

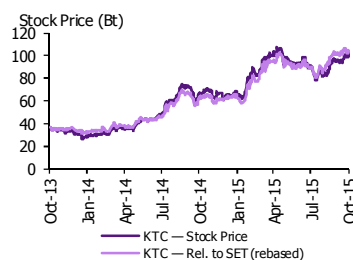
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Oct 20) (Bt)	100.50
12-m target price (Bt)	94.00
Upside (Downside) to TP (%)	(6.47)
Mkt cap (Btbn)	25.91
Mkt cap (US\$m)	732

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	1.79
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	111 / 58.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.24
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	49.1
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.4	15.5	51.1
Relative to SET	2.5	17.9	62.6

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1003
kittima.sattavapan@scb.co.th

kittima.sattavapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 3/58 เป็นไปตามคาด

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3/58 ของ KTC ลดลง 1% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8% QoQ สู่ 499 ล้านบาท กำไรก่อนตั้งสำรองเดบิตอเพียง 1% QoQ เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (+6% QoQ) และรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (+4% QoQ) ที่เพิ่มขึ้น QoQ ส่วนใหญ่ถูกหักล้างไปโดยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น QoQ (+10%) โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาด อัตราการขยายตัวของสินเชื่ออยู่ที่ 2% QoQ และ 1.5% YTD หลักๆ เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (+4.3% QoQ, +5.1% YTD) NIM ขยายตัว 0.28% QoQ หลักๆ เกิดจากต้นทุนเงินทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับทรงตัว QoQ ทั้งในแง่ของ NPL และการตั้งสำรอง

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	3Q14	2Q15	3Q15	%YoY ch	%QoQ ch	9M14	9M15	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,122	1,187	1,253	12	6	3,250	3,586	10	74
Non-interest income	2,054	2,183	2,274	11	4	5,932	6,595	11	74
Operating expenses	1,382	1,434	1,579	14	10	3,890	4,447	14	73
Pre-provision profit	1,793	1,936	1,948	9	1	5,292	5,734	8	75
Less Provision	1,159	1,353	1,319	14	(2)	3,620	3,796	5	76
Pre-tax profit	635	583	629	(1)	8	1,673	1,938	16	73
Income tax	130	119	130	(1)	9	342	400	17	76
Net profit	504	464	499	(1)	8	1,330	1,538	16	73
EPS (Bt)	1.96	1.80	1.94	(1)	8	5.16	5.96	16	73
B/S (Bt mn)	3Q14	2Q15	3Q15	%YoY ch	%QoQ ch	9M14	9M15	%YoY ch	% full year
Net loans	47,005	49,956	50,982	8	2	47,005	50,982	8	NM.
Liabilities	43,909	46,130	46,576	6	1	43,909	46,576	6	NM.
BVPS (Bt)	26.93	29.86	31.79	18	6	26.93	31.79	18	NM.
Ratios (%)	3Q14	2Q15	3Q15	%YoY ch*	%QoQ ch*	9M14	9M15	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.38	12.00	11.99	(0.39)	(0.00)	11.98	11.70	(0.28)	NM.
Cost of funds	4.55	4.12	3.70	(0.84)	(0.41)	4.44	3.89	(0.55)	NM.
Net interest margin	8.85	8.87	9.15	0.31	0.28	8.51	8.71	0.20	NM.
Credit cost	8.96	9.89	9.46	0.50	(0.44)	9.33	9.07	(0.26)	NM.
Cost to income	38.15	37.85	40.32	2.18	2.47	37.02	38.97	1.95	NM.
D/E(x)	6.32	5.99	5.68	(0.64)	(0.31)	6.32	5.68	(0.64)	NM.
NPLs/gross loans	2.69	2.21	2.20	(0.49)	(0.01)	2.69	2.20	(0.49)	NM.

