

NEUTRAL

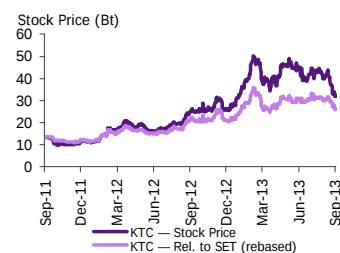
ความเสี่ยงขาดสภาพคล่องในราคาหุ้นแล้ว: ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral

Stock Data

Last close (Sep 6) (Bt)	32.75
12-m target price (Bt)	37.00
Upside (Downside) to TP (%)	12.98
Mkt cap (Btbn)	8.44
Mkt cap (US\$m)	262

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	0.98
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	51.5 / 24.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.24
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	-18.6	-20.6	29.7
Relative to SET	-12.9	-9.9	21.0

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อปี 2556-2558 ของ KTC เพิ่มขึ้น 9.75% เพื่อสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนของประเทศไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและกำลังซื้อที่ลดลงของลูกค้า KTC ส่งผลทำให้ประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญปรับเพิ่มขึ้น ~2% และประมาณการกำไรปรับลดลง ~4% KTC พบสัญญาณว่าฐานะการเงินของลูกค้าปรับตัวแยกลง ส่งผลทำให้ต้นทุนสินเชื่อปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 10.3% ในไตรมาส 1/56 สู่ 10.5% ในไตรมาส 2/56 สอดคล้องกับความกังวลที่ ธปท. มีเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนของประเทศไทยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 80% ของ GDP อย่างไรก็ดี เราคาดว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในงวดครึ่งหลังปี 56 ของ KTC จะไม่สูงไปกว่างวดครึ่งแรกปี 56 เนื่องจากไม่มีผลกระทบทางบัญชี ทั้งนี้ KTC มีต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 6.5% ในไตรมาส 4/55 สู่ 10.3% ในไตรมาส 1/56 ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดชั้น NPL อย่างเข้มงวดมากขึ้น โดยปรับวันสรุปยอดบัญชีการรอบบิลเป็นระบบงวดเดือน

ความเสี่ยงขาดต่อประมาณการรายได้ปี 2556 ก่อนหน้านี้ KTC วางแผนกลับมาขยายธุรกิจ ในไตรมาส 1/56 แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในระบบไอทีใหม่ (ระบบบิลลิ่ง) ส่งผลทำให้แผนดังกล่าวล่าช้า บริษัทยังคงเป้าหมายสินเชื่อ 10% ในปี 2556 แต่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในงวดครึ่งแรกปี 56 ที่ระดับ 1% สะท้อนถึงความเสี่ยงที่ KTC จะขยายสินเชื่อในปี 2556 ได้ไม่ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 5% และเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 10%

ความเสี่ยงขาดจาก พ.ร.บ. บัตรเครดิต ปัจจุบันร่าง พ.ร.บ. บัตรเครดิตกำลังอยู่ในการพิจารณาของสภาฯ โดยในร่างฉบับล่าสุด การคิดดอกเบี้ยจะเริ่มนับจากวันครบกำหนดชำระเงินไม่ใช่วันที่ทำรายการ ซึ่งหมายความว่าจะไม่มีการคิดดอกเบี้ยในเดือนแรก หลักเกณฑ์นี้ถูกนำมาใส่เพิ่มใน พ.ร.บ. บัตรเครดิต หลังจากผ่านการพิจารณาระแรก ถ้า พ.ร.บ. บัตรเครดิตมีผลบังคับใช้ ก็จะส่งผลทำให้รายได้ของ KTC ปรับลดลง ~50 ล้านบาท/เดือน

ผลกระทบด้านลบจากผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวสูงขึ้น เพราะความกังวลเกี่ยวกับการชะลอมาตรการ QE ของสหรัฐฯ เราคาดว่าผลตอบแทนพันธบัตรจะอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นในระยะยาวโดยได้รับปัจจัยหนุนจากการยุติมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบทำให้ KTC มีต้นทุนในการออกหุ้นกู้ชุดใหม่สูงขึ้นในระยะยาว เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิลดลง 0.17% ในปี 2557 และ 0.10% ในปี 2558

ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral เราปรับราคาเป้าหมายของ KTC ลดลงจาก 40 บาท สู่ 37 บาท (1.5 เท่าของประมาณการ BVPS เฉลี่ยปี 2556 และปี 2557) เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราปรับคำแนะนำสำหรับ KTC ขึ้นจาก “ขาย” สู่ “Neutral” เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนแนวโน้ม downside จาก: 1) หนี้ครัวเรือนระดับสูง 2) พ.ร.บ. บัตรเครดิต และ 3) ผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น ไปค่อนข้างมากแล้ว

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,990	3,786	6,197	6,200	6,507
Net profit	(Bt mn)	(1,621)	255	1,278	1,035	1,061
PPP/Sh	(Bt)	15.47	14.68	24.04	24.05	25.24
EPS	(Bt)	(6.29)	0.99	4.96	4.02	4.12
BVPS	(Bt)	18.86	20.13	23.75	25.78	28.30
DPS	(Bt)	-	0.40	1.98	1.61	1.65
PER	(x)	(5.21)	33.12	6.61	8.16	7.96
P/PPP	(x)	2.12	2.23	1.36	1.36	1.30
EPS growth	(%)	(822.87)	115.72	401.43	(19.01)	2.52
PBV	(x)	1.74	1.63	1.38	1.27	1.16
ROE	(%)	(28.44)	5.07	22.59	16.21	15.22
Dividend yields	(%)	-	1.22	6.06	4.90	5.03

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Interest & dividend income	5,746	5,583	5,689	5,922	6,180
Interest expense	1,941	1,941	1,896	2,024	2,134
Net interest income	3,804	3,642	3,794	3,899	4,046
Non-interest income	6,752	7,039	8,081	7,914	8,187
Non-interest expenses	6,542	6,565	5,353	5,353	5,460
Earnings before tax & provision	4,014	4,116	6,522	6,459	6,773
Tax	24	330	325	259	265
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	3,990	3,786	6,197	6,200	6,507
Provision	5,611	3,531	4,919	5,165	5,446
Core net profit	(1,621)	255	1,278	1,035	1,061
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	(1,621)	255	1,278	1,035	1,061
EPS (Bt)	(6.29)	0.99	4.96	4.02	4.12
DPS (Bt)	-	0.40	1.98	1.61	1.65

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Cash	755	1,444	1,634	1,865	2,174
Gross loans	47,310	48,080	50,449	52,975	55,854
Loan loss reserve	4,390	3,528	3,774	4,032	4,304
Net loans	42,920	44,552	46,675	48,943	51,550
Total assets	47,443	49,138	51,581	54,216	57,275
S-T borrowings	19,730	23,549	23,549	23,549	23,549
L-T borrowings	19,500	15,200	16,700	18,800	21,200
Total liabilities	42,581	43,947	45,457	47,567	49,979
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	4,862	5,191	6,124	6,648	7,295
BVPS (Bt)	18.86	20.13	23.75	25.78	28.30

Key Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Yield on earn'g assets (%)	12.05%	11.71%	12.00%	11.90%	11.80%
Cost on int-bear'g liab (%)	4.94%	4.98%	4.80%	4.90%	4.90%
Spread (%)	7.11%	6.73%	7.20%	7.00%	6.90%
Net interest margin(%)	7.98%	7.64%	7.70%	7.54%	7.44%
Cost to income ratio (%)	52.35%	52.01%	38.87%	38.69%	38.01%
Provision expense/Total loans (%)	11.86%	7.34%	9.75%	9.75%	9.75%
NPLs (Bt mn)	2,439	1,807	1,897	1,992	2,092
NPLs/ Total Loans(%)	5.16%	3.76%	3.76%	3.76%	3.74%
LLR/NPLs(%)	180%	195%	199%	202%	206%
ROA (%)	-3.38%	0.53%	2.54%	1.96%	1.90%
ROE (%)	-28.44%	5.07%	22.59%	16.21%	15.22%

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Interest & dividend income	1,384	1,383	1,411	1,378	1,434
Interest expense	488	485	471	464	467
Net interest income	896	898	940	913	967
Non-interest income	1,702	1,735	1,907	2,142	1,953
Non-interest expenses	1,637	1,737	1,751	1,324	1,235
Earnings before tax & provision	960	895	1,096	1,731	1,685
Tax	82	102	124	110	87
Equities & minority interest	0	0	0	0	0
Core pre-provision profit	879	793	972	1,621	1,598
Provision	793	661	780	1,199	1,274
Core net profit	86	132	192	422	324
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	86	132	192	422	324
EPS (Bt)	0.33	0.51	0.75	1.64	1.26

