

ขาย

พลประกอบการไตรมาส 2/55: เซอร์ไพรส์ตรงต้งสำรองลดลง

ผลประกอบการไตรมาส 2/55 ดีกว่าคาด KTC พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิได้ 86 ล้านบาทในไตรมาส 2 ปี 2555 หรือคิดเป็น 4 เท่าของกำไรที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 22 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากการตั้งสำรองลดลง ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดยลดลง 1% จากไตรมาสก่อนหน้า การหดตัวของสินเชื่อ พบได้จากสินเชื่อบัตรเครดิต ในขณะที่สินเชื่อส่วนบุคคลอยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: เป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น 0.04% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 7.93% ในไตรมาส 2 ปี 2555 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.03% จากไตรมาสก่อนหน้า ต้นทุนเงินทุนอยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า
3. รายได้ที่มีโชคดอกเบี้ย: เป็นไปตามคาด โดยอยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: สูงกว่าคาด โดยอยู่ที่ระดับ 53.1% ในไตรมาส 2 ปี 2555 เทียบกับระดับ 46.4% ในไตรมาส 1 ปี 2555 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่จำจาง มาใช้พนักงานของบริษัทแทน ซึ่งน่าจะช่วยให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงในงวดครึ่งหลังปี 2555 และปี 2556
5. คุณภาพสินทรัพย์: สร้างเซอร์ไพรส์ค่อนข้างมาก เนื่องจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญปรับลดลง 39% จากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงต้นทุนสินเชื่อที่ต่ำสุดที่ระดับ 6.95% นับตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2551 อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อลดลงจากระดับ 6.31% ณ ไตรมาส 2 ปี 2554 สู่ระดับ 5.36% ดีกว่าคาด สะท้อนถึงนโยบายการจัดเก็บหนี้เชิงรุกมากขึ้น

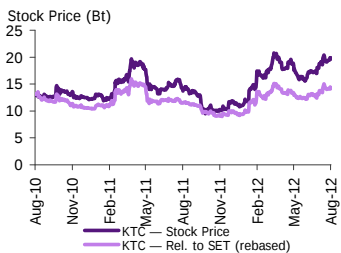
คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นจาก 14 บาท (PBV เฉลี่ยปี 2555 และปี 2556 ที่ 0.7 เท่า) สู่ 18 บาท (PBV เฉลี่ยปี 2555 และปี 2556 ที่ 0.9 เท่า) หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 21% ในปี 2555 และ 6% ในปี 2556 เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เพราะมองว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ในภาวะที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

Stock Data

Last close (Aug 10) (Bt)	19.30
12-m target price (Bt)	18.00
Upside (Downside) to TP (%)	(6.74)
Mkt cap (Btbn)	4.98
Mkt cap (US\$m)	158

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.81
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	21.8 / 9.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.78
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	50.5
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	2.7	8.4	36.9
Relative to SET	1.8	5.9	19.2

Source: SET, SCBS Investment Research

Financial statement

P & L (Bt mn)	2Q11	1Q12	2Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1H11	1H12	% YoY ch	% full year
Net interest income	981	908	896	(9)	(1)	1,930	1,804	(7)	50
Non-interest income	1,707	1,696	1,702	(0)	0	3,357	3,398	1	49
Operating expenses	1,463	1,439	1,637	12	14	2,864	3,077	7	51
Pre-provision profit	1,225	1,164	960	(22)	(18)	2,422	2,125	(12)	46
Less Provision	1,131	1,298	793	(30)	(39)	2,222	2,090	(6)	48
Pre-tax profit	95	(133)	168	77	226	200	34	(83)	11
Income tax	44	22	82	84	277	90	103	15	102
Net profit	50	(155)	86	71	156	111	(69)	(162)	(34)
EPS (Bt)	0.20	(0.60)	0.33	71	156	0.43	(0.27)	(162)	(34)
B/S (Bt mn)	2Q11	1Q12	2Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1H11	1H12	% YoY ch	% full year
Gross loans	47,645	45,992	45,635	(4)	(1)	47,645	45,635	(4)	NM.
Liabilities	41,628	41,014	41,243	(1)	1	41,628	41,243	(1)	NM.
BVPS (Bt)	25.38	18.34	18.73	(26)	2	25.38	18.73	(26)	NM.
Ratios (%)	2Q11	1Q12	2Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	1H11	1H12	% YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.45	12.22	12.25	(0.21)	0.03	12.14	12.17	0.03	NM.
Cost of funds	4.82	5.18	5.18	0.37	0.00	4.75	5.13	0.38	NM.
Net interest margin	8.45	7.89	7.93	(0.52)	0.04	8.18	7.87	(0.31)	NM.
Provision/Loans	9.49	11.29	6.95	(2.54)	(4.34)	9.33	9.16	(0.17)	NM.
Cost to income	46.39	46.40	53.07	6.68	6.66	46.03	49.73	3.69	NM.
D/E(x)	6.36	8.67	8.54	2.18	(0.14)	6.36	8.54	2.18	NM.
NPLs/gross loans	4.88	6.31	5.36	0.48	(0.95)	4.88	5.36	0.48	NM.

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,297	3,990	4,527	4,834	5,172
Net profit	(Bt mn)	224	(1,621)	205	542	661
PPP/Sh	(Bt)	16.67	15.47	17.56	18.75	20.06
EPS	(Bt)	0.87	(6.29)	0.80	2.10	2.56
BVPS	(Bt)	25.36	18.86	19.65	21.44	23.16
DPS	(Bt)	0.45	-	0.32	0.84	1.02
PER	(x)	22.20	(3.07)	24.27	9.18	7.53
P/PPP	(x)	1.16	1.25	1.10	1.03	0.96
EPS growth	(%)	156.77	(823.24)	112.65	164.40	21.89
PBV	(x)	0.76	1.02	0.98	0.90	0.83
ROE	(%)	3.50	(28.44)	4.13	10.23	11.49
Dividend yields	(%)	2.33	-	1.65	4.36	5.31

Source: SCBS Investment Research

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

ADVANC, AOT, BNP, BAY, BBL, BCP, BML, CIP, CSI, CGCO, ERW, HEMBAJ, IRPC, KBANK, KY, KTB, LPH, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTPE, QH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP	
AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BJA, BJS, CENTEL, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPTT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IL, MAJOR, MAKRO, MINT, OSHI, PHATRA, SCC, SMT, SPALL, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW	
AEONIS, AH, CCEI, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TIPL	
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TRUND, TLOGIS, WHAPF

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.