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

ไอซีเอ็นในไตรมาส 4/58 กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกปี 58 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น QoQ ในไตรมาส 4/58 เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงไฮซีซั่นของการใช้จ่ายอุปโภคบริโภค อย่างไรก็ตาม รายได้ที่เพิ่มขึ้นจะเกิดขึ้นพร้อมกับค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นในไตรมาส 4/58

คงคำแนะนำ **Neutral** เรายังคงคำแนะนำ **Neutral** สำหรับ KTC เนื่องจาก KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงซึ่งเป็นตลาดที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว โดยเฉพาะตลาดบัตรเครดิต อีกทั้งยังมีความเสี่ยงมาจากการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดด้วย

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)	20.20	14.76	12.26	10.92	9.87
P/PPP	(x)	4.07	3.84	3.66	3.34	3.06
EPS growth	(%)	403.11	36.83	20.42	12.34	10.55
PBV	(x)	4.23	3.52	2.95	2.52	2.16
ROE	(%)	22.66	26.01	26.19	24.89	23.56
Dividend yields	(%)	1.99	2.74	3.26	3.66	4.05

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)	5	7	8	9	10
DPS (Bt)	2.00	2.75	3.28	3.68	4.07

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	55,395	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

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%

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Interest & dividend income	1,570	1,607	1,568	1,605	1,642
Interest expense	448	440	422	418	389
Net interest income	1,122	1,166	1,146	1,187	1,253
Non-interest income	2,054	2,224	2,137	2,183	2,274
Non-interest expenses	1,382	1,487	1,433	1,434	1,579
Earnings before tax & provision	1,793	1,903	1,850	1,936	1,948
Tax	130	109	151	119	130
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,663	1,794	1,698	1,817	1,819
Provision	1,159	1,369	1,124	1,353	1,319
Core net profit	504	425	574	464	499
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	504	425	574	464	499
EPS (Bt)	1.96	1.65	2.23	1.80	1.94

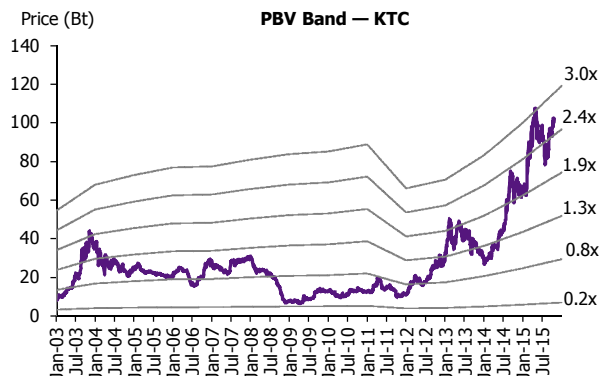
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Cash	564	735	559	673	602
Gross loans	51,731	55,007	53,359	54,709	55,803
Loan loss reserve	4,726	4,884	4,747	4,753	4,821
Net loans	47,005	50,123	48,612	49,956	50,982
Total assets	50,852	54,495	52,548	53,827	54,773
S-T borrowings	8,838	15,908	15,384	17,201	15,537
L-T borrowings	17,950	21,480	20,118	17,568	19,338
Total liabilities	43,909	47,127	44,606	46,130	46,576
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,943	7,368	7,942	7,698	8,197
BVPS (Bt)	26.93	28.58	30.80	29.86	31.79