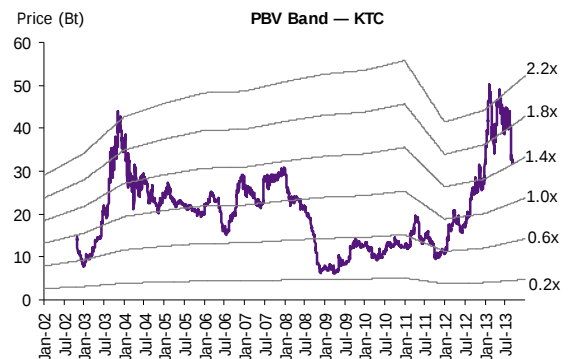
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Cash	888	1,313	1,444	1,076	1,118
Gross loans	45,635	45,280	48,080	46,640	48,434
Loan loss reserve	4,079	3,619	3,528	3,956	4,297
Net loans	41,557	41,661	44,552	42,684	44,137
Total assets	46,073	46,043	49,138	46,881	48,438
S-T borrowings	22,367	14,231	23,549	21,410	19,259
L-T borrowings	15,200	22,700	15,200	15,200	18,700
Total liabilities	41,243	41,070	43,947	41,510	42,847
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	4,830	4,973	5,191	5,371	5,592
BVPS (Bt)	18.73	19.29	20.13	20.83	21.69

Main Assumptions

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Yield on earn'g assets (%)	12.25%	12.33%	12.25%	11.78%	12.21%
Cost on int-bear'g liab (%)	5.18%	5.20%	4.98%	4.93%	5.01%
Spread (%)	7.06%	7.13%	7.27%	6.85%	7.20%
Net interest margin(%)	7.93%	8.01%	8.16%	7.81%	8.24%
Cost to income ratio (%)	53.07%	55.73%	52.77%	40.84%	36.46%
Provision expense/Total loans (%)	6.95%	5.84%	6.49%	10.28%	10.52%
NPLs (Bt mn)	2,446	1,985	1,807	1,877	1,958
NPLs/ Total Loans(%)	5.36%	4.38%	3.76%	4.03%	4.04%
LLR/NPLs(%)	167%	182%	195%	211%	219%
ROA (%)	0.75%	1.14%	1.62%	3.52%	2.72%
ROE (%)	7.21%	10.75%	15.13%	31.96%	23.63%

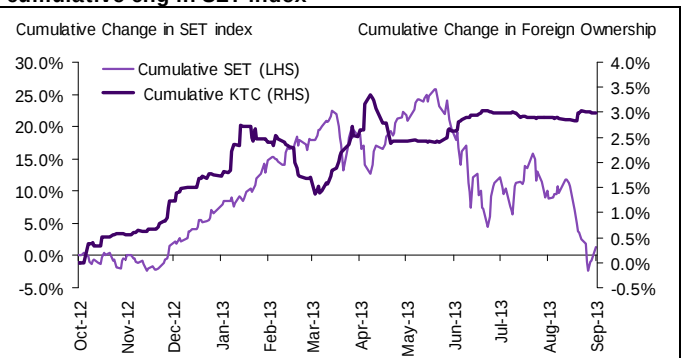
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

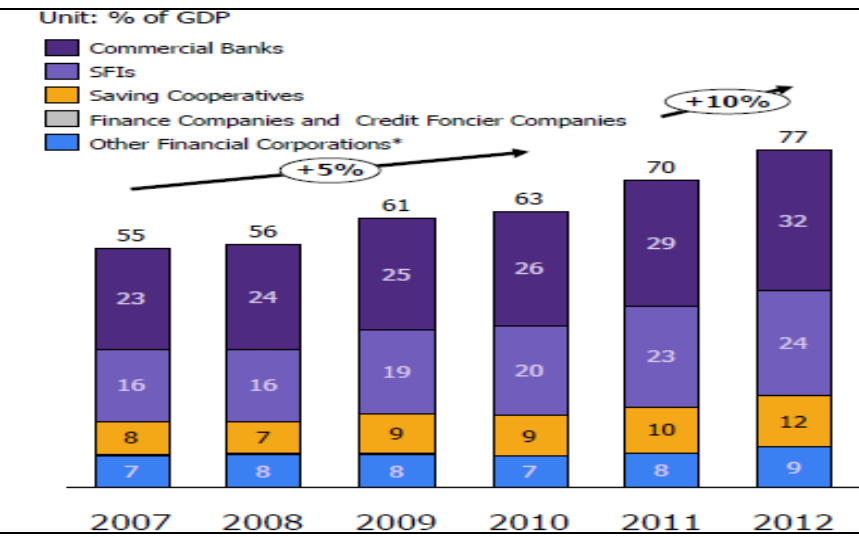
12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

