

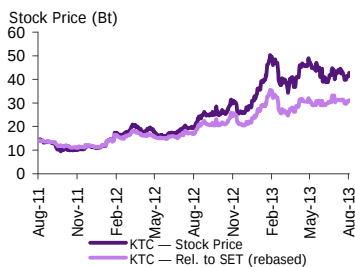
භය

## Stock Data

|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| Last close (Aug 14) (Bt)    | 44.00  |
| 12-m target price (Bt)      | 43.00  |
| Upside (Downside) to TP (%) | (2.27) |
| Mkt cap (Btbn)              | 11.34  |
| Mkt cap (US\$m)             | 364    |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Bloomberg code             | KTC.TB      |
| Reuters code               | KTC.BK      |
| Risk rating                | H           |
| Mkt cap (%) SET            | 0.09        |
| Sector % SET               | 1.04        |
| Shares issued (mn)         | 258         |
| Par value (Bt)             | 10          |
| 12-m high / low (Bt)       | 51.5 / 19.6 |
| Avg. daily 6m (US\$m)      | 2.71        |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 3      |
| Free float (%)             | 35.8        |
| Dividend policy (%)        | 30          |

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

|                 | 1M  | 3M   | 12M   |
|-----------------|-----|------|-------|
| Absolute        | 2.3 | -4.9 | 116.7 |
| Relative to SET | 2.0 | 6.2  | 82.1  |

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ทำไรไตรมาส 2/56 สูงกว่าคาด เพราะค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 2/56 สูงกว่าคาด เพราะค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ของ KTC เพิ่มขึ้น 276% YoY แต่ลดลง 23% QoQ สู้จำนวน 324 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราที่ ~200 ล้านบาทอย่างมาก โดยหลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด

**ประเด็นสำคัญ:**

1. การขายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดย +4% QoQ ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อส่วนบุคคล (+7% QoQ) ตามด้วยสินเชื่อบัตรเครดิต (+3% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดแคมเปญการตลาดเชิงรุกมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราการขายตัวของสินเชื่อวงเครดิตครั้งแรกปี 56 อยู่ที่ระดับเพียง 1% ต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 5% อย่างมาก
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ดีกว่าคาด โดย +0.43% QoQ สู่ระดับ 8.24% ในไตรมาส 2/56 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 0.44% สะท้อนถึงสัดส่วนสินเชื่อส่วนบุคคลที่สูงขึ้น ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 0.08% QoQ
3. รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย: -9% QoQ โดยหลักๆ เป็นเพราะไม่มีการรับรู้กำไรจากเงินลงทุนจำนวน 277 ล้านบาทเหมือนกับไตรมาสก่อนหน้า
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ดีกว่าคาด โดยลดลงมาอยู่ที่ระดับ 36.5% ในไตรมาส 2/56 จากระดับ 40.8% ในไตรมาส 1/56 สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า คาดว่ากับรายการพิเศษจากการคืนภาษีจากกำไรจากเงินลงทุน เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นในงวดครึ่งหลังปี 56 จากค่าใช้จ่ายการตลาด
5. คุณภาพสินทรัพย์: เป็นไปตามคาด ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 6% QoQ สู่จำนวน 1.27 พันล้านบาท (คิดเป็นต้นทุนสินเชื่อที่ 10.52%) อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อทรงตัวอยู่ที่ระดับ 4.04%

คงคำแนะนำ “ขาย” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เนื่องจากเชื่อว่าราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ปัจจุบันที่มีความวิตกกังวลเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับหนี้สินครัวเรือนระดับสูงในภาวะที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC เพิ่มขึ้นสู่ 43 บาท (PBV เติบโตปี 2556 และปี 2557 ที่ 1.8 เท่า) เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 2/56 และเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2557

## Forecasts and valuation

| FY Dec               | Unit    | 2011     | 2012   | 2013F  | 2014F  | 2015F |
|----------------------|---------|----------|--------|--------|--------|-------|
| Pre-provision profit | (Bt mn) | 3,990    | 3,786  | 5,830  | 5,987  | 6,295 |
| Net profit           | (Bt mn) | (1,621)  | 255    | 1,037  | 954    | 988   |
| PPP/Sh               | (Bt)    | 15.47    | 14.68  | 22.61  | 23.22  | 24.41 |
| EPS                  | (Bt)    | (6.29)   | 0.99   | 4.02   | 3.70   | 3.83  |
| BVPS                 | (Bt)    | 18.86    | 20.13  | 22.82  | 24.91  | 27.26 |
| DPS                  | (Bt)    | -        | 0.40   | 1.61   | 1.48   | 1.53  |
| PER                  | (x)     | (7.00)   | 44.50  | 10.94  | 11.89  | 11.48 |
| P/PPP                | (x)     | 2.84     | 3.00   | 1.95   | 1.89   | 1.80  |
| EPS growth           | (%)     | (822.87) | 115.72 | 306.92 | (8.03) | 3.60  |
| PBV                  | (x)     | 2.33     | 2.19   | 1.93   | 1.77   | 1.61  |
| ROE                  | (%)     | (28.44)  | 5.07   | 18.74  | 15.51  | 14.70 |
| Dividend yields      | (%)     | -        | 0.91   | 3.66   | 3.36   | 3.49  |

