

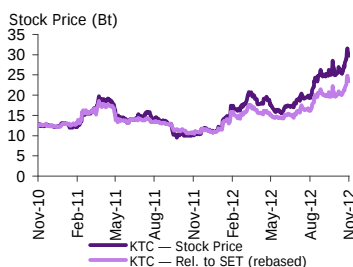
භය

Stock Data

Last close (Nov 12) (Bt)	29.75
12-m target price (Bt)	21.00
Upside (Downside) to TP (%)	(29.41)
Mkt cap (Btbn)	7.67
Mkt cap (US\$m)	251

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	0.89
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	32 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.45
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	ds	50.3	194.6
Relative to SET	19.2	42.4	124.0

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
0-2949-1003
kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 3/55 เป็นไปตามคาด

ผลประกอบการไตรมาส 3/55 เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3 ปี 2555 ของ KTC เพิ่มขึ้น 223% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 53% จากไตรมาสก่อนหน้า สู้จำนวน 132 ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 126 ล้านบาท โดยหลักๆ ได้รับปัจจัยหนุนจากการตั้งสำรองลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นอีกในไตรมาส 4 ปี 2555 เพราะโดยปกติแล้วไตรมาส 4 เป็นช่วงที่มีรายได้จากบัตรเครดิตเข้ามามาก และบริษัทก็วางแผนออกแคมเปญการตลาดด้วย

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดยลดลง 1% จากไตรมาสก่อนหน้า การหดตัวของสินเชื่อพบได้จากสินเชื่อบัตรเครดิต (-2% จากไตรมาสก่อนหน้า) ในขณะที่สินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น 2% จากไตรมาสก่อนหน้า
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: เป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น 0.08% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 8.01% ในไตรมาส 3 ปี 2555 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.09% จากไตรมาสก่อนหน้า เพราะสัดส่วนสินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้น ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 0.02% จากไตรมาสก่อนหน้า
3. รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย: เป็นไปตามคาด โดยอยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: สูงกว่าคาด โดยอยู่ที่ระดับ 55.7% ในไตรมาส 3 ปี 2555 เทียบกับระดับ 53.1% ในไตรมาส 2 ปี 2555 โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าใช้จ่ายพนักงาน เราคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะเพิ่มขึ้นอีกในไตรมาส 4 ปี 2555 เนื่องจากบริษัทจะออกแคมเปญการตลาดใหม่ เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงในปี 2556 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่ว่าง มาใช้พนักงานของบริษัทแทน
5. คุณภาพสินทรัพย์: เป็นไปตามคาด ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงต่อเนื่องอีก 17% จากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงต้นทุนสินเชื่อต่ำสุดที่ระดับ 5.8% นับตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2551 อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อลดลงจากระดับ 5.36% ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 สู่ระดับ 4.38% ดีกว่าคาด สะท้อนถึงนโยบายการจัดเก็บหนี้เชิงรุกมากขึ้นและการตัดจำหน่ายหนี้เสียจำนวนมาก

คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นเป็น 21 บาท (PBV ปี 2556 ที่ 1 เท่า) เนื่องจากเราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายปลายปี 2556 เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นเกินมูลค่าแล้ว โดยเทรดที่ PBV ปี 2556 ระดับ 1.4 เท่า เทียบกับ ROE 10% แม้เราคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นมากในปี 2556 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แต่ KTC ยังมีความสามารถในการทำกำไรได้ในภาวะที่ตลาดบัตร์เครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,297	3,990	3,617	4,158	4,612
Net profit	(Bt mn)	224	(1,621)	207	543	664
PPP/Sh	(Bt)	16.67	15.47	14.03	16.13	17.89
EPS	(Bt)	0.87	(6.29)	0.80	2.11	2.58
BVPS	(Bt)	25.36	18.86	19.66	21.44	23.18
DPS	(Bt)	0.45	-	0.32	0.84	1.03
PER	(x)	34.22	(4.73)	37.08	14.12	11.54
P/PPP	(x)	1.78	1.92	2.12	1.84	1.66
EPS growth	(%)	156.77	(823.24)	112.76	162.53	22.34
PBV	(x)	1.17	1.58	1.51	1.39	1.28
ROE	(%)	3.50	(28.44)	4.17	10.25	11.55
Dividend yields	(%)	1.51	-	1.08	2.83	3.46

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

P & L (Bt mn)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch	% QoQ ch	9M11	9M12	% YoY ch	% full year
Net interest income	963	911	908	896	898	(7)	0	2,893	2,702	(7)	74
Non-interest income	1,686	1,709	1,696	1,702	1,735	3	2	5,043	5,132	2	73
Operating expenses	1,464	2,214	1,439	1,637	1,737	19	6	4,328	4,814	11	73
Pre-provision profit	1,186	406	1,164	960	895	(24)	(7)	3,608	3,020	(16)	75
Less Provision	1,101	2,288	1,298	793	661	(40)	(17)	3,323	2,752	(17)	81
Pre-tax profit	85	(1,882)	(133)	168	234	175	40	286	268	(6)	45
Income tax	44	(110)	22	82	102	130	26	134	206	53	54
Net profit	41	(1,773)	(155)	86	132	223	53	151	63	(59)	30
EPS (Bt)	15.80%	(6.87)	(0.60)	0.33	0.51	223	53	0.59	0.24	(59)	30
B/S (Bt mn)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch	% QoQ ch	9M11	9M12	% YoY ch	% full year
Gross loans	47,627	47,310	45,992	45,635	45,280	(5)	(1)	47,627	45,280	(5)	NM.
Liabilities	41,400	42,581	41,014	41,243	41,070	(1)	(0)	41,400	41,070	(1)	NM.
BVPS (Bt)	25.55	18.86	18.34	18.73	19.29	(25)	3	25.55	19.29	(25)	NM.
Ratios (%)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	9M11	9M12	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.28	12.27	12.22	12.25	12.33	0.05	0.09	12.17	12.18	0.01	NM.
Cost of funds	4.89	5.37	5.18	5.18	5.20	0.32	0.02	4.81	5.15	0.34	NM.
Net interest margin	8.20	7.78	7.89	7.93	8.01	(0.19)	0.08	8.17	7.89	(0.29)	NM.
Provision/Loans	9.24	19.35	11.29	6.95	5.84	(3.40)	(1.11)	9.30	8.10	(1.20)	NM.
Cost to income	46.78	70.37	46.40	53.07	55.73	8.96	2.67	46.28	51.74	5.46	NM.
D/E(x)	6.28	8.76	8.67	8.54	8.26	1.98	(0.28)	6.28	8.26	1.98	NM.
NPLs/gross loans	5.27	4.70	6.31	5.36	4.38	(0.89)	(0.98)	5.27	4.38	(0.89)	NM.

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BML, EGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	ANATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BIA, BTS, CK, CPALL, CPF, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCG, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SWI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW
★★★★	AEONT'S, AH, CCET, DCC, ESSO, GUNKUL, ITD, BCH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPPL
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, PDPE, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSL, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAPF

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.

