.64%	11.64%	11.64%	11.64%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.77%	4.36%	4.50%	4.65%	4.80%
Spread (%)	6.77%	7.28%	7.14%	6.99%	6.84%
Net interest margin(%)	7.78%	8.32%	7.97%	7.91%	7.84%
Cost to income ratio (%)	38.03%	37.51%	36.19%	35.55%	34.81%
Provision expense/Total loans (%)	9.94%	9.07%	9.00%	9.00%	9.00%
NPLs (Bt mn)	1,534	1,342	1,382	1,424	1,466
NPLs/ Total Loans(%)	3.00%	2.44%	2.32%	2.23%	2.14%
LLR/NPLs(%)	293%	364%	373%	382%	392%
ROA (%)	2.54%	3.30%	3.60%	3.50%	3.47%
ROE (%)	22.66%	26.01%	25.42%	22.79%	21.08%

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Interest & dividend income	1,452	1,481	1,523	1,570	1,607
Interest expense	462	435	441	448	440
Net interest income	990	1,047	1,081	1,122	1,166
Non-interest income	2,087	1,888	1,991	2,054	2,224
Non-interest expenses	1,340	1,250	1,257	1,382	1,487
Earnings before tax & provision	1,736	1,684	1,815	1,793	1,903
Tax	74	94	118	130	109
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,662	1,591	1,696	1,663	1,794
Provision	1,433	1,236	1,225	1,159	1,369
Core net profit	229	355	471	504	425
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	229	355	471	504	425
EPS (Bt)	0.89	1.38	1.83	1.96	1.65

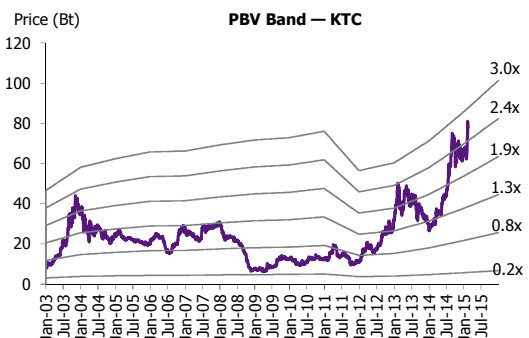
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Cash	1,624	788	593	564	735
Gross loans	51,208	49,600	50,816	51,731	55,007
Loan loss reserve	4,494	4,657	4,735	4,726	4,884
Net loans	46,714	44,943	46,081	47,005	50,123
Total assets	51,905	49,078	49,934	50,852	54,495
S-T borrowings	11,208	9,686	9,318	8,838	15,908
L-T borrowings	20,400	20,400	18,250	17,950	21,480
Total liabilities	45,776	42,594	43,495	43,909	47,127
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,128	6,484	6,439	6,943	7,368
BVPS (Bt)	23.77	25.15	24.97	26.93	28.58

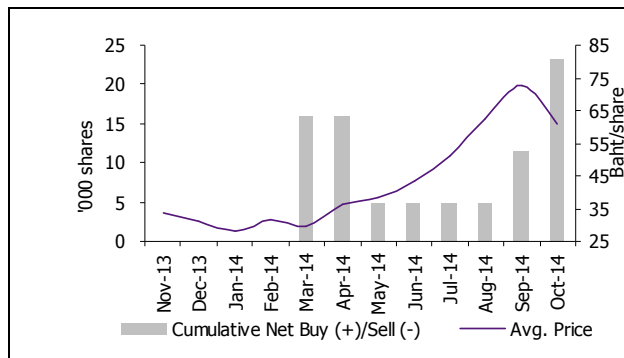
Key Financial Ratios

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Yield on earn'g assets (%)	11.75%	11.89%	12.27%	12.38%	12.16%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.73%	4.50%	4.61%	4.55%	4.27%
Spread (%)	7.02%	7.39%	7.66%	7.83%	7.90%
Net interest margin(%)	8.01%	8.40%	8.71%	8.85%	8.83%
Cost to income ratio (%)	37.88%	37.11%	35.79%	38.15%	38.83%
Provision expense/Total loans (%)	11.20%	9.96%	9.65%	8.96%	9.96%
NPLs (Bt mn)	1,534	1,482	1,426	1,391	1,342
NPLs/ Total Loans(%)	3.00%	2.99%	2.81%	2.69%	2.44%
LLR/NPLs(%)	293%	314%	332%	340%	364%
ROA (%)	1.83%	2.81%	3.81%	4.00%	4.93%
ROE (%)	15.20%	22.52%	29.16%	30.14%	1.81%

PBV Band Chart

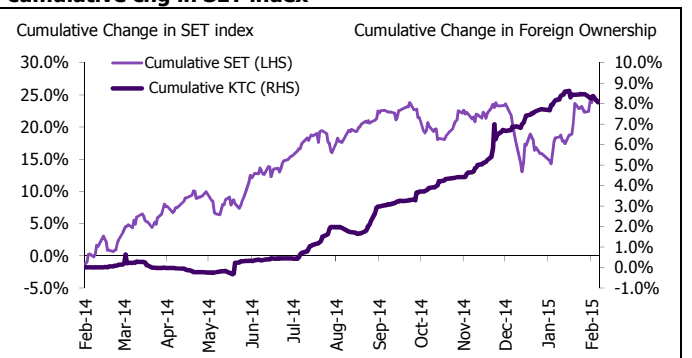


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (Closing price as of Feb 17, 2015)

	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	109.50	130.0	21.9	10.9	11.2	9.3	48	(2)	20	3.07	2.61	2.19	31	25	25	3.2	3.2	3.7
KTC	Neutral	77.75	80.0	6.4	15.6	11.4	9.8	403	37	16	3.27	2.72	2.30	23	26	25	2.6	3.5	4.1
Average					13.3	11.3	9.6	226	17	18	3.17	2.67	2.24	27	26	25	2.9	3.3	3.9

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

BAFS, BCP, BLS, CPB, ESCO, GRAMMY HANA, INTUCH, IRPC, IWL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTET, PTTGC, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALI, TISCO, TMB, TOP
 AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, ADT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BLA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CK, CNT, CPE, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPT, GUNKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OFM, PAP, PE, PG, PHOL, PJW, PM, PPS, PR, PRANDA, PS, PT, QH, RATCH, ROBINS, RS, S & J, SAMCO, SCC, SINGER, SIS, SITHAI, SNC, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TE, THAI, THANI, THCOM, TIP, TIPCO, TK, TKT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TST, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, VGI, VNT, WACOL
 2S, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJC, BICI, BOL, BTNC, BWG, CCET, CGD, CGS, CHOW, CI, CKP, CM, CMR, CSC, CSP, CSS, DCC, DEMCO, DNA, EA, ESSO, FE, FORTH, FPI, GENCO, GL, GLOBAL, GLOW, GOLD, HOTPOT, HTC, HTECH, HYDRO, IPS, IHL, INET, IRC, IRCP, ITD, KBS, KGI, KKC, KTC, L&E, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFG, MUD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NWR, NYT, OGC, OISHI, PACE, PATO, PB, PDI, PICO, PPM, PPP, PREB, PRG, PRIN, PTG, QLT, QTC, KCL, SABINA, SALEE, SCRIF, SECC, SCG, SEAFCO, SEADL, SPP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMPK, SMT, SOLAR, SPC, SPCO, SPP, SPT, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, TH, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIV, TK, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRI, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOK, UT, UV, UWC, VIH, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMCO

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.