Source: SCBS Investment Research

## Financial statement

| P & L (Bt mn)        | 2Q12   | 3Q12   | 4Q12   | 1Q13   | 2Q13   | % YoY ch  | % QoQ ch  | 1H12   | 1H13   | % YoY ch | % full year |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|--------|--------|----------|-------------|
| Net interest income  | 896    | 898    | 940    | 913    | 967    | 8         | 6         | 1,804  | 1,881  | 4        | 50          |
| Non-interest income  | 1,702  | 1,735  | 1,907  | 2,142  | 1,953  | 15        | (9)       | 3,398  | 4,094  | 21       | 52          |
| Operating expenses   | 1,637  | 1,737  | 1,751  | 1,324  | 1,235  | (25)      | (7)       | 3,077  | 2,559  | (17)     | 44          |
| Pre-provision profit | 960    | 895    | 1,096  | 1,731  | 1,685  | 75        | (3)       | 2,125  | 3,416  | 61       | 59          |
| Less Provision       | 793    | 661    | 780    | 1,199  | 1,274  | 61        | 6         | 2,090  | 2,474  | 18       | 58          |
| Pre-tax profit       | 168    | 234    | 316    | 532    | 411    | 145       | (23)      | 34     | 942    | 2,652    | 61          |
| Income tax           | 82     | 102    | 124    | 110    | 87     | 7         | (21)      | 103    | 197    | 91       | 63          |
| Net profit           | 86     | 132    | 192    | 422    | 324    | 276       | (23)      | (69)   | 746    | 1,182    | 60          |
| EPS (Bt)             | 0.33   | 0.51   | 0.75   | 1.64   | 1.26   | 276       | (23)      | (0.27) | 2.89   | 1,182    | 60          |
| B/S (Bt mn)          | 2Q12   | 3Q12   | 4Q12   | 1Q13   | 2Q13   | % YoY ch  | % QoQ ch  | 1H12   | 1H13   | % YoY ch | % full year |
| Gross loans          | 45,635 | 45,280 | 48,080 | 46,640 | 48,434 | 6         | 4         | 45,635 | 48,434 | 6        | NM.         |
| Liabilities          | 41,243 | 41,070 | 43,947 | 41,510 | 42,847 | 4         | 3         | 41,243 | 42,847 | 4        | NM.         |
| BVPS (Bt)            | 18.73  | 19.29  | 20.13  | 20.83  | 21.69  | 16        | 4         | 18.73  | 21.69  | 16       | NM.         |
| Ratios (%)           | 2Q12   | 3Q12   | 4Q12   | 1Q13   | 2Q13   | % YoY ch* | % QoQ ch* | 1H12   | 1H13   | YoY ch*  | % full year |
| Yield on earn. asset | 12.25  | 12.33  | 12.25  | 11.78  | 12.21  | (0.03)    | 0.44      | 12.17  | 11.79  | (0.37)   | NM.         |
| Cost of funds        | 5.18   | 5.20   | 4.98   | 4.93   | 5.01   | (0.17)    | 0.08      | 5.13   | 4.86   | (0.28)   | NM.         |
| Net interest margin  | 7.93   | 8.01   | 8.16   | 7.81   | 8.24   | 0.31      | 0.43      | 7.87   | 7.89   | 0.02     | NM.         |
| Provision/Loans      | 6.95   | 5.84   | 6.49   | 10.28  | 10.52  | 3.58      | 0.24      | 9.16   | 10.21  | 1.05     | NM.         |
| Cost to income       | 53.07  | 55.73  | 52.77  | 40.84  | 36.46  | (16.61)   | (4.38)    | 49.73  | 37.06  | (12.67)  | NM.         |
| D/E(x)               | 8.54   | 8.26   | 8.47   | 7.73   | 7.66   | (0.88)    | (0.07)    | 8.54   | 7.66   | (0.88)   | NM.         |
| NPLs/gross loans     | 5.36   | 4.38   | 3.76   | 4.03   | 4.04   | (1.32)    | 0.02      | 5.36   | 4.04   | (1.32)   | NM.         |

Source: SCBS Investment Research

Note: \* Percentage points

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

|                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ADIANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BML, BJS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTG, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, ITA                                       |
| AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCE, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCCG, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THECOM, THRE, TICON, TRUE, TTW, TUF |
| AEONTS, AH, BIA, CCET, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJANA, SIBI, TPIPL                                                                                                                                                                               |
| N/A                                                                                                                                                                                                                                                      |
| AAV, BCH, BGH, CPNRF, NOK, NVR, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAF                                                                                                                                                                                |

### 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.

