



28 มีนาคม 2555

<b>KTC</b>	<b>ธนาคารออมสินสนใจที่จะซื้อหุ้น KTC</b>		
ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	14.70 บาท	ราคาล่าสุด (27 มี.ค. 2554)	20.00 บาท
คำแนะนำ	ขาย	นักวิเคราะห์	อดิสรณ์ มุ่งพาลชล (โทร. 2937)

**ประเด็นสำคัญ**

นสพ. ชาวหุ้น ระบุ ธนาคารออมสินมีความต้องการที่จะรุกธุรกิจบัตรเครดิต และ สินเชื่อส่วนบุคคล โดยอาจจะเข้าร่วมเป็นพันธมิตรกับ KTC โดยการถือหุ้นประมาณ 20% ซึ่งอาจจะซื้อจากหุ้นที่ KTB ถืออยู่ในขณะนี้ 49.5% หรือ อาจจะซื้อหุ้นที่ KTC ออกใหม่

**ความเห็นนักวิเคราะห์**

- การเข้าร่วมลงทุนของ ธ.ออมสินมีความเป็นไปได้ เพราะจะได้ประโยชน์ 2 ฝ่าย เนื่องจาก KTC จะได้ฐานลูกค้าจาก ธนาคารออมสินเพิ่มเติมจำนวนมาก ส่วน ธนาคารออมสินก็จะได้รายได้เพิ่มเติมจาก ธุรกิจบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคลที่ให้ผลตอบแทนสูง
- KTC จะได้ประโยชน์ที่สุดหากออกหุ้นใหม่ แต่จะทำให้มี Dilution Effect เรายังมองว่าการเข้าร่วมลงทุนของ ธนาคารออมสิน หากจะเกิดประโยชน์กับ KTC มากที่สุดควรจะเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เพื่อขายให้กับธนาคารออมสิน เนื่องจาก ปัจจุบันระดับ D/E Ratio ของ KTC ปรับเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดถึง 8.8 เท่า ใกล้ระดับ 10 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ KTC กำหนดไว้ว่าจะต้องมีการเพิ่มทุน หากได้เงินจากการออกหุ้นใหม่ให้กับ ธนาคารออมสินจะทำให้ระดับ D/E Ratio ของ KTC ลดต่ำลง และ ทำให้ KTC มีเงินทุนในการขยายธุรกิจมากขึ้น โดยเราประเมินว่า หากธนาคารออมสินจะถือหุ้น KTC ที่ระดับ 20% KTC จะต้องออกหุ้นใหม่ประมาณ 52 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้เกิด Dilution Effect ประมาณ 17% หากคิดที่ราคาหุ้น KTC ในปัจจุบัน (20.70 บาท) จะทำให้ KTC ได้เงินเพิ่มทุนประมาณ 1,067 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ระดับ D/E Ratio ลดต่ำลงเหลือ 7.2 เท่า
- ประเด็นดังกล่าวยังไม่มีความแน่นอน ทางปัจจัยพื้นฐานยังแนะนำ “ขาย” เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” ซื้อขายหุ้นระหว่างธนาคารออมสินกับ KTC ยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูง เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากราคาหุ้นปรับขึ้นมาสูงกว่ามูลค่าเหมาะสมที่ 14.70 บาท ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนหนึ่งมาจากการเก็งกำไรข่าวการขายหุ้นให้กับพันธมิตรใหม่ และ หากข่าวเป็นจริง แม้ว่าจะทำให้ฐานะทางการเงินของ KTC แข็งแกร่งขึ้น และ มีโอกาสขยายธุรกิจร่วมกับธนาคารออมสิน แต่การเติบโตของกำไรสุทธิหลังเพิ่มทุนอาจจะไม่สามารถชดเชยผลกระทบจาก Dilution Effect ได้ทั้งหมด