COMPANY UPDATE

บมจ. บัตรกรุงไทย

วันศุกร์ที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2556

SCB หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์

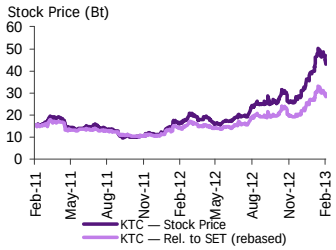
ขาย

Stock Data

Last close (Feb 28) (Bt)	39.75
12-m target price (Bt)	31.00
Upside (Downside) to TP (%)	(22.01)
Mkt cap (Btbn)	10.25
Mkt cap (US$mn)	345

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	0.98
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	51.5 / 15.2
Avg. daily 6m (US$mn)	3.36
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	-4.8	52.9	145.4
Relative to SET	-8.7	29.9	84.8

Source: SET, SCBS Investment Research

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

เป้าหมายปี 2556 สร้างความผิดหวัง

- **การตั้งเป้ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า และ ROE เป็นตัวเลขสองหลักด้านต่ำในปี 2556 ดูเหมือนจะสร้างความผิดหวังต่อนักลงทุนรายย่อยที่ตั้งความหวังไว้สูง**
- **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง และรายได้ที่กลับมาเติบโต เป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนให้ผลการดำเนินงานฟื้นตัวในปี 2556**
- **เซอร์ไพรส์ด้านลบจากการคาดการณ์ว่าต้นทุนสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นในปี 2556 อันเป็นผลมาจากการจัดชั้น NPL ที่เข้มงวดมากขึ้น**
- **คงคำแนะนำ "ขาย" เพราะราคาหุ้นสูงเกินมูลค่า และแนวโน้มเติบโตจำกัดในสถานการณ์ที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น**

เป้าหมายปี 2556 ทำให้นักลงทุนรายย่อยผิดหวัง งานประชุมนักวิเคราะห์ที่ KTC จัดขึ้นเมื่อวานนี้มีนักลงทุนรายย่อยเข้าร่วมจำนวนมาก และนับเป็นครั้งแรกที่เราพบนักลงทุนรายย่อยเข้าร่วมงานประชุมนักวิเคราะห์ที่ไม่ใช่งาน opportunity day อย่างไรก็ตาม นักลงทุนรายย่อยดูเหมือนจะผิดหวังเมื่อผู้บริหารเปิดเผยถึงเป้าหมายเพิ่มกำไรสุทธิเป็นสองเท่าจากปีก่อน และ ROE เป็นตัวเลขสองหลักด้านต่ำในปี 2556 เราเชื่อว่าเหตุการณ์นี้ส่งผลทำให้ราคาหุ้น KTC ร่วงลง 8% เมื่อวานนี้

ลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ KTC ตั้งเป้าลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลงอีกจากระดับ 30% ในปี 2555 อันเป็นผลมาจากประโยชน์ที่ได้รับอย่างเต็มที่จากโครงการลดต้นทุนด้วยการปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่ว่าจ้างมาใช้พนักงานของบริษัทแทน การลดจำนวนสาขาลง (24 สาขา ณ สิ้นปี 2555 จาก 37 สาขา ณ สิ้นปี 2554) และระบบไอทีที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นเพราะใช้ระบบไอทีใหม่ อย่างไรก็ตาม บริษัทจะจัดแคมเปญการตลาดเพิ่มมากขึ้นเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ KTC จะลดลงสู่ 47.5% ในปี 2556 จาก 48.8% ในปี 2555 (52% ถ้ารวมขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 412 ล้านบาทเข้ามาด้วย)

เซอร์ไพรส์ด้านลบจากการคาดการณ์ว่าต้นทุนสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นจากการจัดชั้น NPL อย่างเข้มงวดมากขึ้น KTC สร้างเซอร์ไพรส์โดยคาดว่าต้นทุนสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 7.5% จากระดับ 7.2% (7.34% เมื่อรวมค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญพิเศษจำนวน 56 ล้านบาทเผื่อการผิดนัดชำระหนี้ค่าบริการโดยสถาบันการเงินอื่น) อันเป็นผลมาจากการนำเกณฑ์การจัดชั้น NPL ที่เข้มงวดมากขึ้นมาใช้โดยเปลี่ยนวันตัดรอบมาเป็นตัดรอบสิ้นเดือนแทนตัดรอบชำระเงิน ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตรส่วน NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาส 1/46 อย่างไรก็ดี อัตราการผิดนัดชำระหนี้น่าจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลมาจากการจัดเก็บหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นหลังจากเปลี่ยนมาใช้พนักงานของบริษัทแทนการว่าจ้าง

