

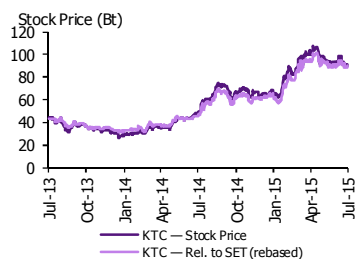
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jul 20) (Bt)	90.25
12-m target price (Bt)	94.00
Upside (Downside) to TP (%)	4.16
Mkt cap (Btbn)	23.27
Mkt cap (US\$m)	676

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	1.68
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	111 / 48.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 6
Free float (%)	41.9
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(2.4)	(9.8)	82.3
Relative to SET	0.1	(3.4)	91.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนประจำวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กำไรไตรมาส 2/58 เป็นไปตามคาด, ลดลงเพราะตั้งสำรองเพิ่มขึ้น

การตั้งสำรองเพิ่มส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิไตรมาส 2/58 ลดลง 1% YoY และ 20% QoQ สู่ 464 ล้านบาท เป็นไปตามที่เราคาด อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่เพิ่มขึ้นจาก 8.4% ไตรมาส 1/58 สู่ 9.9% ไตรมาส 2/58 มีสาเหตุหลักมาจากการตัดจำหน่ายหนี้สูญเพิ่มมากขึ้น อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อบริษัทลดลงจาก 2.4% ณ ไตรมาส 1/58 สู่ 2.2% ณ ไตรมาส 2/58 รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 4% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่ขยายตัว 2.5% QoQ และ NIM ที่เพิ่มขึ้น 0.33% QoQ รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 2% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ในระดับทรงตัว QoQ

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q14	1Q15	2Q15	%YoY ch	%QoQ ch	1H14	1H15	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,081	1,146	1,187	10	4	2,128	2,333	10	48
Non-interest income	1,991	2,137	2,183	10	2	3,878	4,321	11	49
Operating expenses	1,257	1,433	1,434	14	0	2,507	2,868	14	47
Pre-provision profit	1,815	1,850	1,936	7	5	3,499	3,786	8	50
Less Provision	1,225	1,124	1,353	10	20	2,461	2,477	1	51
Pre-tax profit	589	726	583	(1)	(20)	1,038	1,309	26	49
Income tax	118	151	119	0	(22)	212	270	27	51
Net profit	471	574	464	(1)	(19)	826	1,039	26	49
EPS (Bt)	1.83	2.23	1.80	(1)	(19)	3.20	4.03	26	49
B/S (Bt mn)	2Q14	1Q15	2Q15	%YoY ch	%QoQ ch	1H14	1H15	%YoY ch	% full year
Net loans	46,081	48,612	49,956	8	3	46,081	49,956	8	NM.
Liabilities	43,495	44,606	46,130	6	3	43,495	46,130	6	NM.
BVPS (Bt)	24.97	30.80	29.86	20	(3)	24.97	29.86	20	NM.
Ratios (%)	2Q14	1Q15	2Q15	%YoY ch*	%QoQ ch*	1H14	1H15	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.27	11.69	12.00	(0.27)	0.31	11.91	11.68	(0.23)	NM.
Cost of funds	4.61	4.14	4.12	(0.49)	(0.02)	4.49	4.05	(0.43)	NM.
Net interest margin	8.71	8.54	8.87	0.16	0.33	8.43	8.58	0.15	NM.
Provision/Loans	9.65	2.11	2.47	(7.17)	0.37	9.69	4.53	(5.16)	NM.
Cost to income	35.79	38.69	37.85	2.07	(0.84)	36.43	38.27	1.83	NM.
D/E(x)	6.75	5.62	5.99	(0.76)	0.38	6.75	5.99	(0.76)	NM.
NPLs/gross loans	2.81	2.38	2.20	(0.61)	(0.18)	2.81	2.20	(0.61)	NM.

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

ค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลง KTC จะใช้ค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 58 เพื่อกระตุ้นให้ยอดการใช้ผ่านบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคลเติบโตตามเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 15% บริษัทกำลังรีแบรนด์บัตรเครดิต ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงครึ่งหลังปี 58 KTC คาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลง LLR ส่วนเกินที่เพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาจะเปิดโอกาสให้ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อบริษัทที่ลดลงในปี 2558 อัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ -0.5% YTD หมายความว่ามีความเสี่ยงที่สินเชื่อจะเติบโตไม่ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปีที่ 10%

คงคำแนะนำ Neutral และเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 59 เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นจาก 88 บาท สู่ 94 บาท (2.5 เท่าของประมาณการ BVPS กลางปี 2559) เนื่องจากเราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2559 เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ KTC เนื่องจาก KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิตเรามองว่ามีความเสี่ยงที่ KTC จะขยายสินเชื่อส่วนบุคคลได้ไม่ถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 15%

