

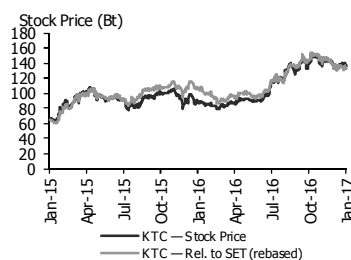
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jan 19) (Bt)	137.00
12-m target price (Bt)	142.00
Upside (Downside) to TP (%)	3.65
Mkt cap (Btbn)	35.32
Mkt cap (US\$m)	999

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.23
Sector % SET	2.32
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	156.5 / 79
Avg. daily 6m (US\$m)	3.72
Foreign limit / actual (%)	49 / 10
Free float (%)	42.0
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(0.7)	(5.5)	58.4
Relative to SET	(3.5)	(9.3)	27.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ไตรมาส 4/59: ทำได้ดีตามคาด; ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral

ถ้าไปเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 4/59 ของ KTC เพิ่มขึ้น 18% YoY แต่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 640 ล้านบาท มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาลในช่วงปลายปีที่ผ่านมาช่วยสนับสนุนให้ KTC ขยายสินเชื่อได้ดีที่ 11% QoQ และ 14% YoY และรายได้ที่มีโชคดอกเบี้ยเติบโต 10% QoQ ทั้งนี้แม้ต้นทุนเงินทุนลดลง 0.13% QoQ แต่ NIM ปรับลดลง 0.06% QoQ เพราะผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อลดลง 0.14% เนื่องจากถูกบีบเค้นโดยสินเชื่อบัตรเครดิตที่ขยายตัวดีซึ่งเกิดขึ้นในช่วงปลายปีที่ผ่านมา การแข่งขันที่ลดน้อยลงจากธนาคารช่วยให้ KTB ประหยัดค่าใช้จ่ายการตลาด ส่งผลทำให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงจาก 39.2% ในไตรมาส 3/59 สู่ 38.4% ในไตรมาส 4/59 อัตราส่วน NPL ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 1.86% ณ ไตรมาส 3/59 สู่ 1.66% อย่างไรก็ตาม ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น 16% QoQ สร้างเซอร์ไพรส์

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q15	3Q16	4Q16	%YoY ch	%QoQ ch	2015	2016	% YoY ch
Net interest income	1,307	1,473	1,552	19	5	4,893	5,766	18
Non-interest income	2,450	2,572	2,822	15	10	9,045	10,332	14
Operating expenses	1,693	1,727	1,818	7	5	6,139	6,902	12
Pre-provision profit	2,065	2,318	2,556	24	10	7,799	9,196	18
<u>Less</u> Provision	1,387	1,517	1,757	27	16	5,183	6,070	17
Pre-tax profit	678	801	800	18	(0)	2,616	3,126	20
Income tax	136	161	159	18	(1)	543	631	16
Net profit	542	640	640	18	0	2,073	2,495	20
EPS (Bt)	2.10	2.48	2.48	18	0	8.04	9.68	20
B/S (Bt mn)	4Q15	3Q16	4Q16	%YoY ch	%QoQ ch	2015	2016	%YoY ch
Net loans	55,679	57,015	63,303	14	11	55,679	63,303	13
Liabilities	51,446	51,397	57,976	13	13	51,446	57,976	13
BVPS (Bt)	33.87	37.81	40.03	18	6	33.87	40.03	18
Ratios (%)	4Q15	3Q16	4Q16	%YoY ch*	%QoQ ch*	2015	2016	YoY ch*
Yield on earn. asset	11.77	11.94	11.79	0.02	(0.14)	11.26	11.55	0.29
Cost of funds	3.54	3.09	2.95	(0.59)	(0.13)	3.74	3.14	(0.60)
Net interest margin	9.05	9.60	9.54	0.49	(0.06)	8.46	8.91	0.45
Credit cost	9.14	4.88	3.41	(5.73)	(1.47)	8.54	35.35	26.80
Cost to income	40.79	39.22	38.35	(2.44)	(0.88)	39.46	39.26	(0.20)
D/E(x)	5.89	5.27	5.62	(0.27)	0.35	5.89	5.62	(0.27)
NPLs/gross loans	2.06	1.86	1.66	(0.40)	(0.21)	2.10	1.66	(0.44)

