

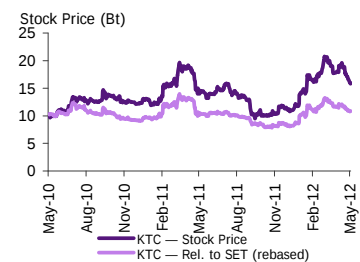
ขาย

Stock Data

Last close (May 25) (Bt)	16.40
12-m target price (Bt)	14.00
Upside (Downside) to TP (%)	(14.63)
Mkt cap (Btbn)	4.23
Mkt cap (US\$mn)	134

Bloomberg code	KTC TB
Reuters code	KTC.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.77
Shares issued (mn)	258
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	21.8 / 9.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.05
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	40.8
Dividend policy (%)	30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	-13.7	-1.8	13.9
Relative to SET	-7.9	-1.6	7.1

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

จะกลับมาทำกำไรในไตรมาส 2/55...แต่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ถึงจุดอิ่มตัวแล้ว

- ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นและกลับมาทำกำไรได้ตั้งแต่ไตรมาส 2/55 เพราะตั้งสำรองลดลง ลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนเงินทุนลดลง
- แต่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวแล้ว และธนาคารพาณิชย์ก็เข้ามาแข่งขันอย่างหนัก ทำให้โอกาสขยายธุรกิจมีจำกัด

คงคำแนะนำ “ขาย” และคงราคาเป้าหมายไว้เท่าเดิม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” KTC เพราะความสามารถในการทำกำไรอ่อนแอในภาวะที่ตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวและการแข่งขันจากธนาคารสูงขึ้น เรายังคงราคาเป้าหมายของ KTC ไว้ที่ 14 บาท (PBV เฉลี่ยปี 2555 และปี 2556 ที่ 0.7 เท่า)

จะกลับมาทำกำไรในไตรมาส 2/55 KTC มั่นใจว่าบริษัทจะกลับมาทำกำไรได้ในไตรมาส 2/55 หลังจากรายงานขาดทุนติดต่อกัน 2 ไตรมาส (ขาดทุน 1.77 พันล้านบาทในไตรมาส 4 ปี 2554 และ 155 ล้านบาทในไตรมาส 1 ปี 2555) เพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม ปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทกลับมาทำกำไร คือ การตั้งสำรองลดลงหลังจากตั้งสำรองเมื่อลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมมา 2 ไตรมาส NPL และการเรียกเก็บหนี้ปรับตัวดีขึ้นแล้วในไตรมาส 2 ปี 2555

ลดต้นทุนลงได้อย่างชัดเจนในไตรมาส 3/55 สิ่งที่ KTC มุ่งเน้นในปีนี้คือการลดต้นทุน โดย KTC กำลังปรับเปลี่ยนระบบการปฏิบัติงานในส่วนที่ซ้ำซ้อน (เช่น การติดตามหนี้สิน) มาใช้พนักงานของบริษัทแทนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุน บริษัทเริ่มกระบวนการนี้แล้วในไตรมาส 2 ปี 2555 และต้นทุนที่บริษัทประหยัดได้จะชดเชยกับค่าใช้จ่ายในการยกเลิกกระบวนการปฏิบัติงานในส่วนที่ซ้ำซ้อนในไตรมาส 2 ปี 2555 KTC กล่าวว่าจะเห็นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับลดลงอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2555 เป็นต้นไป โดยบริษัทตั้งเป้าที่จะลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงจากระดับ 46% ในปี 2554 (52% ถ้าไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับคะแนนสะสมแลกของรางวัลจำนวน 838 ล้านบาท) สู่ระดับ 40% ภายในปี 2556 เพื่อผลักดันให้บริษัทมีกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ประมาณ 650 ล้านบาทเหมือนในปี 2548 ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2555-2556 ของ KTC ลดลงสู่ระดับ 44% ในปี 2555 และ 42% ในปี 2556

