

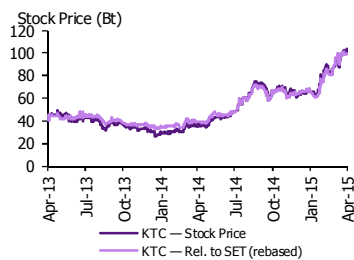
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Apr 21) (Bt)	100.00
12-m target price (Bt)	85.00
Upside (Downside) to TP (%)	(15.00)
Mkt cap (Btbn)	25.78
Mkt cap (US\$mn)	796

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	1.67
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	104 / 34.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.94
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	5.3	52.1	179.7
Relative to SET	2.0	51.2	152.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กำไรสุทธิไตรมาส 1/58 สูงกว่าคาด เพราะตั้งสำรองต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 1/58 มีจำนวน 574 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 62% YoY และ 35% QoQ สูงกว่าประมาณการของเราที่ ~500 ล้านบาท เพราะตั้งสำรองต่ำกว่าคาด รายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง QoQ ทั้งนี้ KTC ประกาศผลประกอบการเร็วกว่าปกติ เนื่องจาก KTB เริ่มนำผลการดำเนินงานของ KTC เข้ามารวมไว้ในงบการเงินไตรมาส 1/58 ส่งผลทำให้ KTC ประกาศผลประกอบการในวันเดียวกันกับ KTB รายละเอียดเกี่ยวกับสินเชื่อ LLR และ NPL ยังไม่มีการเปิดเผย เนื่องจากยังไม่มีหมายเหตุประกอบงบการเงินและคำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน (MD&A) เราจะทบทวนประมาณการและราคาเป้าหมายของเราอีกครั้งหลังจากได้ข้อมูลเพิ่มเติม

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	%YoY ch	%QoQ ch
Net interest income	1,047	1,081	1,122	1,166	1,146	9	(2)
Non-interest income	1,888	1,991	2,054	2,224	2,137	13	(4)
Operating expenses	1,250	1,257	1,382	1,487	1,433	15	(4)
Pre-provision profit	1,684	1,815	1,793	1,903	1,850	10	(3)
Less Provision	1,236	1,225	1,159	1,369	1,124	(9)	(18)
Pre-tax profit	449	589	635	534	726	62	36
Income tax	94	118	130	109	151	62	39
Net profit	355	471	504	425	574	62	35
EPS (Bt)	1.38	1.83	1.96	1.65	2.23	62	35
B/S (Bt mn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	%YoY ch	%QoQ ch
Net loans	44,943	46,081	47,005	50,123	48,612	8	(3)
Liabilities	42,594	43,495	43,909	47,127	44,606	5	(5)
BVPS (Bt)	25.15	24.97	26.93	28.58	30.80	22	8
Ratios (%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	%YoY ch*	%QoQ ch*
Yield on earn. asset	11.89	12.27	12.38	12.16	23.02	11.13	10.86
Cost of funds	4.50	4.61	4.55	4.27	4.14	(0.36)	(0.12)
Net interest margin	8.40	8.71	8.85	8.83	NA	NA	NA
Provision/Loans	9.96	9.65	8.96	9.96	NA	NA	NA
Cost to income	37.11	35.79	38.15	38.83	38.69	1.58	(0.14)
D/E(x)	6.57	6.75	6.32	6.40	5.62	(0.95)	(0.78)
NPLs/gross loans	2.99	2.81	2.69	2.44	NA	NA	NA

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

ค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลง KTC จะใช้ค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มมากขึ้นในปี 2015 เพื่อกระตุ้นให้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลเติบโตตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ โดยตั้งงบไว้ที่ 2 พันล้านบาท (เท่ากับปี 2558) เทียบกับที่ใช้ไป 945 ล้านบาทในปี 2557 (จากงบ 2 พันล้านบาท) ผู้บริหารมั่นใจว่าจะใช้งบที่ตั้งเป้าไว้ทั้งหมดในปี 2015 ซึ่งจะช่วยให้ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลเติบโตตามเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 15% บริษัทกำลังรีแบรนด์บัตรเครดิต ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงครึ่งหลังปี 58 KTC คาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลง LLR ส่วนเกินที่เพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาจะเปิดโอกาสให้ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลงในปี 2558 บริษัทไม่มีแผนตั้งสำรองพิเศษในปี 2558

ทบทวนราคาเป้าหมาย; ยังคงชอบ AEONTS มากกว่า KTC เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ KTC แต่จะทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายอีกครั้ง เรายังคงชอบ AEONTS มากกว่า KTC เนื่องจาก KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิต ในขณะที่ AEONTS ขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ CLMV และยังมีโอกาสขยายสินเชื่อได้เพิ่มขึ้นจากโครงการสินเชื่อไฟแนนซ์

