

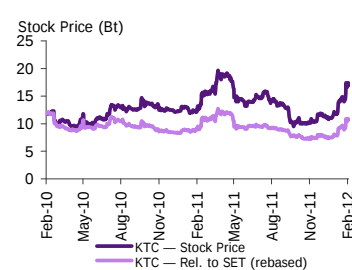
ขาย

Stock Data

Last close (Feb 16) (Bt)	16.70
12-m target price (Bt)	10.00
Upside (Downside) to TP (%)	(40.12)
Mkt cap (Btbn)	4.31
Mkt cap (US\$m)	140

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.88
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	19.8 / 9.5
Avg. daily 6m (US\$m)	1.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	41.2
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	40.3	56.1	30.5
Relative to SET	32.4	38.4	15.9

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ราคาหุ้นขึ้นแรงไม่สมเหตุผล; คาดขาดทุนจำนวนมากไตรมาส 4/54

- คาดขาดทุนจำนวนมากในไตรมาส 4/54 และปี 2554 โดยหลัก ๆ เกิดจากการตั้งสำรองจำนวนมากเพื่อสินเชื่อบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม บวกกับค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ภายในเงินได้รับการตัดบัญชีและคะแนนสะสมแลกของรางวัล
- การตั้งสำรองจำนวนมากสืบเนื่องมาจากสถานการณ์น้ำท่วมจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานไปจนถึงไตรมาส 1/55
- คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อย แต่ปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2554 และปี 2555 ลงค่อนข้างมาก

คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายเล็กน้อย – เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรงในระยะหลังนี้ (+52% นับตั้งแต่ต้นปี 2554) ไม่สมเหตุผลผลกับการฟื้นตัวหลังน้ำท่วม โดยน่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากการเก็งกำไรในประเด็นควบรวมกับ KTB (KTB ถือหุ้น KTC อยู่ 49.45%) ทั้งนี้แม้ธุรกิจของ KTC ฟื้นตัวดีขึ้นหลังน้ำท่วม แต่บริษัทก็ยังมีสามารถในการทำกำไรต่ำ โดยมี ROE อยู่ที่ประมาณ 3-4% เนื่องจากบริษัทประสบกับภาวะตลาดบัตรเครดิตล้มตัวและการแข่งขันสูงขึ้นจากรถจักรยาน การเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2555 แทนกลางปี 2555 และรวมผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมเข้ามา ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC ลดลงเล็กน้อยจาก 10.4 บาท สู่ 10 บาท (PBV ปี 2555 ระดับ 0.45 เท่า)

คาดขาดทุนจำนวนมากในไตรมาส 4/54 และปี 2554 KTC จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2554 ในวันที่ 24 ก.พ. ผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมทำให้เราคาดการณ์ขาดทุนสุทธิในไตรมาส 4 ปี 2554 ที่ 789 ล้านบาท ซึ่งจะหักล้างกำไรสุทธิจำนวน 151 ล้านบาทในงวด 9 เดือนแรกปี 2554 จนหมด และส่งผลทำให้ตลอดทั้งปี 2554 KTC มีขาดทุนสุทธิ 638 ล้านบาท พอร์ตสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลของ KTC ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากสถานการณ์น้ำท่วม ส่งผลทำให้บริษัทตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสียเพิ่มมากขึ้น และมีขาดทุนสุทธิในไตรมาส 4 ปี 2554 นอกจากนี้เรายังคาดว่า KTC จะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ 2 รายการในไตรมาส 4 ปี 2554 คือ 1) รายการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ภายในเงินได้รับการตัดบัญชีสืบเนื่องจากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจาก 30% สู่ 23% ในปี 2555 และ 20% ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป; และ 2) ค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับคะแนนสะสมแลกของรางวัลอันเป็นผลมาจากการนำมาตรฐานการบัญชี IFRIC 13 มาใช้ก่อนกำหนด

