

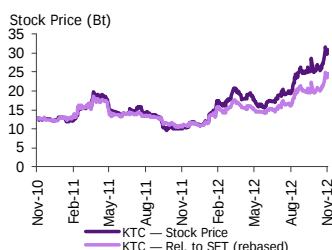
בח

Stock Data

Last close (Nov 16) (Bt)	30.50
12-m target price (Bt)	24.00
Upside (Downside) to TP (%)	(21.31)
Mkt cap (Btbn)	7.86
Mkt cap (US\$m)	256

Bloomberg code	KTC.TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	1243.17
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	32 / 10.3
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	18.4	43.9	185.0
Relative to SET	20.4	37.5	121.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กลับมาขยายธุรกิจอีกครั้ง

- คาดผลการดำเนินงานพื้นที่ตัวชี้ขั้วอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4/55 และปี 2556 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ลดลง พร้อมกับการกลับมาขยายธุรกิจ
- ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น แต่ยังคงคำแนะนำ “ขาย” เพราะราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่า และแนวโน้มเติบโตมีจำกัดเพราะตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง KTC เริ่มเน้นลดต้นทุนในไตรมาส 2 ปี 2555 ด้วยการปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่จำจ้ง (เช่น การติดตามหนี้สิน ศูนย์บริการลูกค้าสัมพันธ์ และบริการ telemarketing) มาใช้พนักงานของบริษัทแทน การลดต้นทุนส่งผลดีให้เห้นแล้วในไตรมาส 3 ปี 2555 หลังจากบริษัทบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมในการยกเลิกระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่จำจ้งก่อนกำหนดในไตรมาส 2 ปี 2555 อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ KTC ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 43.3% (ไม่รวมขาดทุนพิเศษจากการด้อยค่าของสินทรัพย์) ในไตรมาส 3 ปี 2555 จากระดับ 53.1% ในไตรมาส 2 ปี 2555 (รวมค่าใช้จ่ายในการยกเลิกระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่จำจ้ง) และระดับ 46.4% ในไตรมาส 1 ปี 2555 KTC ตั้งเป้าลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (ไม่รวมค่าใช้จ่าย interchange และค่าใช้จ่ายการตลาดสุทธิ) ลงอีกสู่ระดับ 28% จากระดับ 31.1% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 2555 และระดับ 33.8% ในปี 2554 เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงจากระดับ 49% ในปี 2555 (52% ถ้ารวมขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์) มาอยู่ที่ระดับ 47.6% ในปี 2556

พัฒนาระบบไอทีใหม่หลังจากที่ราคาซื้อขายค่าสินทรัพย์ในอุปกรณ์และระบบงานคอมพิวเตอร์ KTC ติราค้า
 ด้อยค่าสินทรัพย์ในอุปกรณ์และระบบงานคอมพิวเตอร์ เนื่องจากคู่สัญญาผู้ให้บริการไม่สามารถส่งมอบงานได้ตาม
 ระยะเวลาที่กำหนดไว้ (พ.ศ. 2555) บริษัทจึงยกเลิกสัญญาซื้อขายระบบงานดังกล่าว ทำให้ขาดทุนจากการด้อย
 ค่าเป็นจำนวน 386 ล้านบาท บริษัทได้ยื่นฟ้องคู่สัญญาผู้ให้บริการ และจะใช้เวลาหลายปีในการดำเนินการในชั้น
 ศาล ปัจจุบันบริษัทได้เซ็นสัญญากับผู้ให้บริการรายใหม่เพื่อพัฒนาระบบไอทีใหม่สำหรับบัตรเครดิต ซึ่งคาดว่าจะ
 นำมาใช้ได้ภายในเดือน ก.พ. 2556 ระบบไอทีใหม่จะช่วยให้ข้อจำกัดในการขยายธุรกิจหมดไป

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของ KTC ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.38% ในไตรมาส 3 ปี 2555 จากระดับ 5.36% ในไตรมาส 2 ปี 2555 และระดับ 6.31% ในไตรมาส 3 ปี 2554 บริษัทคาดว่า NPL จะลดลงอีกในระยะ 2 ไตรมาสข้างหน้า แต่จะลดลงในอัตราที่ช้าลง KTC หันมาเร่งบริหารจัดการหนี้สินเพิ่มมากขึ้นในระยะแรกๆ ก่อนที่จะมีการผิมนัดชำระหนี้เกิดขึ้น รวมทั้งตัดจำหน่ายหนี้สูญเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้จากการติดตามหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นหลังจากบริษัทเปลี่ยนจากระบบการว่าจ้างติดตามหนี้มาใช้พนักงานของบริษัทแทน ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนสินเชื่อปรับลดลงอีก และเราคาดว่าต้นทุนสินเชื่อจะลดลงจากระดับ 7.45% ในปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 7% ในปี 2556