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Pre-provision profit	(Bt mn)	6,373	6,744	7,157	7,814	8,530
Net profit	(Bt mn)	1,283	1,755	2,030	2,340	2,521
PPP/Sh	(Bt)	24.72	26.16	27.76	30.31	33.08
EPS	(Bt)	4.97	6.81	7.87	9.07	9.78
BVPS	(Bt)	23.77	28.58	33.70	39.63	45.77
DPS	(Bt)	2.00	2.75	3.15	3.63	3.91
PER	(x)	20.10	14.69	12.70	11.02	10.23
P/PPP	(x)	4.05	3.82	3.60	3.30	3.02
EPS growth	(%)	403.11	36.83	15.69	15.25	7.74
PBV	(x)	4.21	3.50	2.97	2.52	2.18
ROE	(%)	22.66	26.01	25.29	24.75	22.90
Dividend yields	(%)	2.00	2.75	3.15	3.63	3.91

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	6,553	7,208	7,932
Interest expense	1,865	1,764	1,828	2,072	2,350
Net interest income	3,863	4,416	4,725	5,136	5,582
Non-interest income	7,616	8,156	8,989	9,706	10,439
Non-interest expenses	4,750	5,377	6,049	6,442	6,861
Earnings before tax & provision	6,729	7,195	7,665	8,399	9,160
Tax	356	451	508	585	630
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	6,373	6,744	7,157	7,814	8,530
Provision	5,090	4,989	5,127	5,474	6,009
Core net profit	1,283	1,755	2,030	2,340	2,521
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,283	1,755	2,030	2,340	2,521
EPS (Bt)	4.97	6.81	7.87	9.07	9.78
DPS (Bt)	2.00	2.75	3.15	3.63	3.91

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Cash	1,624	735	839	989	1,134
Gross loans	51,208	55,007	60,317	66,356	72,834
Loan loss reserve	4,494	4,884	5,140	5,414	5,714
Net loans	46,714	50,123	55,178	60,943	67,120
Total assets	51,905	54,495	59,666	65,594	71,929
S-T borrowings	11,208	15,908	16,658	17,458	18,208
L-T borrowings	20,400	21,480	24,580	28,180	32,180
Total liabilities	45,776	47,127	50,977	55,377	60,127
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,128	7,368	8,689	10,217	11,802
BVPS (Bt)	23.77	28.58	33.70	39.63	45.77

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%	4.20%	4.35%	4.50%
Spread (%)	6.77%	7.28%	7.44%	7.29%	7.14%
Net interest margin(%)	7.78%	8.32%	8.19%	8.11%	8.02%
Cost to income ratio (%)	35.60%	37.51%	38.92%	38.09%	37.35%
Provision expense/Total loans (%)	9.94%	9.07%	8.50%	8.25%	8.25%
NPLs (Bt mn)	1,534	1,342	1,382	1,424	1,466
NPLs/ Total Loans(%)	3.00%	2.44%	2.29%	2.15%	2.01%
LLR/NPLs(%)	293%	364%	372%	380%	390%
ROA (%)	2.54%	3.30%	3.56%	3.74%	3.67%
ROE (%)	22.66%	26.01%	25.29%	24.75%	22.90%

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Interest & dividend income	1,481	1,523	1,570	1,607	1,568
Interest expense	435	441	448	440	422
Net interest income	1,047	1,081	1,122	1,166	1,146
Non-interest income	1,888	1,991	2,054	2,224	2,137
Non-interest expenses	1,250	1,257	1,382	1,487	1,433
Earnings before tax & provision	1,684	1,815	1,793	1,903	1,850
Tax	94	118	130	109	151
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,591	1,696	1,663	1,794	1,698
Provision	1,236	1,225	1,159	1,369	1,124
Core net profit	355	471	504	425	574
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	355	471	504	425	574
EPS (Bt)	1.38	1.83	1.96	1.65	2.23

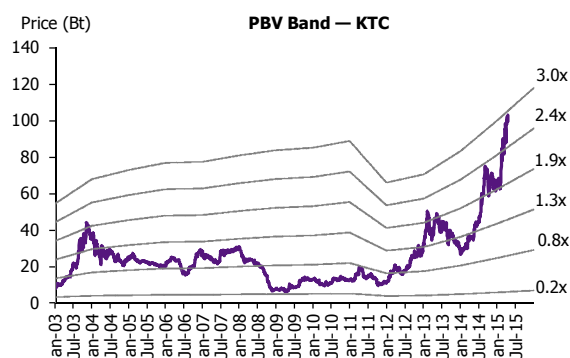
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Cash	788	593	564	735	559
Gross loans	49,600	50,816	51,731	55,007	NA
Loan loss reserve	4,657	4,735	4,726	4,884	NA
Net loans	44,943	46,081	47,005	50,123	48,612
Total assets	49,078	49,934	50,852	54,495	52,548
S-T borrowings	9,686	9,318	8,838	15,908	15,384
L-T borrowings	20,400	18,250	17,950	21,480	20,118
Total liabilities	42,594	43,495	43,909	47,127	44,606
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,484	6,439	6,943	7,368	7,942
BVPS (Bt)	25.15	24.97	26.93	28.58	30.80

