

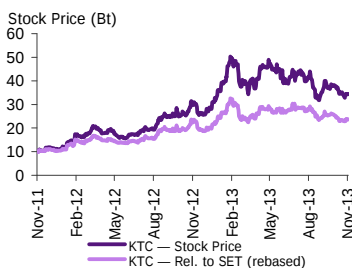
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Nov 13) (Bt)	34.50
12-m target price (Bt)	40.00
Upside (Downside) to TP (%)	15.94
Mkt cap (Btbn)	8.90
Mkt cap (US\$mn)	283

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	0.99
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	51.5 / 25.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.31
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	-8.6	-21.6	11.3
Relative to SET	-5.0	-18.5	1.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น; ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral

กำไรสุทธิไตรมาส 3/56 สูงกว่าคาด เพราะตั้งสำรองต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3/56 ของ KTC เพิ่มขึ้น 134% YoY แต่ลดลง 5% QoQ สู่จำนวน 308 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราที่ 280 ล้านบาทเล็กน้อย โดยหลักๆ เกิดจากตั้งสำรองต่ำกว่าคาด

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: ชะลอตัวลงตามคาด โดย +1% QoQ ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อส่วนบุคคล อัตราการขยายตัวของสินเชื่อช่วง 9 เดือนแรกปี 56 อยู่ที่ระดับเพียง 1.5% ต่ำกว่าประมาณการทั้งปีของเราที่ 5% อย่างมาก
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: +0.02% QoQ สู่ระดับ 8.26% ในไตรมาส 3/56 ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 0.03% QoQ ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.06% QoQ
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ทรงตัว QoQ ตามคาด
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 40.2% ในไตรมาส 3/56 จากระดับ 36.5% ในไตรมาส 2/56 สะท้อนถึงค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น
5. คุณภาพสินทรัพย์: ดีกว่าคาด ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 7% QoQ สู่จำนวน 1.18 พันล้านบาท (คิดเป็นต้นทุนสินเชื่อที่ 9.7%) อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อก็ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3.85% จากระดับ 4.04% ณ ไตรมาส 2/56

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรของ KTC เพิ่มขึ้น 7% ในปี 2556 และ 10% ในปี 2557 โดยหลักๆ เกิดจากการปรับสมมติฐานค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงเพื่อสะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นในไตรมาส 3/56 กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกปี 56 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ของเรา

ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ “Neutral” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับคำแนะนำสำหรับ KTC ขึ้นจาก “ขาย” สู่ “Neutral” และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 37 บาท สู่ 40 บาท (1.6 เท่าของประมาณการ BVPS เฉลี่ยปี 2556 และปี 2557) โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาด และ 2) ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง 14% ในช่วง 6 สัปดาห์ที่ผ่านมา

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,990	3,786	6,275	6,299	6,620
Net profit	(Bt mn)	(1,621)	255	1,382	1,160	1,202
PPP/Sh	(Bt)	15.47	14.68	24.34	24.43	25.67
EPS	(Bt)	(6.29)	0.99	5.36	4.50	4.66
BVPS	(Bt)	18.86	20.13	24.15	26.51	29.37
DPS	(Bt)	-	0.40	2.14	1.80	1.86
PER	(x)	(5.49)	34.89	6.44	7.67	7.40
P/PPP	(x)	2.23	2.35	1.42	1.41	1.34
EPS growth	(%)	(822.87)	115.72	441.97	(16.03)	3.58
PBV	(x)	1.83	1.71	1.43	1.30	1.17
ROE	(%)	(28.44)	5.07	24.20	17.76	16.68
Dividend yields	(%)	-	1.16	6.21	5.22	5.40

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

P & L (Bt mn)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%YoY ch	%QoQ ch	9M12	9M13	% YoY ch	% full year
Net interest income	898	940	913	967	992	10	3	2,702	2,873	6	74
Non-interest income	1,735	1,907	2,142	1,953	1,959	13	0	5,132	6,054	18	75
Operating expenses	1,737	1,751	1,324	1,235	1,374	(21)	11	4,814	3,934	(18)	73
Pre-provision profit	895	1,096	1,731	1,685	1,577	76	(6)	3,020	4,993	65	75
Less Provision	661	780	1,199	1,274	1,183	79	(7)	2,752	3,657	33	75
Pre-tax profit	234	316	532	411	394	68	(4)	268	1,336	398	77
Income tax	102	124	110	87	85	(17)	(2)	206	282	37	79
Net profit	132	192	422	324	308	134	(5)	63	1,054	1,579	76
EPS (Bt)	0.51	0.75	1.64	1.26	1.20	134	(5)	0.24	4.09	1,579	76
B/S (Bt mn)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%YoY ch	%QoQ ch	9M12	9M13	% YoY ch	% full year
Gross loans	45,280	48,080	46,640	48,434	48,781	7	1	45,280	48,781	7	NM.
Liabilities	41,070	43,947	41,510	42,847	42,333	3	(1)	41,070	42,333	3	NM.
BVPS (Bt)	19.29	20.13	20.83	21.69	22.88	19	6	19.29	22.88	19	NM.
Ratios (%)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%YoY ch*	%QoQ ch*	9M12	9M13	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	12.33	12.25	11.78	12.21	12.19	(0.15)	(0.03)	12.18	11.91	(0.27)	NM.
Cost of funds	5.20	4.98	4.93	5.01	4.95	(0.25)	(0.06)	5.15	4.86	(0.29)	NM.
Net interest margin	8.01	8.16	7.81	8.24	8.26	0.25	0.02	7.89	8.00	0.12	NM.
Provision/Loans	5.84	6.49	10.28	10.52	9.70	3.86	(0.82)	8.10	10.00	1.89	NM.
Cost to income	55.73	52.77	40.84	36.46	40.15	(15.58)	3.69	51.74	38.08	(13.66)	NM.
D/E(x)	8.26	8.47	7.73	7.66	7.18	(1.08)	(0.49)	8.26	7.18	(1.08)	NM.
NPLs/gross loans	4.38	3.76	4.03	4.04	3.85	(0.53)	(0.19)	4.38	3.85	(0.53)	NM.

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

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

AAV, BCI, BCIH, CPNRF, EA, NOK, NWR, POPF, QHPI, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAF
ADWAC, ADI, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCL, BMCL, BVS, CSL, DRI, ESGO, ENW, HEMRAI, IRPC, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOI, PS, PSL, PTI, PTTEP, PTTCG, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, SIM, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
ANATA, AP, ASP, BEC, BII, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, FPI, DCC, DELTA, DIAC, ESSO, GPTT, GLOW, GUNUL, HANA, IMPRO, INTUCH, ITO, IUL, KCE, LH, MAIRO, MBKET, MINY, DISKI, PM, SCCG, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW, TUF, UAC
AEONIS, AGE, AH, BLA, CCEI, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJNA, SIRI, TPIPL

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.