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ “Neutral” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับคำแนะนำสำหรับ KTC ขึ้นสู่ “Neutral” หลักๆ เกิดจากราคาหุ้นที่ลดลง 10% นับตั้งแต่เราปรับคำแนะนำลงสู่ “ขาย” หลังประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/59 เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นจาก 138 บาท สู่ 142 บาท (3 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2560) หลังจากปรับประมาณการกำไรปี 2560 เพิ่มขึ้น 3% เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 4/59 เราคาดว่าปี 2560 จะเป็นปีที่กำไรเติบโตได้ดีอีกปีหนึ่งที่ 16% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโต 10% ในขณะที่ NIM จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวลง เนื่องจากต้นทุนเงินทุนจะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกันเราก็เล็งเห็นความเสี่ยงจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นและการกลับมาแข่งขันจากธนาคารพาณิชย์ในระยะกลาง

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Pre-provision profit	(Bt mn)	7,256	8,565	9,469	10,351	11,265
Net profit	(Bt mn)	2,073	2,495	2,889	3,101	3,305
PPP/Sh	(Bt)	28.14	33.22	36.72	40.15	43.69
EPS	(Bt)	8.04	9.68	11.20	12.03	12.82
BVPS	(Bt)	33.87	40.03	47.37	54.91	62.92
DPS	(Bt)	3.25	3.87	4.48	4.81	5.13
PER	(x)	17.04	14.16	12.23	11.39	10.69
P/PPP	(x)	4.87	4.12	3.73	3.41	3.14
EPS growth	(%)	18.10	20.37	15.81	7.32	6.61
PBV	(x)	4.04	3.42	2.89	2.49	2.18
ROE	(%)	25.75	26.19	25.64	23.52	21.76
Dividend yields	(%)	2.37	2.83	3.27	3.51	3.74

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Interest & dividend income	6,513	7,248	8,172	8,976	9,872
Interest expense	1,621	1,482	1,714	1,945	2,197
Net interest income	4,893	5,766	6,458	7,031	7,675
Non-interest income	9,045	10,332	11,317	12,277	13,248
Non-interest expenses	6,139	6,902	7,584	8,181	8,831
Earnings before tax & provision	7,799	9,196	10,191	11,126	12,092
Tax	543	631	722	775	826
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	7,256	8,565	9,469	10,351	11,265
Provision	5,183	6,070	6,580	7,251	7,960
Core net profit	2,073	2,495	2,889	3,101	3,305
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,073	2,495	2,889	3,101	3,305
EPS (Bt)	8.0	9.7	11.2	12.0	12.8
DPS (Bt)	3.3	3.9	4.5	4.8	5.1

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2015	2016F	2017F	2018F	2018F
Cash	941	1,165	1,268	1,344	1,484
Gross loans	60,686	68,697	75,199	82,865	90,972
Loan loss reserve	5,007	5,394	5,723	6,086	6,484
Net loans	55,679	63,303	69,476	76,780	84,488
Total assets	60,179	68,297	74,589	81,984	89,849
S-T borrowings	15,834	9,665	9,965	10,615	11,315
L-T borrowings	23,423	31,855	35,955	40,755	45,855
Total liabilities	51,446	57,976	62,376	67,826	73,626
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	8,733	10,322	12,213	14,158	16,223
BVPS (Bt)	33.87	40.03	47.37	54.91	62.92

Key Financial Ratios

	2015	2016F	2017F	2018F	2018F
Yield on earn'g assets (%)	11.26	11.55	11.55	11.55	11.55
Cost on int-bear'g liab (%)	3.74	3.14	3.22	3.34	3.44
Spread (%)	7.52	8.41	8.33	8.21	8.11
Net interest margin(%)	8.46	8.91	8.98	8.90	8.83
Cost to income ratio (%)	39.46	39.26	38.91	38.49	38.20
Provision expense/Total loans (%)	8.54	8.84	8.75	8.75	8.75
NPLs (Bt mn)	1,251.97	1,139.29	1,253.22	1,378.55	1,516.40
NPLs/ Total Loans(%)	2.10	1.66	1.67	1.66	1.67
LLR/NPLs(%)	399.89	473.45	456.66	441.45	427.56
ROA (%)	3.61	3.88	4.04	3.96	3.85
ROE (%)	25.75	26.19	25.64	23.52	21.76

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Interest & dividend income	1,699	1,729	1,771	1,831	1,918
Interest expense	392	383	375	358	366
Net interest income	1,307	1,346	1,396	1,473	1,552
Non-interest income	2,450	2,423	2,514	2,572	2,822
Non-interest expenses	1,693	1,652	1,705	1,727	1,818
Earnings before tax & provision	2,065	2,117	2,205	2,318	2,556
Tax	136	165	146	161	159
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	1,929	1,952	2,060	2,157	2,397
Provision	1,387	1,317	1,480	1,517	1,757
Core net profit	542	635	580	640	640
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	542	635	580	640	640
EPS (Bt)	2.10	2.46	2.25	2.48	2.48