ตั้งเป้ารายได้โต 10% KTC ตั้งเป้าเพิ่มรายได้ 10% ในปี 2556 บริษัทกลับมาขยายธุรกิจในไตรมาส 4/55 โดยเร่งจัดแคมเปญการตลาดเพิ่มมากขึ้นและร่วมมือกับ KTB อย่างใกล้ชิดมากขึ้น ยอดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของบริษัทเพิ่มขึ้นสู่จำนวนสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในไตรมาส 4/55 เราคาดการณ์ตามหลักอนุรักษ์นิยมว่าสินเชื่อจะเติบโตในอัตราเร่งขึ้นสู่ระดับ 6% ในปี 2556 จาก 2% ในปี 2555 และรายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตในอัตราเร่งขึ้นสู่ระดับ 7% ในปี 2556 จาก 1% ในปี 2555

คงคำแนะนำ "ขาย" และราคาเป้าหมายไว้เหมือนเดิม เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" KTC และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 31 บาท (1.4 เท่าของ BVPS ปี 2556) เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้น KTC สูงเกินมูลค่าแล้ว โดยเทรดที่ PBV ปี 2556 ระดับ 1.8 เท่า เทียบกับ ROE ประมาณ 12% แม้เราคาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวดีขึ้นมากในปี 2556 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แต่ KTC ยังมีความสามารถในการทำกำไรต่ำในภาวะที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,990	3,786	4,469	4,670	4,945
Net profit	(Bt mn)	(1,621)	255	649	716	836
PPP/Sh	(Bt)	15.47	14.68	17.33	18.11	19.18
EPS	(Bt)	(6.29)	0.99	2.52	2.78	3.24
BVPS	(Bt)	18.86	20.13	22.25	24.02	26.15
DPS	(Bt)	-	0.40	1.01	1.11	1.30
PER	(x)	(6.32)	40.20	15.79	14.31	12.26
P/PPP	(x)	2.57	2.71	2.29	2.19	2.07
EPS growth	(%)	(822.87)	115.72	154.56	10.35	16.74
PBV	(x)	2.11	1.97	1.79	1.65	1.52
ROE	(%)	(28.44)	5.07	11.88	12.01	12.92
Dividend yields	(%)	-	1.01	2.53	2.80	3.26

Source: SCBS Investment Research

Tel. (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.scbs.com

ผลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ลาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Interest & dividend income	5,746	5,583	5,719	6,029	6,338
Interest expense	1,941	1,941	1,992	2,111	2,231
Net interest income	**3,804**	**3,642**	**3,727**	**3,918**	**4,108**
Non-interest income	6,752	7,039	7,245	7,395	7,667
Non-interest expenses	6,542	6,565	6,153	6,276	6,433
Earnings before tax & provision	4,014	4,116	4,819	5,037	5,342
Tax	24	330	350	367	397
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	3,990	3,786	4,469	4,670	4,945
Provision	5,611	3,531	3,820	3,954	4,109
Core net profit	**(1,621)**	**255**	**649**	**716**	**836**
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	**(1,621)**	**255**	**649**	**716**	**836**
EPS (Bt)	**(6.29)**	**0.99**	**2.52**	**2.78**	**3.24**
DPS (Bt)	-	0.40	1.01	1.11	1.30

