

ขาย

ผลประกอบการไตรมาส 4/55 เป็นไปตามคาด แต่ราคาหุ้นสูงเกินมูลค่า

ผลประกอบการไตรมาส 4/55 เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ของ KTC เพิ่มขึ้น 111% YoY และ 46% QoQ สู่จำนวน 192 ล้านบาท ตรงกับที่เราคาดการณ์ไว้ โดยหลักๆ ได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลทั้งรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียม

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดย +6% QoQ หลักเกิดจากสินเชื่อบัตรเครดิต (+7.5% QoQ และ +1% QoQ) ตามมาด้วยสินเชื่อส่วนบุคคล (+3.8% QoQ และ +4.1% YoY)
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: เป็นไปตามคาด โดย 0.15% QoQ สู่ระดับ 8.16% ในไตรมาส 4/55 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 0.08% QoQ เพราะสัดส่วนสินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.22% QoQ เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงอีกในปี 2556 จากการชำระคืนเงินกู้ยืมต้นทุนสูง
3. รายได้ที่มีโชคดอกเบี้ย: เป็นไปตามคาด โดย +10% QoQ เพราะการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 52.8% ในไตรมาส 4/55 จากระดับ 55.7% ในไตรมาส 3/55 เพราะไม่มีขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 412 ล้านบาทเหมือนในไตรมาส 3/55 หลังจากบริษัทยกเลิกสัญญาพัฒนาระบบคอมพิวเตอร์กับผู้ให้บริการรายหนึ่ง เพราะคาดว่าผู้ให้บริการรายนี้จะไม่สามารถส่งมอบระบบไอทีใหม่ให้ได้ตามกำหนด (พ.ศ. 2555) เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงในปี 2556 ซึ่งเป็นผลมาจากการประหยัดต้นทุนได้จากการปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่ว่าง มาใช้พนักงานของบริษัทแทน
5. คุณภาพสินทรัพย์: ดีกว่าคาด อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 4.76% ณ ไตรมาส 3/55 สู่ระดับ 3.76% สะท้อนถึงนโยบายการจัดเก็บหนี้เชิงรุกมากขึ้นและการตัดจำหน่ายหนี้สูญจำนวนมาก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 18% QoQ ตามการขยายตัวของสินเชื่อ

คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นจาก 24 บาท สู่ 31 บาท (1.4 เท่าของ BVPS ปี 2556) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2556-58 เพิ่มขึ้นประมาณ 10% เพื่อสะท้อนถึง NPL ที่ต่ำกว่าคาด เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นเกินมูลค่าแล้ว โดยเทรดที่ PBV ปี 2556 ระดับ 2 เท่า เทียบกับ ROE ประมาณ 12% และเทรดที่ PER ปี 2556 ระดับ 19 เท่า เทียบกับกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปีในปี 2557-58 แม้เราคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นมากในปี 2556 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แต่ KTC ยังมีความสามารถในการทำกำไรได้ในภาวะที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,990	3,786	4,012	4,160	4,316
Net profit	(Bt mn)	(1,621)	255	646	714	781
PPP/Sh	(Bt)	15.47	14.69	15.56	16.13	16.74
EPS	(Bt)	(6.29)	0.99	2.50	2.77	3.03
BVPS	(Bt)	18.86	20.13	22.24	24.01	25.93
DPS	(Bt)	-	0.40	1.00	1.11	1.21
PER	(x)	(7.71)	49.04	19.37	17.51	16.01
P/PPP	(x)	3.13	3.30	3.12	3.01	2.90
EPS growth	(%)	(823.24)	115.73	153.15	10.65	9.34
PBV	(x)	2.57	2.41	2.18	2.02	1.87
ROE	(%)	(28.44)	5.07	11.82	11.98	12.13
Dividend yields	(%)	-	0.82	2.06	2.28	2.50

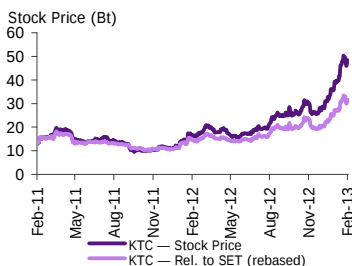
Source: SCBS Investment Research

Stock Data

Last close (Feb 20) (Bt)	48.50
12-m target price (Bt)	31.00
Upside (Downside) to TP (%)	(36.08)
Mkt cap (Btbn)	12.50
Mkt cap (US\$mn)	419

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.09
Sector % SET	1.00
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	51.5 / 15.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.50
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	22.8	67.2	192.2
Relative to SET	14.4	38.0	115.4

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

Financial statement

P & L (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY ch	%QoQ ch	2011	2012	% YoY ch	% full year
Net interest income	911	908	896	898	940	3	5	3,804	3,642	(4)	100
Non-interest income	1,709	1,696	1,702	1,735	1,907	12	10	6,752	7,039	4	100
Operating expenses	2,214	1,439	1,637	1,737	1,751	(21)	1	6,542	6,565	0	100
Pre-provision profit	406	1,164	960	895	1,096	170	22	4,014	4,116	3	100
Less Provision	2,288	1,298	793	661	780	(66)	18	5,611	3,531	(37)	100
Pre-tax profit	(1,882)	(133)	168	234	316	117	35	(1,597)	585	137	100
Income tax	(110)	22	82	102	124	213	21	24	330	1,245	100
Net profit	(1,773)	(155)	86	132	192	111	46	(1,621)	255	116	100
EPS (Bt)	(6.87)	(0.60)	0.33	0.51	0.75	111	46	(6.29)	0.99	116	100
B/S (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY ch	%QoQ ch	2,011	2012	% YoY ch	% full year
Gross loans	47,310	45,992	45,635	45,280	48,080	2	6	47,310	48,080	2	NM.
Liabilities	42,581	41,014	41,243	41,070	43,947	3	7	42,581	43,947	3	NM.
BVPS (Bt)	18.86	18.34	18.73	19.29	20.13	7	4	18.86	20.13	7	NM.
Ratios (%)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY ch*	%QoQ ch*	2,011	2012	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.27	12.22	12.25	12.33	12.25	(0.02)	(0.08)	12.05	11.71	(0.35)	NM.
Cost of funds	5.37	5.18	5.18	5.20	4.98	(0.39)	(0.22)	4.94	4.98	0.04	NM.
Net interest margin	7.78	7.89	7.93	8.01	8.16	0.38	0.15	7.98	7.64	(0.35)	NM.
Provision/Loans	19.35	11.29	6.95	5.84	6.49	(12.86)	0.65	11.86	7.34	(4.52)	NM.
Cost to income	70.37	46.40	53.07	55.73	52.77	(17.60)	(2.96)	52.35	52.01	(0.33)	NM.
D/E(x)	8.76	8.67	8.54	8.26	8.47	(0.29)	0.21	8.76	8.47	(0.29)	NM.
NPLs/gross loans	5.16	6.31	5.36	4.38	3.76	(1.40)	(0.63)	5.16	3.76	(1.40)	NM.

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage
 ADVANC, ADT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BICL, BJS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOY, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTIGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
 ANATA, AP, ASP, BEC, BH, BGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCC, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
 AEONIS, AH, BLA, CCEI, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROINA, SINI, TPIPL
 AAV, BCH, BGH, CPNRF, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAPP
 N/A
 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.