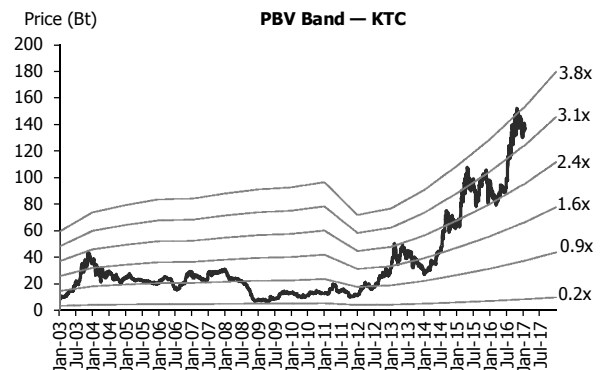
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Cash	941	670	768	814	1,165
Gross loans	60,686	59,149	61,282	62,183	68,697
Loan loss reserve	5,007	5,012	5,152	5,168	5,394
Net loans	55,679	54,137	56,129	57,015	63,303
Total assets	60,179	58,158	60,270	61,146	68,297
S-T borrowings	15,834	12,316	12,731	12,498	9,665
L-T borrowings	23,423	25,623	28,485	29,485	31,855
Total liabilities	51,446	48,791	51,160	51,397	57,976
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	8,733	9,368	9,110	9,749	10,322
BVPS (Bt)	33.87	36.33	35.33	37.81	40.03

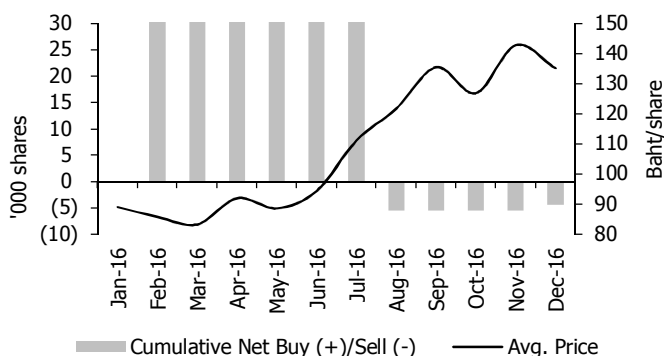
Key Financial Ratios

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Yield on earn'g assets (%)	11.77	11.63	11.85	11.94	11.79
Cost on int-bear'g liab (%)	3.54	3.46	3.36	3.09	2.95
Spread (%)	8.23	8.17	8.49	8.85	8.84
Net interest margin(%)	9.05	9.05	9.34	9.60	9.54
Cost to income ratio (%)	40.79	39.79	39.79	39.22	38.35
Provision expense/Total loans (%)	9.14	2.23	9.66	4.88	3.41
NPLs (Bt mn)	1,251.97	1,185.43	1,172.60	1,159.17	1,139.29
NPLs/ Total Loans(%)	2.06	2.00	1.91	1.86	1.66
LLR/NPLs(%)	399.89	422.83	439.40	445.83	473.45
ROA (%)	3.77	4.29	3.92	4.21	3.96
ROE (%)	25.63	28.07	25.11	27.13	25.52

PBV Band Chart

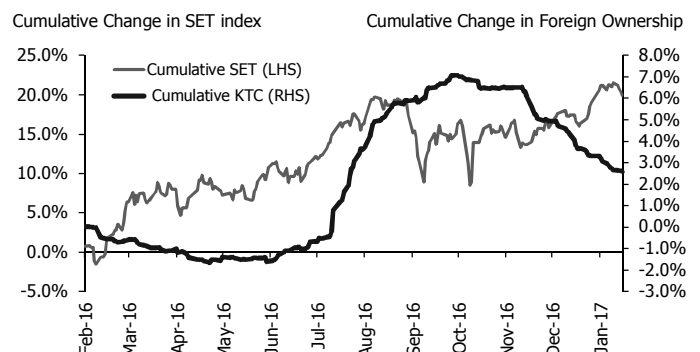


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Rating		Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F	16A	17F	18F
AEONTS	Buy	101.00	120.0	22.3	10.9	9.7	8.5	(5)	13	14	1.9	1.7	1.5	18	18	18	3.4	3.5	4.1
KTC	Neutral	137.00	142.0	6.9	14.2	12.2	11.4	20	16	7	3.4	2.9	2.5	26	26	24	2.8	3.3	3.5
Average					12.5	10.9	9.9	8	14	11	2.6	2.3	2.0	22	22	21	3.1	3.4	3.8

3