ตั้งสำรองเผื่อผลกระทบจากน้ำท่วมจนถึงไตรมาส 1/55 ผู้บริหาร KTC คาดว่าการตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสียที่เกิดจากผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทไปจนถึงไตรมาส 1 ปี 2555 AEONTS (คู่แข่งหลักของ KTC ที่มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้น้อย) บันทึกต้นทุนสินเชื่อเฉลี่ยทั้งปีที่ 21% ในไตรมาส 3 ปีบัญชี 2554 (21 ส.ค. – 20 พ.ย.) เทียบกับระดับ 9% ในงวดครึ่งแรกปีบัญชี 2554 เราคาดว่าต้นทุนสินเชื่อของ KTC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกันในไตรมาส 4 ปี 2554 แต่จะต่ำกว่า AEONTS เพราะ KTC มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มผู้มีรายได้สูงกว่าลูกค้าของ AEONTS เราคาดการณ์ต้นทุนสินเชื่อเฉลี่ยทั้งปีของ KTC ที่ 18% ในไตรมาส 4 ปี 2554 เทียบกับ 9.3% ในไตรมาส 3 ปี 2554 เราคาดว่าต้นทุนสินเชื่อจะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงผิดปกติไปจนถึงไตรมาส 1 ปี 2555 ก่อนที่จะปรับตัวลดลงในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2555

ปรับประมาณการปี 2554 และปี 2555 ลดลง เราปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2554 และปี 2555 ของ KTC ลดลง 404% และ 73% ตามลำดับ โดยหลัก ๆ เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม

อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะปรับตัวลดลงในปี 2556 อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนให้ KTC มีความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น KTC คาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของบริษัทจะลดลงอย่างมากในปี 2556 หลังจากสัญญาบริการประมวลผลข้อมูลบัญชีสินเชื่อส่วนบุคคลและบัญชีบัตรเครดิตกับบริษัทต่างชาติสิ้นสุดลงในช่วงกลางปี 2555 KTC วางแผนลงทุนในระบบประมวลผลข้อมูลเองในปี 2555 ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายการประมวลผลข้อมูลและมีความคล่องตัวเพิ่มมากขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Pre-provision profit	(Bt mn)	5,209	4,297	4,852	4,950	4,899
Net profit	(Bt mn)	(395)	224	(638)	73	209
PPP/Sh	(Bt)	20.20	16.67	18.82	19.20	19.00
EPS	(Bt)	(1.53)	0.87	(2.47)	0.28	0.81
BVPS	(Bt)	24.30	25.36	22.44	22.72	23.42
DPS	(Bt)	-	0.45	-	0.11	0.32
PER	(x)	(10.91)	19.21	(6.75)	59.29	20.56
P/PPP	(x)	0.83	1.00	0.89	0.87	0.88
EPS growth	(%)	(175.87)	156.77	(384.51)	111.39	188.31
PBV	(x)	0.69	0.66	0.74	0.74	0.71
ROE	(%)	(6.35)	3.50	(10.35)	1.25	3.52
Dividend yields	(%)	-	2.69	-	0.67	1.95

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Interest & dividend income	6,025	5,645	5,744	6,083	6,454
Interest expense	2,036	1,944	1,941	2,173	2,456
Net interest income	3,989	3,701	3,803	3,910	3,999
Non-interest income	6,329	6,535	6,713	7,099	7,316
Non-interest expenses	5,359	5,734	5,939	6,024	6,325
Earnings before tax & provision	4,959	4,501	4,577	4,985	4,989
Tax	(250)	204	(275)	36	90
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	5,209	4,297	4,852	4,950	4,899
Provision	5,604	4,073	5,490	4,877	4,690
Core net profit	(395)	224	(638)	73	209
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	(395)	224	(638)	73	209
EPS (Bt)	(1.53)	0.87	(2.47)	0.28	0.81
DPS (Bt)	-	0.45	-	0.11	0.32

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Cash	3,059	778	929	886	1,206
Gross loans	47,237	48,026	49,910	54,189	58,622
Loan loss reserve	3,229	3,250	3,525	3,769	4,003
Net loans	44,007	44,775	46,385	50,420	54,619
Total assets	49,838	48,541	50,436	54,568	59,235
Interbank liabilities	11,019	15,344	23,327	24,436	25,229
Borrowings	30,481	24,020	18,020	20,120	22,720
Total liabilities	43,571	42,002	44,651	48,710	53,196
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,267	6,539	5,785	5,858	6,038
BVPS (Bt)	24.30	25.36	22.44	22.72	23.42

