บมจ. ธนาคารกสิกรไทย*

ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55: ดีตามคาด

ซื้อ

ธนินี สถิรเรืองชัย
66.2658.8888 Ext. 8851
thaninees@kgi.co.th

ราคาปัจจุบัน (บ.)	166.0
ราคาเป้าหมาย (บ.)	200.0
Upside (%)	20.5

	Pre-prov. profits (Bt mn)	Net income (Bt mn)	EPS (Bt/Share)	P/E (x)
2011	47,489	24,226	10.12	16.4
2012F	58,949	37,093	15.50	10.7
2013F	68,004	45,253	18.91	8.8
Dividend yield-12/12F (%)				2.3
P/B-12/12F (x)				2.1
Abs. Performance (3,6,12M)(%)				5.1; 34.4; 22.1
Rel. Performance (3,6,12M)(%)				5.4; 24.8; 14.9

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- **กำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 อยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% YoY และ 4.2% QoQ**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 ขึ้น 15% และ 11% ตามลำดับ**
- **คงคำแนะนำ ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 200.00 บาท**

กำไรไตรมาส 2/55 ออกมาดีตามคาด

KBANK รายงานผลกำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 ที่ 9.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% YoY และ 4.2% QoQ ปัจจัยหลักที่ช่วยให้กำไรสุทธิในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นได้แก่ สินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย (non-NII) ที่แข็งแกร่ง และอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดลง

สินเชื่อโต 2.9% QoQ, 7.7% YoY, และ 3.8% ในครึ่งแรกของปีนี้ เทียบกับ 0.8% ในไตรมาสที่ 1/55 ซึ่งเป็นไปตามการคาดการของเราว่าสินเชื่อจะโตอย่างแข็งแกร่งยิ่งขึ้นทุกๆ ไตรมาส โดยเฉพาะอย่างยิ่งในไตรมาสที่ 4/55 โดยในไตรมาสที่ 2/55 สินเชื่อการค้า สินเชื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียน และสินเชื่อบัตรเครดิต เป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตของสินเชื่อ

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เพิ่มขึ้น 10.9% YoY และ 3.7% QoQ เป็น 1.55 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ non-NII เพิ่มขึ้น 14.1% YoY และ 5.7% QoQ เป็น 1.04 หมื่นล้านบาท ซึ่ง non-NII ที่เพิ่มขึ้นมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับรายได้จากเงินปันผลของการลงทุนในหลักทรัพย์

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อยู่ที่ 3.53% ค่อนข้างทรงตัวจาก 3.56% ในไตรมาสที่ 2/54 และ 3.58% ในไตรมาสที่ 1/55 ในขณะที่สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 44.2% จาก 43.8% ในไตรมาสที่ 2/54 และ 41.4% ในไตรมาสที่ 1/55 เนื่องจากต้นทุนค่าโฆษณา และการตลาดที่เพิ่มขึ้น

NPL ลดลงเหลือ 2.20% จาก 2.35% เมื่อสิ้นไตรมาสที่ 1/55 และ 2.45% เมื่อสิ้นปี 2554 ซึ่งน่าจะเป็นข้อพิสูจน์ความเชื่อของเราว่าตลาดมีมุมมองที่เป็นลบมากเกินไปเกี่ยวกับพอร์ตสินเชื่อของธนาคาร

ปรับประมาณการขึ้น จากกำไรครึ่งปีแรกที่ออกมาแข็งแกร่ง

จากผลประกอบการที่แข็งแกร่งในครึ่งปีแรก และแนวโน้มที่ดีในครึ่งปีหลัง เราจึงปรับประมาณการปี 2555-56 ขึ้น 15% และ 11% โดยสมมติฐานหลักที่ปรับขึ้น คือการเติบโตของ non-NII หลังการปรับประมาณการแล้ว กำไรสุทธิในครึ่งแรกของปีนี้คิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปีของเรา

คงคำแนะนำ ซื้อ KBANK โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 200 บาท

จากผลประกอบการครึ่งแรกที่แข็งแกร่ง และแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อและผลประกอบการที่น่าจะยิ่งแข็งแกร่งขึ้นไปอีกในครึ่งหลังของปีนี้ เรามองเห็นโอกาสที่นักวิเคราะห์ในตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรในปีนี้ขึ้นอีก เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ KBANK โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 200.00 บาท อิงจาก PBV ปี 2555 ที่ 2.5x

Figure 1: **2Q12 earnings summary**

Bt mn	2Q12	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)	Comment
NII	15,465	13,944	10.9	14,918	3.7	Loan growth was 2.9% QoQ, 7.7% YoY, and 3.8% YTD
Fee income, net	5,965	5,333	11.8	5,510	8.3	
Non-NII	10,411	9,122	14.1	9,851	5.7	
Total operating income	25,877	23,066	12.2	24,769	4.5	
Total operating expenses	11,426	10,097	13.2	10,260	11.4	
PPOP	14,325	12,620	13.5	14,341	(0.1)	
Provision	1,894	1,785	6.1	1,831	3.5	
Net profit	9,367	7,318	28.0	8,988	4.2	In line with the Bloomberg consensus and our estimate
EPS (Bt)	3.91	3.06	28.0	3.76	4.2	
Percent	**2Q12**	**2Q11**	**YoY (ppts)**	**1Q12**	**QoQ (ppts)**	
NIM (bps change)	3.53	3.56	(3.5)	3.58	(5.3)	
ROAA	2.14	1.87	0.3	2.15	(0.0)	
ROAE	22.32	20.59	1.7	22.43	(0.1)	
Cost-to-income ratio	44.16	43.78	0.4	41.42	2.7	
Bt bn	**2Q12**	**2Q11**	**YoY (%)**	**1Q12**	**QoQ (%)**	
Loans	1,258	1,169	7.7	1,222	2.9	Maintain our 14% growth assumption
Deposits	1,326	1,203	10.2	1,306	1.5	
Percent	**2Q12**	**2Q11**	**YoY (ppts)**	**1Q12**	**QoQ (ppts)**	
LDR	94.91	97.19	(2.3)	93.62	1.3	
LDR+borrowings	89.73	89.74	(0.0)	87.94	1.8	

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

*บริษัทอาจเป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

Disclaimer บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (" บริษัท ") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (" ข้อมูล ") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า