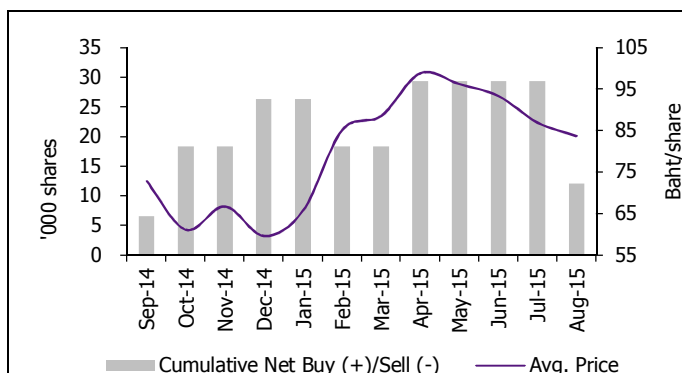
Key Financial Ratios

	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Yield on earn'g assets (%)	12.38%	12.16%	11.69%	12.00%	11.99%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.55%	4.27%	4.14%	4.12%	3.70%
Spread (%)	7.83%	7.90%	7.54%	7.88%	8.29%
Net interest margin(%)	8.85%	8.83%	8.54%	8.87%	9.15%
Cost to income ratio (%)	38.15%	38.83%	38.69%	37.85%	40.32%
Provision expense/Total loans (%)	8.96%	9.96%	8.43%	9.89%	9.46%
NPLs (Bt mn)	1,391	1,342	1,268	1,210	1,228
NPLs/ Total Loans(%)	2.69%	2.44%	2.38%	2.21%	2.20%
LLR/NPLs(%)	340%	364%	375%	0%	0%
ROA (%)	4.00%	3.23%	4.29%	3.49%	0.00%
ROE (%)	30.14%	23.74%	30.01%	23.75%	0.00%

PBV Band Chart

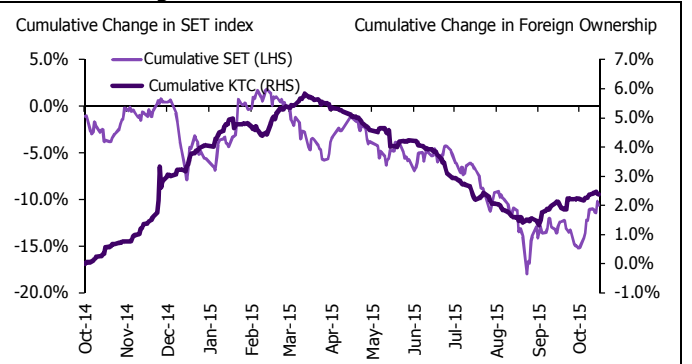


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 2: Valuation summary (Closing price as of Oct 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	95.00	125.0	35.5	9.7	8.9	7.7	(3)	9	16	2.3	1.9	1.6	25	23	23	3.7	3.9	4.5
KTC	Neutral	100.50	94.0	(3.2)	14.8	12.3	10.9	37	20	12	3.5	3.0	2.5	26	26	25	2.7	3.3	3.7
Average					12.2	10.6	9.3	17	15	14	2.9	2.4	2.1	25	25	24	3.2	3.6	4.1

Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ AAV, ADVANC, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BH, BJCHI, BLAND, BMCL, BTS, CENTEL, CK, CKP, DTAC, EARTH, EGCO, GPPT, GUNKUL, HANA, ICHI, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, JAS, KBANK, KCE, KTB, KTC, LPN, MAJOR, MINT, PS, PSL, PTT, PTTPE, PTTGC, QH, SAWAD, SCC, SGP, SIRI, STEC, STPI, SVI, THAI, TMB, TOP, TRUE, TTA, TTCL, UV

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ชั่ว บท วิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่ความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น ไม่ควรที่จะใช้ข้อมูลดังกล่าวเพียงอย่างเดียวในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจว่า ส่งต่อ หรือลอกเลียนแบบในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2014 Companies with CG Rating
BAES, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTPE, PTTGC, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALL, TISCO, TMB, TOP
AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, AOT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BIA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, 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, NKL, 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, TF, 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, AJI, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APSC, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BHT, BH, BJC, BICI, BOL, BTNC, BWG, CCE, CGD, CGS, CHOW, CI, CXP, CM, CMB, 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, LPH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFE, MJD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NWR, NYT, OGC, OSHI, PACE, PATO, PB, PDI, PKO, PPM, PPP, PREB, PRG, PRN, PTG, QLT, QTC, RCL, SABINA, SALEE, SCBU, SCC, SCG, SEACO, SEAOL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMPK, SMT, SOLAR, SPC, SPG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TASC, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TK, TLUXE, TMI, TMT, TNDT, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSG, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UV, UWC, VIH, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMICO
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.

