

Kasikornbank

กำไรสุทธิ 4Q54 ต่ำกว่าคาด เพราะค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิ 4Q54 ลดลง 43%YoY และ 61%QoQ

KBANK รายงานกำไรสุทธิ 4Q54 ที่ 3 พันล้านบาท (-43%YoY, -61%QoQ) ต่ำกว่าประมาณการราว 43% เพราะค่าใช้จ่ายภาษีสูงกว่าคาดจากการปรับปรุงรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (หากไม่รวมรายการพิเศษทางภาษี ผลการดำเนินงานจะอยู่ที่ 5 พันล้านบาท ใกล้เคียงประมาณการ) ปัจจัยกดดันกำไรปรับลดลงทั้ง YoY และ QoQ จาก 1) ค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้นมาก (+94%YoY, +32%QoQ) เพราะการรับรู้ค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น จากรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชีราว 1.94 พันล้านบาท (รายการพิเศษครั้งเดียวใน Q4) ทำให้อัตราภาษีปรับเพิ่มขึ้นจากระดับปกติเป็น 55.7% และ 2) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯเพิ่มขึ้นจากนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้น ผลกระทบจากอุทกภัยส่งผลให้สินเชื่อขยายตัวเพียง 1%QoQ และทำให้หนี้เสียปรับเพิ่มขึ้น 5.5%QoQ เป็น 3.17 หมื่นล้านบาท โดย NPL ratio เพิ่มขึ้นจาก 2.3% ใน Q3 เป็น 2.5% และทำให้ Coverage ratio ปรับลดลงเล็กน้อยจาก 128% ใน Q3 เป็น 127%

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55 แต่แนวโน้มยังคงเติบโตสูง

KBANK รายงานกำไรสุทธิปี 54 ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท (+20.8%YoY) จากการเติบโตของธุรกิจธนาคาร โดยเฉพาะการเติบโตของสินเชื่อ (+12.4%YoY) และรายได้ค่าธรรมเนียม รวมทั้งการขยายตัวต่อเนื่องของธุรกิจประกันภัย สำหรับในปี 55 เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ลง 6% เหลือ 3.17 หมื่นล้านบาท (+30.9%YoY) จากการปรับเพิ่มประมาณการค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยปรับสมมติฐาน cost to income ratio เพิ่มจาก 47% เป็น 47.8% ทั้งนี้ หากรัฐฯ เรียกเก็บเงินเพิ่มเพื่อนำมาชำระหนี้และดอกเบี้ยของกองทุนฟื้นฟูฯ ทุก ๆ 0.1% ของเงินฝากที่เรียกเก็บเพิ่มจะกระทบต่อกำไรปี 55 ของ KBANK ปรับลดลงราว 3%

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

แม้ผลการดำเนินงาน 4Q54 จะต่ำกว่าคาดมาก แต่เป็นเพราะรายการพิเศษ จึงไม่กระทบต่อพื้นฐานของธนาคาร เราชอบ KBANK จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 55 เติบโตสูงเป็นลำดับต้นในกลุ่มฯ กอปรกับคุณภาพสินเชื่อที่แข็งแกร่ง แม้การที่รัฐฯ เรียกเก็บเงินเข้าสถาบันคุ้มครองเงินฝากเพิ่มอาจกระทบต่อการปรับลดลงของกำไร แต่ KBANK ยังมีศักยภาพการเติบโตของกำไรสูงต่อเนื่องในปี 55 และปี 56 เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” นอกจากนี้ แม้มีปรับลดประมาณการกำไรปี 55 ลง แต่ได้ปรับปรุงรายการในส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ผลกระทบสุทธิทำให้เราปรับมูลค่าพื้นฐานของ KBANK เพิ่มขึ้นจาก 142 บาท เป็น 143 บาท อิงจาก Target P/BV ที่ 1.9 เท่า (ROE 18%, long term growth 12.4%)

Quarterly Performance (Bt mn)

Year to Dec (Bt mn)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%YoY	%QoQ
Interest & dividend income	16,772	18,222	20,267	22,119	23,085	38%	4%
Interest expense	4,298	5,277	6,323	7,439	8,162	90%	10%
Net interest income	12,474	12,945	13,944	14,680	14,922	20%	2%
Non-interest income	7,437	8,301	9,122	8,879	7,716	4%	(13%)
Non-interest expense	10,456	10,280	10,097	10,265	12,376	18%	21%
Core earnings	9,342	10,706	12,619	13,272	10,072	8%	(24%)
Pre-provisioning profit	9,455	10,965	12,969	13,294	10,262	9%	(23%)
Provision expense	1,682	1,681	1,785	1,719	2,160	28%	26%
Pre-tax profit	7,773	9,284	11,183	11,575	8,102	4%	(30%)
Net profit	5,282	6,114	7,318	7,761	3,032	(43%)	(61%)
EPS (Bt)	2.21	2.55	3.06	3.24	1.27	(43%)	(61%)

Key Financial Ratios

LTDR	97.9%	91.6%	97.1%	95.5%	97.5%
NIM	3.6%	3.5%	3.6%	3.6%	3.7%
NPL (gross) / loans	2.9%	2.7%	2.5%	2.3%	2.5%
LLR / NPL	111.0%	108.5%	120.0%	128.2%	127.1%
LLR / loans	3.4%	3.5%	3.3%	3.2%	3.3%
Cost to income	52.5%	48.4%	43.8%	43.6%	54.7%

Stock Rating

Stock Rating	BUY
Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt143.00
Current Price	Bt123.50
Upside/(Downside)	15.80%
Consensus (median)	Bt152.76
Sector	Banking
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	20,047	24,226	31,701	38,250
Net profit growth (%)	36.1	20.8	30.9	20.7
EPS (Bt)	8.4	10.1	13.2	16.0
EPS growth (%)	36.1	20.8	30.9	20.7
BV (Bt)	56.4	64.7	75.3	87.5
DPS (Bt)	2.5	3.0	4.0	4.8
P/E (x)	15.0	12.1	9.3	7.7
P/BV (x)	2.2	1.9	1.6	1.4
Yield (%)	2.0	2.5	3.2	3.9
ROE (%)	15.7	16.7	18.9	19.6

Technical Impact | KBANK

Resistance: Bt126

Support: Bt120



Tanadech Rungsrihananon Registration No. 17926
tanadech.rungsrihananon@krungsrisecurities.com