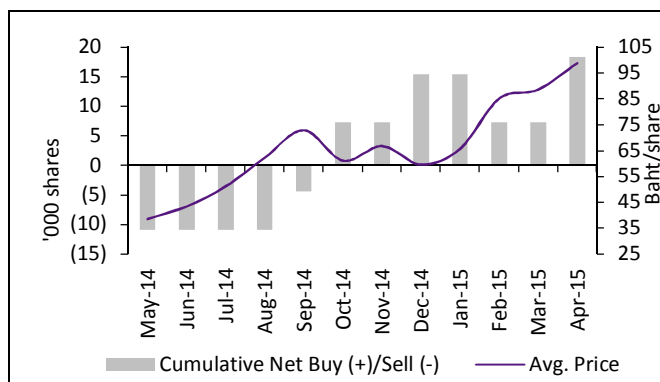
Key Financial Ratios

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Yield on earn'g assets (%)	11.89%	12.27%	12.38%	12.16%	NA
Cost on int-bear'g liab (%)	4.50%	4.61%	4.55%	4.27%	4.14%
Spread (%)	7.39%	7.66%	7.83%	7.90%	NA
Net interest margin(%)	8.40%	8.71%	8.85%	8.83%	NA
Cost to income ratio (%)	37.11%	35.79%	38.15%	38.83%	38.69%
Provision expense/Total loans (%)	9.96%	9.65%	8.96%	9.96%	NA
NPLs (Bt mn)	1,482	1,426	1,391	1,342	NA
NPLs/ Total Loans(%)	2.99%	2.81%	2.69%	2.44%	NA
LLR/NPLs(%)	314%	332%	340%	364%	NA
ROA (%)	2.81%	3.81%	4.00%	3.23%	4.29%
ROE (%)	22.52%	29.16%	30.14%	23.74%	30.01%

PBV Band Chart

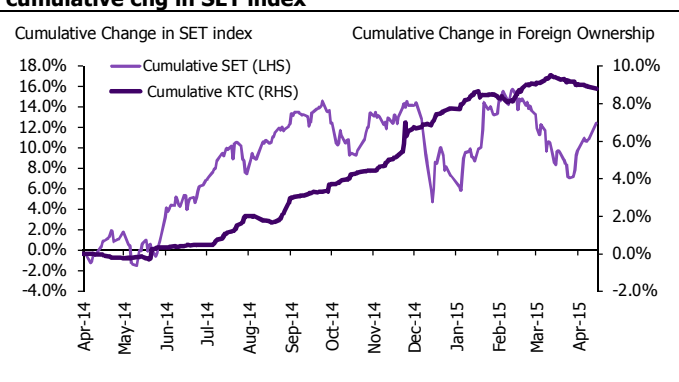


12-Month Cumulative directors trade



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 Apr 21, 2015)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F
AEONTS	Buy	103.00	130.0	29.8	10.7	9.6	7.9	(3)	11	21	2.5	2.1	1.8	25	24	24	3.3	3.6	4.4
KTC	Neutral	100.00	85.0	(11.9)	14.7	12.7	11.0	37	16	15	3.5	3.0	2.5	26	25	25	2.8	3.1	3.6
Average					12.7	11.2	9.5	17	13	18	3.0	2.5	2.1	25	24	25	3.0	3.4	4.0

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

BAFS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IOL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PTTCG, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALL, TISCO, TMIB, TOP
AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, AOT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BLA, BMCL, BROOK, CENTEL, CRESH, CIMBT, CK, CNT, CPF, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPT, GUNKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOT, 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, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, VGI, VNT, WAOAL
ZS, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJ, 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, IFS, IHL, INET, IRC, IRCP, ITD, KBS, KGI, KKC, KTC, L&E, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFE, MLD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NWR, NYT, OGC, OISHI, PACE, PATO, PB, PDI, PKD, PPM, PPP, PREB, PRG, PRIN, PTG, QLT, QTC, RCL, SABINA, SALEE, SCBU, SECC, SCG, SEAFEC, SEADOL, SPP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMPK, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPP, SSI, STANLY, STEC, STPL, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIV, TKS, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, 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 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.