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Pre-provision profit	(Bt mn)	6,373	6,744	7,077	7,767	8,471
Net profit	(Bt mn)	1,283	1,755	2,113	2,374	2,624
PPP/Sh	(Bt)	24.72	26.16	27.45	30.12	32.85
EPS	(Bt)	4.97	6.81	8.20	9.21	10.18
BVPS	(Bt)	23.77	28.58	34.02	39.95	46.45
DPS	(Bt)	2.00	2.75	3.28	3.68	4.07
PER	(x)	18.14	13.26	11.01	9.80	8.87
P/PPP	(x)	3.65	3.45	3.29	3.00	2.75
EPS growth	(%)	403.11	36.83	20.42	12.34	10.55
PBV	(x)	3.80	3.16	2.65	2.26	1.94
ROE	(%)	22.66	26.01	26.19	24.89	23.56
Dividend yields	(%)	2.22	3.05	3.63	4.08	4.51

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	6,599	7,270	7,999
Interest expense	1,865	1,764	1,765	1,957	2,166
Net interest income	3,863	4,416	4,833	5,313	5,834
Non-interest income	7,616	8,156	8,871	9,815	10,754
Non-interest expenses	4,750	5,377	6,100	6,767	7,461
Earnings before tax & provision	6,729	7,195	7,605	8,361	9,127
Tax	356	451	528	594	656
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	6,373	6,744	7,077	7,767	8,471
Provision	5,090	4,989	4,963	5,393	5,846
Core net profit	1,283	1,755	2,113	2,374	2,624
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,283	1,755	2,113	2,374	2,624
EPS (Bt)	4.97	6.81	8.20	9.21	10.18
DPS (Bt)	2.00	2.75	3.28	3.68	4.07

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Interest & dividend income	1,523	1,570	1,607	1,568	1,605
Interest expense	441	448	440	422	418
Net interest income	1,081	1,122	1,166	1,146	1,187
Non-interest income	1,991	2,054	2,224	2,137	2,183
Non-interest expenses	1,257	1,382	1,487	1,433	1,434
Earnings before tax & provision	1,815	1,793	1,903	1,850	1,936
Tax	118	130	109	151	119
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,696	1,663	1,794	1,698	1,817
Provision	1,225	1,159	1,369	1,124	1,353
Core net profit	471	504	425	574	464
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	471	504	425	574	464
EPS (Bt)	1.83	1.96	1.65	2.23	1.80

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Cash	1,624	735	854	884	944
Gross loans	51,208	55,007	60,527	66,583	73,077
Loan loss reserve	4,494	4,884	5,132	5,401	5,694
Net loans	46,714	50,123	55,396	61,181	67,383
Total assets	51,905	54,495	59,899	65,728	72,003
S-T borrowings	11,208	15,908	17,108	17,908	18,708
L-T borrowings	20,400	21,480	24,280	27,780	31,580
Total liabilities	45,776	47,127	51,127	55,427	60,027
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,128	7,368	8,772	10,301	11,976
BVPS (Bt)	23.77	28.58	34.02	39.95	46.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Cash	593	564	735	559	673
Gross loans	50,816	51,731	55,007	53,359	54,709
Loan loss reserve	4,735	4,726	4,884	4,747	4,753
Net loans	46,081	47,005	50,123	48,612	49,956
Total assets	49,934	50,852	54,495	52,548	53,828
S-T borrowings	9,318	8,838	15,908	15,384	17,201
L-T borrowings	18,250	17,950	21,480	20,118	17,568
Total liabilities	43,495	43,909	47,127	44,606	46,130
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,439	6,943	7,368	7,942	7,698
BVPS (Bt)	24.97	26.93	28.58	30.80	29.86

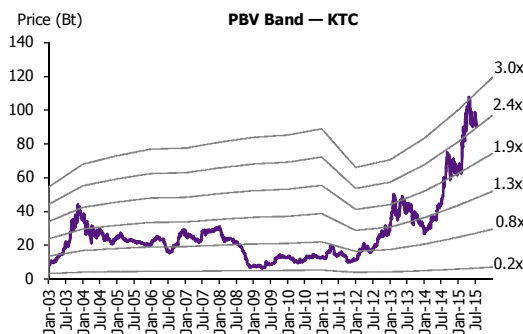
Key Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Yield on earn'g assets (%)	11.54%	11.64%	11.70%	11.70%	11.70%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.77%	4.36%	4.05%	4.10%	4.15%
Spread (%)	6.77%	7.28%	7.65%	7.60%	7.55%
Net interest margin(%)	7.78%	8.32%	8.37%	8.36%	8.35%
Cost to income ratio (%)	35.60%	37.51%	39.43%	39.61%	39.79%
Provision expense/Total loans (%)	9.94%	9.07%	8.20%	8.10%	8.00%
NPLs (Bt mn)	1,534	1,342	1,396	1,437	1,481
NPLs/ Total Loans(%)	3.00%	2.44%	2.31%	2.16%	2.03%
LLR/NPLs(%)	293%	364%	368%	376%	385%
ROA (%)	2.54%	3.30%	3.69%	3.78%	3.81%
ROE (%)	22.66%	26.01%	26.19%	24.89%	23.56%