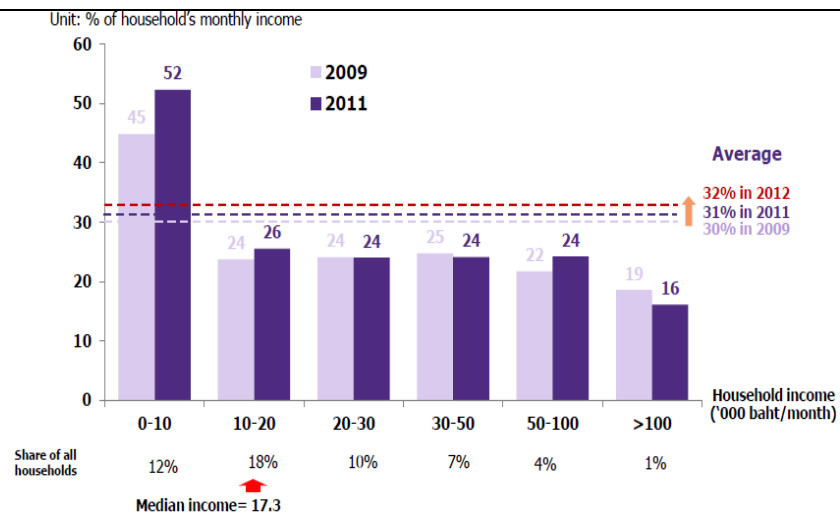
หนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นจาก 63% ของ GDP ในปี 2553 สู่ ~80% ของ GDP ในปัจจุบัน

Figure 1: หนี้ครัวเรือนคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของ GDP



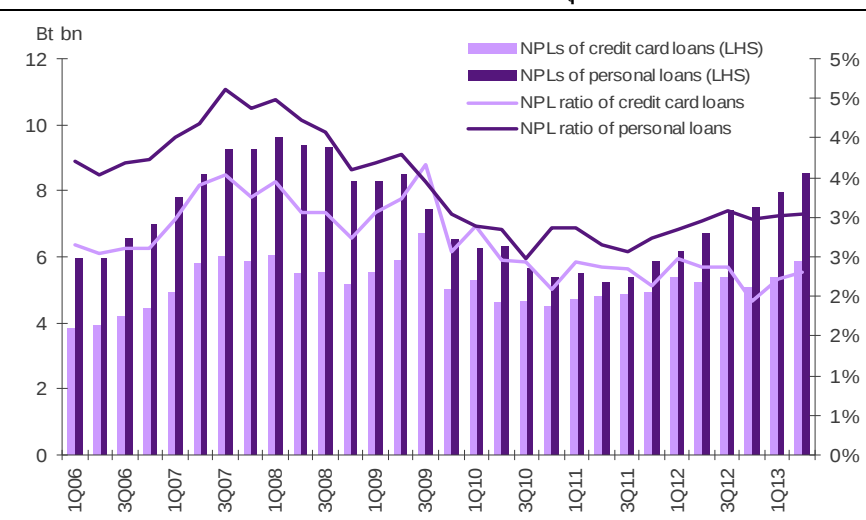
Source: SCB EIC, BoT and SCBS Investment Research

Figure 2: สัดส่วนรายจ่ายในการชำระหนี้ต่อรายได้ของครัวเรือนที่เป็นหนี้



Source: SCB EIC, BSO and SCBS Investment Research

Figure 3: NPL ของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล



Source: BoT and SCBS Investment Research

NPL ของสินเชื่อส่วนบุคคลและสินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา

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

ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BMCL, BYS, CSL, DRY, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCO, PS, PSL, PT, PTTEP, PTTC, 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, GPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCC, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW, TUF, AEON'S, AH, BKA, CCE, JIBART, KIC, LHBANK, MAJOR, KCL, ROJANA, SRI, TIPP, AAV, BCH, BGH, CPNRI, NOK, NVR, POP, QHPT, SSI, TRUND, YLOGIS, WHA, WHARF

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.