กลับมาขยายธุรกิจในไตรมาส 4/55 KTC กลับมาขยายธุรกิจในไตรมาส 4 ปี 2555 แทนที่จะเป็นปี 2556 ตามที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ KTC ออกโปรแกรมการตลาดหลายอย่างด้วยกันในไตรมาส 4 ปี 2555 เช่น “Miracle of Gold”, “KTC Forever Rewards”, และ “KTC Beauty Advocate” เพื่อกระตุ้นการใช้บัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลที่เป็นสินเชื่อพร้อมใช้ (KTC Cash Revolve) ซึ่งน่าจะหนุนให้รายได้ฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2555 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตสูงพอดี เราคาดว่าบริษัทจะขยายสินเชื่อในไตรมาส 4 ปี 2555 ได้เพิ่มมากขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้านี้ (แม้ว่าจะอยู่ในระดับต่ำ) หลังจากมีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อติดลบมาติดต่อกัน 5 ไตรมาสด้วยกัน เราคาดการณ์ถึงอัตราการขยายตัวของสินเชื่อเป็นบวกที่ 5% ในปี 2556 หลังจากติดลบมา 2 ปี (-3% ในปี 2555 และ -1.5% ในปี 2554)

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น แต่คงคำแนะนำ “ขาย” เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นจาก 21 บาท เป็น 24 บาท (PBV ปี 2556 ระดับ 1.1 เท่า) หลังจากปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 22% ในปี 2555 และ 8% ในปี 2556 เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เนื่องจากราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่า โดยปัจจุบันเทรดที่ PBV ปี 2556 ระดับ 1.4 เท่า เทียบกับ ROE 11% แม้เราคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2556 แต่ความสามารถในการทำกำไรยังคงอ่อนแอในสถานการณ์ที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,297	3,990	3,667	3,943	4,087
Net profit	(Bt mn)	224	(1,621)	253	584	647
PPP/Sh	(Bt)	16.67	15.47	14.22	15.29	15.85
EPS	(Bt)	0.87	(6.29)	0.98	2.27	2.51
BVPS	(Bt)	25.36	18.86	19.84	21.71	23.31
DPS	(Bt)	0.45	-	0.39	0.91	1.00
PER	(x)	35.37	(4.89)	31.38	13.57	12.25
P/PPP	(x)	1.84	1.99	2.16	2.01	1.94
EPS growth	(%)	156.77	(823.24)	115.59	131.13	10.84
PBV	(x)	1.21	1.63	1.55	1.42	1.32
ROE	(%)	3.50	(28.44)	5.07	10.90	11.15
Dividend yields	(%)	1.46	-	1.27	2.95	3.27

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Interest & dividend income	5,645	5,746	5,558	5,607	5,915
Interest expense	1,944	1,941	1,955	1,955	2,068
Net interest income	3,701	3,804	3,603	3,652	3,847
Non-interest income	6,535	6,752	6,903	7,016	7,103
Non-interest expenses	5,734	6,542	6,489	6,012	6,072
Earnings before tax & provision	4,501	4,014	4,016	4,657	4,878
Tax	204	24	349	714	791
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	4,297	3,990	3,667	3,943	4,087
Provision	4,073	5,611	3,415	3,359	3,440
Core net profit	224	(1,621)	253	584	647
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	224	(1,621)	253	584	647
EPS (Bt)	0.87	(6.29)	0.98	2.27	2.51
DPS (Bt)	0.45	-	0.39	0.91	1.00

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	778	755	1,095	1,390	1,693
Gross loans	48,026	47,310	45,833	47,983	50,961
Loan loss reserve	3,250	4,390	4,048	4,216	4,388
Net loans	44,775	42,920	41,785	43,767	46,573
Total assets	48,541	47,443	46,810	49,259	52,546
Interbank liabilities	15,344	19,730	13,704	14,114	14,717
Borrowings	24,020	19,500	24,500	25,900	28,000
Total liabilities	42,002	42,581	41,696	43,661	46,535
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,539	4,862	5,115	5,598	6,011
BVPS (Bt)	25.36	18.86	19.84	21.71	23.31

Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	11.69	11.86	11.72	11.75	11.76
Cost on int-bear'g liab (%)	4.81	4.94	5.05	5.00	5.00
Spread (%)	6.88	6.92	6.67	6.75	6.76
Net interest margin (%)	7.76	7.95	7.70	7.75	7.74
ROA (%)	0.46	(3.38)	0.54	1.22	1.27
ROE (%)	3.50	(28.44)	5.07	10.90	11.15
Asset Quality					
NPLs (Bt mn)	2,030	2,127	2,194	2,389	2,627
NPLs/ Total Loans (%)	2.2	2.3	4.8	5.0	5.2
LLR/NPLs (%)	160.1	206.3	184.5	176.5	167.0

Efficiency

Cost to income ratio (%)	56.0	62.0	61.8	56.4	55.4
--------------------------	------	------	------	------	------

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Interest & dividend income	1,443	1,437	1,406	1,384	1,383
Interest expense	480	526	498	488	485
Net interest income	963	911	908	896	898
Non-interest income	1,686	1,709	1,696	1,702	1,735
Non-interest expenses	1,464	2,214	1,439	1,637	1,737
Earnings before tax & provision	1,186	406	1,164	960	895
Tax	44	(110)	22	82	102
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	1,141	516	1,143	879	793
Provision	1,101	2,288	1,298	793	661
Core net profit	41	(1,773)	(155)	86	132
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	41	(1,773)	(155)	86	132
EPS (Bt)	0.16	(6.87)	(0.60)	0.33	0.51

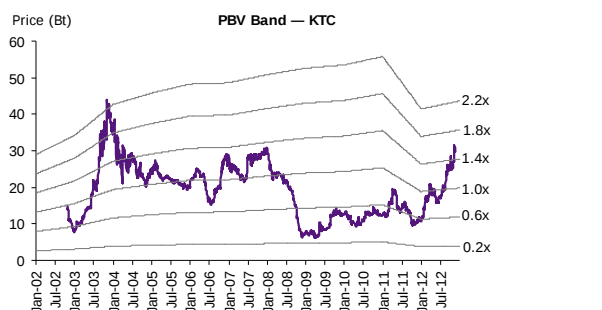
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Cash	584	755	565	888	1,313
Gross loans	47,627	47,310	45,992	45,635	45,280
Loan loss reserve	3,818	4,390	4,575	4,079	3,619
Net loans	43,809	42,920	41,418	41,557	41,661
Total assets	47,989	47,443	45,743	46,073	46,043
Interbank liabilities	26,443	19,730	18,176	22,367	14,231
Borrowings	12,720	19,500	19,500	15,200	22,700
Total liabilities	41,400	42,581	41,014	41,243	41,070
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,588	4,862	4,729	4,830	4,973
BVPS (Bt)	25.55	18.86	18.34	18.73	19.29

Main Assumptions

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
Loan growth (%)	1.65	-1.47	-3.08	4.63	6.13
Yield on earning assets (%)	11.69	11.86	11.72	11.75	11.76
Cost of funds (%)	4.81	4.94	5.05	5.00	5.00
Net interest margin (%)	7.76	7.95	7.70	7.75	7.74
Non-interest income growth (%)	3.25	3.32	2.24	1.64	1.24
Cost to income ratio (%)	56.02	61.97	61.77	56.35	55.45
Provision expense/Total loans (%)	8.48	11.86	7.45	7.00	6.75
NPLs/Total loans (%)	2.16	2.31	4.79	4.98	5.16

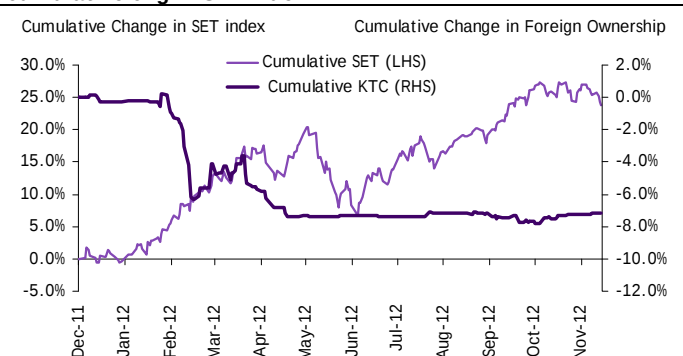
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

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, CSI, EGCO, ERW, HEMRAI, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, OH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BKG, BIA, BTS, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IRL, MAJOR, MAKRO, MINT, OISHI, PHATRA, SCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW
AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, GUNKUL, ITD, BCH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHABANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TRUND, TLOGIS, WHA, WHAPF
PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTR

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.