รีไฟแนนซ์ด้วยต้นทุนเงินทุนที่ลดลงในงวดครึ่งหลังปี 55 KTC วางแผนออกหุ้นกู้มูลค่าประมาณ 8.5 พันล้านบาทในงวดครึ่งหลังปี 2555 เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่กำลังจะครบกำหนดไถ่ถอน ต้นทุนของหุ้นกู้อายุ 3 ปีที่กำลังจะหมดอายุในปีนี้อยู่ที่ระดับ 5.5% หุ้นกู้ชุดใหม่ที่จะออกคาดว่าจะมีต้นทุนอยู่ที่ระดับประมาณ 5% ต่ำกว่าต้นทุนของหุ้นกู้ชุดเก่าอยู่ประมาณ 0.50% อย่างไรก็ตาม ต้นทุนเงินทุนในปี 2555 ของบริษัทน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5.2% สูงกว่าระดับ 4.9% ในปี 2554 KTC จะคงสัดส่วนเงินทุนของบริษัทไว้ให้มีเงินกู้ยืมระยะยาวที่ระดับ 80%

ขยายสินเชื่อได้น้อยลง KTC มีอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 1 ปี 2555 ติดลบที่ระดับ 3% จากไตรมาสก่อนหน้า และเรามองว่าบริษัทไม่น่าจะขยายสินเชื่อได้ถึงเป้าที่วางไว้ที่ระดับ 10% ในปีนี้ เนื่องจากภาวะตลาดบัตรเครดิตถึงจุดอิ่มตัวแล้วและการแข่งขันจากธนาคารพาณิชย์ก็สูงมาก เราคาดว่าความต้องการสินเชื่อส่วนบุคคลจะปรับตัวเพิ่มมากขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลจากการเปิดภาคเรียนใหม่ในไตรมาส 2 ปี 2555 แต่ยังคงประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2555 ของ KTC ไว้ที่ระดับ 5%

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,297	3,990	5,139	5,347	5,780
Net profit	(Bt mn)	224	(1,621)	170	510	690
PPP/Sh	(Bt)	16.67	15.47	19.93	20.74	22.42
EPS	(Bt)	0.87	(6.29)	0.66	1.98	2.68
BVPS	(Bt)	25.36	18.86	19.52	21.23	23.11
DPS	(Bt)	0.45	-	0.26	0.79	1.07
PER	(x)	18.86	(2.61)	24.88	8.30	6.13
P/PPP	(x)	0.98	1.06	0.82	0.79	0.73
EPS growth	(%)	156.77	(823.24)	110.48	199.96	35.33
PBV	(x)	0.65	0.87	0.84	0.77	0.71
ROE	(%)	3.50	(28.44)	3.44	9.70	12.07
Dividend yields	(%)	2.74	-	1.61	4.82	6.53

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Interest & dividend income	5,645	5,746	5,764	5,892	6,385
Interest expense	1,944	1,941	2,060	2,182	2,342
Net interest income	3,701	3,804	3,704	3,710	4,043
Non-interest income	6,535	6,752	7,223	7,445	7,622
Non-interest expenses	5,734	6,542	5,704	5,590	5,590
Earnings before tax & provision	4,501	4,014	5,223	5,566	6,075
Tax	204	24	84	218	296
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	4,297	3,990	5,139	5,347	5,780
Provision	4,073	5,611	4,969	4,837	5,090
Core net profit	224	(1,621)	170	510	690
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	224	(1,621)	170	510	690
EPS (Bt)	0.87	(6.29)	0.66	1.98	2.68
DPS (Bt)	0.45	-	0.26	0.79	1.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	778	755	922	1,143	1,393
Gross loans	48,026	47,310	49,692	53,749	58,172
Loan loss reserve	3,250	4,390	4,638	4,880	5,134
Net loans	44,775	42,920	45,054	48,870	53,037
Total assets	48,541	47,443	49,907	54,114	58,710
Interbank liabilities	15,344	19,730	19,730	20,165	20,770
Borrowings	24,020	19,500	21,200	23,800	26,400
Total liabilities	42,002	42,581	44,875	48,641	52,750
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,539	4,862	5,032	5,474	5,959
BVPS (Bt)	25.36	18.86	19.52	21.23	23.11

Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	11.69	11.86	11.68	11.21	11.24
Cost on int-bear'g liab (%)	4.81	4.94	5.14	5.14	5.14
Spread (%)	6.88	6.92	6.54	6.07	6.10
Net interest margin(%)	7.76	7.95	7.60	7.14	7.19
ROA (%)	0.46	(3.38)	0.35	0.98	1.22
ROE (%)	3.50	(28.44)	3.44	9.70	12.07
Asset Quality					
NPLs (Bt mn)	2,030	2,127	2,328	2,604	2,914
NPLs/ Total Loans(%)	2.2	2.3	4.7	4.8	5.0
LLR/NPLs(%)	160.1	206.3	199.2	187.4	176.2

Efficiency

Cost to income ratio (%)	56.0	62.0	52.2	50.1	47.9
--------------------------	------	------	------	------	------

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Interest & dividend income	1,419	1,446	1,443	1,437	1,406
Interest expense	470	465	480	526	498
Net interest income	949	981	963	911	908
Non-interest income	1,650	1,707	1,686	1,709	1,696
Non-interest expenses	1,402	1,463	1,464	2,214	1,439
Earnings before tax & provision	1,197	1,225	1,186	406	1,164
Tax	46	44	44	(110)	22
Equities & minority interest	-	-	-	-	-
Core pre-provision profit	1,152	1,181	1,141	516	1,143
Provision	1,091	1,131	1,101	2,288	1,298
Core net profit	60	50	41	(1,773)	(155)
Extra item	-	-	-	-	-
Net profit	60	50	41	(1,773)	(155)
EPS (Bt)	0.23	0.20	0.16	(6.87)	(0.60)

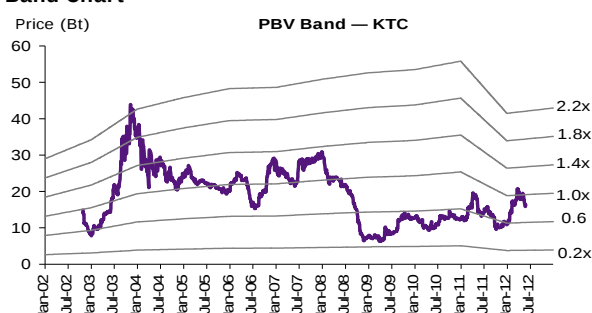
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash	527	767	584	755	565
Gross loans	46,500	47,645	47,627	47,310	45,992
Loan loss reserve	3,364	3,630	3,818	4,390	4,575
Net loans	43,135	44,016	43,809	42,920	41,418
Total assets	46,981	48,172	47,989	47,443	45,743
Interbank liabilities	14,881	21,856	26,443	19,730	18,176
Borrowings	23,020	17,520	12,720	19,500	19,500
Total liabilities	40,388	41,628	41,400	42,581	41,014
Paid-up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Total Equities	6,593	6,544	6,588	4,862	4,729
BVPS (Bt)	25.57	25.38	25.55	18.86	18.34

Main Assumptions

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
Loan growth (%)	1.65	-1.47	4.97	8.07	8.14
Yield on earning assets (%)	11.69	11.86	11.68	11.21	11.24
Cost of funds (%)	4.81	4.94	5.14	5.14	5.14
Net interest margin (%)	7.76	7.95	7.60	7.14	7.19
Non-interest income growth (%)	3.25	3.32	6.98	3.08	2.38
Cost to income ratio (%)	56.02	61.97	52.20	50.11	47.92
Provision expense/Total loans (%)	8.48	11.86	10.00	9.00	8.75
NPLs/Total loans (%)	2.16	2.31	4.69	4.84	5.01

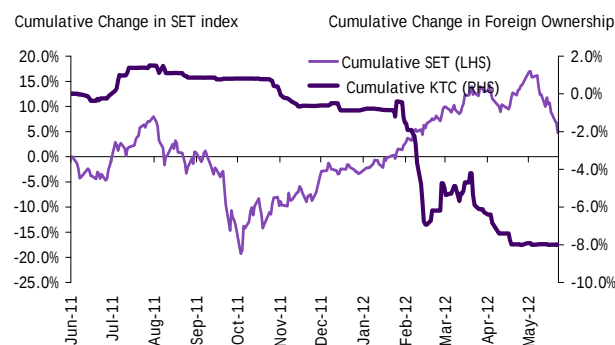
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

N.A.

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



Source: SET, SCBS Investment Research

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, HEMRAI, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGG, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IOL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTV
★★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TIPL
N/A	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAIF

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.