Key Financial Ratios

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	12.16	11.69	11.57	11.53	11.30
Cost on int-bear'g liab (%)	4.80	4.81	4.81	5.06	5.31
Spread (%)	7.36	6.88	6.76	6.48	6.00
Net interest margin(%)	8.15	7.76	7.75	7.50	7.08
ROA (%)	(0.78)	0.46	(1.29)	0.14	0.37
ROE (%)	(6.35)	3.50	(10.35)	1.25	3.52

Asset Quality

NPLs (Bt mn)	1,889	2,030	2,211	2,485	2,785
NPLs / Total Loans(%)	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4
LLR/NPLs(%)	171.0	160.1	159.4	151.7	143.7

Efficiency

Cost to income ratio (%)	51.9	56.0	56.5	54.7	55.9
--------------------------	------	------	------	------	------

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
Interest & dividend income	1,412	1,448	1,419	1,446	1,443
Interest expense	469	473	470	465	480
Net interest income	943	975	949	981	963
Non-interest income	1,649	1,756	1,650	1,707	1,686
Non-interest expenses	1,473	1,488	1,402	1,463	1,464
Earnings before tax & provision	1,119	1,243	1,197	1,225	1,186
Tax	35	89	46	44	44
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	1,084	1,154	1,152	1,181	1,141
Provision	1,050	1,010	1,091	1,131	1,101
Core net profit	34	144	60	50	41
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	34	144	60	50	41
EPS (Bt)	0.13	0.56	0.23	0.20	0.16

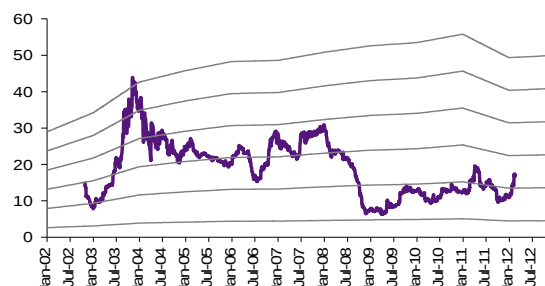
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
Cash	691	778	527	767	584
Gross loans	46,409	48,026	46,500	47,645	47,627
Loan loss reserve	3,164	3,250	3,364	3,630	3,818
Net loans	43,245	44,775	43,135	44,016	43,809
Total assets	47,369	49,172	47,613	48,800	48,613
Interbank liabilities	12,147	15,344	14,881	21,856	26,443
Borrowings	26,161	24,020	23,020	17,520	12,720
Total liabilities	40,330	42,002	40,388	41,628	41,400
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,398	6,539	6,593	6,544	6,588
BVPS (Bt)	24.82	25.36	25.57	25.38	25.55

Main Assumptions

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Loan growth (%)	-6.55	1.65	3.87	8.47	8.09
Yield on earning assets (%)	12.16	11.69	11.57	11.53	11.30
Cost of funds (%)	4.80	4.81	4.81	5.06	5.31
Net interest margin (%)	8.15	7.76	7.75	7.50	7.08
Non-interest income growth (%)	3.60	3.25	2.72	5.76	3.05
Cost to income ratio (%)	51.94	56.02	56.47	54.72	55.91
Provision expense/Total loans (%)	11.86	8.48	11.00	9.00	8.00
NPLs/Total loans (%)	2.04	2.16	2.27	2.35	2.43

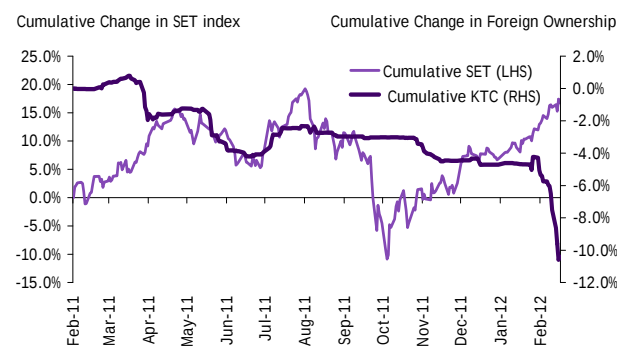
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

N.A.

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



Source: SET, SCBS Investment Research

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSI, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGG, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IWL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTW
★★★★	AEON'S, AH, CCEI, DCC, ESSO, ITO, KH, KTC, RLI, ROJANA, TICON, TPIPL
★★★★	BGH, BLS, CPNIF, LHBANK, POPP, QHPT, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
N/A	PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTAR

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.