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Interest & dividend income	1,437	1,406	1,384	1,383	1,411
Interest expense	526	498	488	485	471
Net interest income	**911**	**908**	**896**	**898**	**940**
Non-interest income	1,709	1,696	1,702	1,735	1,907
Non-interest expenses	2,214	1,439	1,637	1,737	1,751
Earnings before tax & provision	406	1,164	960	895	1,096
Tax	(110)	22	82	102	124
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	516	1,143	879	793	972
Provision	2,288	1,298	793	661	780
Core net profit	**(1,773)**	**(155)**	**86**	**132**	**192**
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	**(1,773)**	**(155)**	**86**	**132**	**192**
EPS (Bt)	**(6.88)**	**(0.60)**	**0.33**	**0.51**	**0.75**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Cash	755	1,444	1,702	2,036	2,303
Gross loans	**47,310**	**48,080**	**50,938**	**53,433**	**56,290**
Loan loss reserve	4,390	3,528	3,719	3,916	4,122
Net loans	**42,920**	**44,552**	**47,220**	**49,516**	**52,168**
Total assets	**47,443**	**49,138**	**52,194**	**54,961**	**58,022**
Interbank liabilities	19,730	23,549	23,549	23,549	23,549
Borrowings	19,500	15,200	17,700	20,000	22,500
Total **liabilities**	**42,581**	**43,947**	**46,457**	**48,767**	**51,279**
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total **Equities**	**4,862**	**5,191**	**5,737**	**6,194**	**6,743**
BVPS (Bt)	**18.86**	**20.13**	**22.25**	**24.02**	**26.15**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Cash	755	565	888	1,313	1,444
Gross loans	**47,310**	**45,992**	**45,635**	**45,280**	**48,080**
Loan loss reserve	4,390	4,575	4,079	3,619	3,528
Net loans	**42,920**	**41,418**	**41,557**	**41,661**	**44,552**
Total assets	**47,443**	**45,743**	**46,073**	**46,043**	**49,138**
Interbank liabilities	19,730	18,176	22,367	14,231	23,549
Borrowings	19,500	19,500	15,200	22,700	15,200
Total **liabilities**	**42,581**	**41,014**	**41,243**	**41,070**	**43,947**
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total **Equities**	**4,862**	**4,729**	**4,830**	**4,973**	**5,191**
BVPS (Bt)	**18.86**	**18.34**	**18.73**	**19.29**	**20.13**

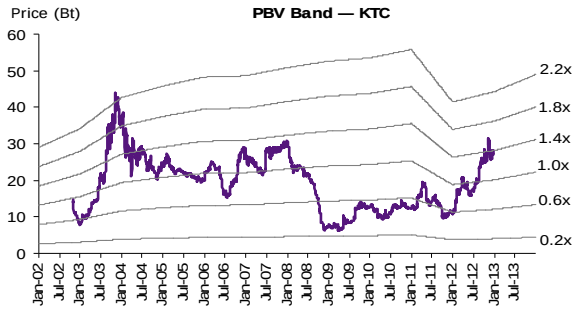
Key Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	11.86	11.49	11.34	11.35	11.36
Cost on int-bear'g liab (%)	4.94	4.98	4.98	4.98	4.98
Spread (%)	6.92	6.52	6.36	6.37	6.38
Net interest margin(%)	7.95	7.59	7.48	7.46	7.44
ROA (%)	(3.38)	0.53	1.28	1.34	1.48
ROE (%)	(28.44)	5.07	11.88	12.01	12.92
Asset Quality					
NPLs (Bt mn)	2,127	2,272	2,499	2,726	2,980
NPLs/ Total Loans(%)	2.3	2.4	4.9	5.1	5.3
LLR/NPLs(%)	206.3	155.2	148.8	143.7	138.3
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	62.0	61.5	56.1	55.5	54.6

Main Assumptions

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Loan growth (%)	-1.47	1.61	5.87	4.84	5.29
Yield on earning assets (%)	11.86	11.49	11.34	11.35	11.36
Cost of funds (%)	4.94	4.98	4.98	4.98	4.98
Net interest margin (%)	7.95	7.59	7.48	7.46	7.44
Non-interest income growth (%)	3.32	4.26	2.93	2.07	3.68
Cost to income ratio (%)	61.97	61.47	56.08	55.48	54.63
Provision expense/Total loans (%)	11.86	7.34	7.50	7.40	7.30
NPLs/Total loans (%)	2.31	2.41	4.91	5.10	5.29

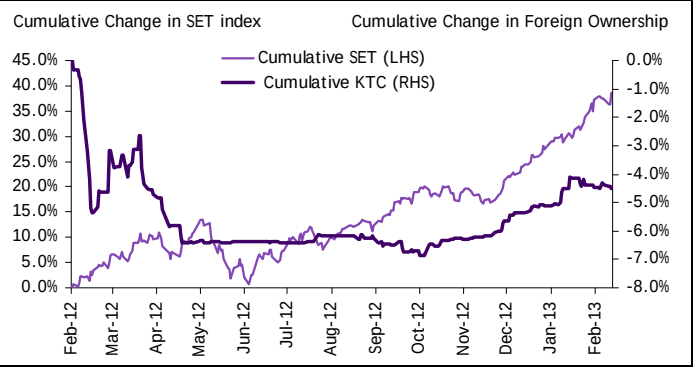
PBV Band Chart



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 2012 **Companies with CG Rating under SCBS's Coverage**

▲▲▲▲	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BMCL, BTS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
▲▲▲	AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GFPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCC, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
▲▲	AEONTS, AH, BLA, CCET, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJNA, SIRI, TPIPL
N/A	AAV, BCH, BGH, CPNRF, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, 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 base 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.