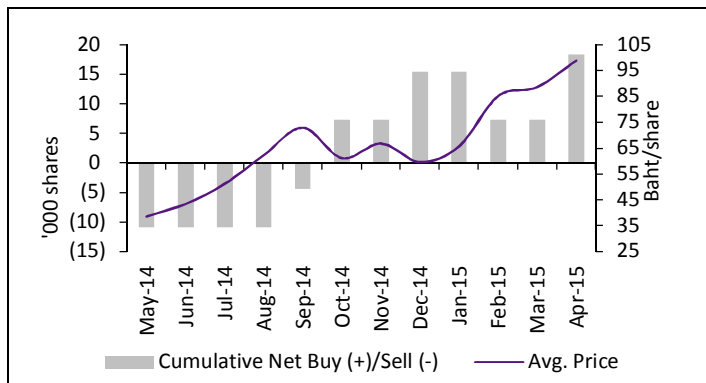
Key Financial Ratios

	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Yield on earn'g assets (%)	12.27%	12.38%	12.16%	11.69%	12.00%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.61%	4.55%	4.27%	4.14%	4.12%
Spread (%)	7.66%	7.83%	7.90%	7.54%	7.88%
Net interest margin(%)	8.71%	8.85%	8.83%	8.54%	8.87%
Cost to income ratio (%)	35.79%	38.15%	38.83%	38.69%	37.85%
Provision expense/Total loans (%)	9.65%	8.96%	9.96%	2.11%	2.47%
NPLs (Bt mn)	1,426	1,391	1,342	1,268	-
NPLs/ Total Loans(%)	2.81%	2.69%	2.44%	2.38%	2.20%
LLR/NPLs(%)	332%	340%	364%	375%	0%
ROA (%)	3.81%	4.00%	3.23%	4.29%	3.49%
ROE (%)	29.16%	30.14%	23.74%	30.01%	23.75%

PBV Band Chart

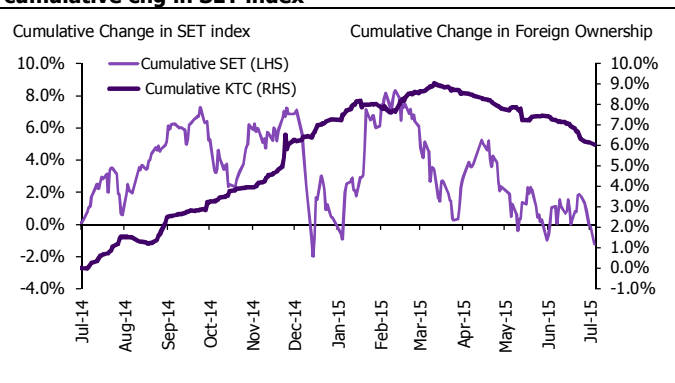


12-Month Cumulative directors trade



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 Jul 20, 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	87.50	125.0	47.1	9.0	8.3	7.2	(3)	10	14	2.1	1.8	1.5	25	23	23	3.9	4.2	4.8
KTC	Neutral	90.25	94.0	7.8	13.3	11.0	9.8	37	20	12	3.2	2.7	2.3	26	26	25	3.0	3.6	4.1
Average					11.2	9.6	8.5	17	15	13	2.6	2.2	1.9	25	25	24	3.5	3.9	4.5

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

▲▲▲▲ BAFS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IUL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALL, TISCO, TMB, TOP
▲▲▲▲ AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, ADT, 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, WAGOAL
▲▲▲ 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, HDTPOT, HTC, HTECH, HDRO, JFS, IHL, INET, IRC, IRCP, ITD, KBS, KGI, KKC, KTC, L&E, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFEC, MJD, 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, RLL, SABINA, SALLE, SCLIF, SCCC, SCG, SEAFCO, SEADIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMC, SMC, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPP, SSI, STANLY, STEC, STP, SUC, SWC, SYMC, SYNEK, SYNTEC, TASC, TBS, TEAM, TD, TH, THANA, THP, THREL, TIC, TICON, TIV, TKS, TLUXE, TML, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UV, UWG, VIH, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YJASA, 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.