

กำไร 2Q55 สูงเกินคาด...ทิศทางธุรกิจหลักยังแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H55

วันศุกร์ที่ 20 กรกฎาคม 2555

▶ กำไร 2Q55 เติบโตเกินคาด ดีทั้งรายได้ดอกเบี้ย และค่าธรรมเนียมฯ

KTB ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 7.34 พันล้านบาท เติบโตถึง 15.1% yoy และ 40.1% yoy สูงเกินคาดและขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส ด้วยปัจจัยบวกสนับสนุนดังนี้

1) **รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเติบโต 4.2% qoq และ 15.9% yoy – สูงกว่าคาด** แม้สินเชื่อสุทธิใน 2Q55 จะเติบโตเพียง 0.8% qoq เนื่องจากมียอดชำระคืนของลูกค้าหนี้ภาครัฐ ขณะที่สินเชื่อกลุ่มอื่นๆ ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง) ซึ่งเป็นการเติบโตที่ดีจากทุกกลุ่มทั้งรายใหญ่ (ภาครัฐและเอกชน ซึ่งแม้ในช่วง 1H55 อาจยังไม่เห็นการเติบโตที่เร่งตัวมากนัก แต่คาดว่าในช่วง 2H55 น่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้น) SME และรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อในกลุ่ม SME ซึ่งธนาคารฯ ได้ปรับกลยุทธ์ธุรกิจโดยตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ SME ให้สูงขึ้นเพื่อผลักดัน Yield และ NIM (เป้าหมายระยะยาวคือต้องการเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ SME และรายย่อยขึ้นเกิน 50% ของสินเชื่อรวม จาก 45% ในปัจจุบัน) 2) **NIM ใน 2Q55 ค่อนข้างใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา – ดีเกินคาด** เมื่อเทียบกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะปรับตัวลดลงถึง 14bp โดยได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นนำส่งส่วนเพิ่มให้กับ DPA ย้อนหลังสำหรับงวด 1Q55 ที่ธนาคารฯ ยังไม่ได้บันทึกเข้ามา แต่เนื่องจาก Yield จากเงินให้สินเชื่อที่ปรับตัวสูงขึ้นเกินคาด จึงช่วยหักล้างผลกระทบไปได้มาก 3) **รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เติบโตถึง 7.9% qoq และ 7.1% yoy – สูงกว่าคาด** สอดคล้องกับการเติบโตของธุรกรรมด้านสินเชื่อ และ 4) **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง 2.2% qoq** เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายพนักงานที่ได้มีการปรับปรุงค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานใน 1Q55 (เพื่อกระทบยอดค่าใช้จ่ายกับยอดที่จ่ายจริง) ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่หนุนการเติบโตของกำไรสุทธิในงวดนี้ ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ยังคงใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา (ปกติ KTB จะบันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ สูงขึ้นในช่วง 2H หากมีกำไรระดับสูงเกินคาด) โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิใน 1H55 ของ KTB เท่ากับ 1.37 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 27.9% yoy ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของธุรกิจหลักทั้งรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ โดยที่สำหรับหนี้ ยังทรงตัว

▶ ทิศทางธุรกิจหลักยังแข็งแกร่งใน 2H55 แต่อาจนำกำไรไปสำรองเพิ่มเช่นเคย

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 แม้ผลการดำเนินงานใน 1H55 จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่คาด เพราะโดยปกติแล้ว ธนาคารฯ มักจะตั้งสำรองหนี้ เพิ่มค่อนข้างมีนัยฯ ในช่วง 4Q เพื่อเพิ่ม Coverage ratio หากพบว่าทิศทางกำไรสุทธิหรือ ROE ในปีนั้นสามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยแนวโน้มในงวด 2H55 ก็มีโอกาสที่จะเกิดขึ้น เพราะหากพิจารณาคาดการณ์ ROE ปี 2555 จะเห็นว่าอยู่ในระดับสูงถึง 17.3% ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมเผื่อไว้ในประมาณการแล้ว โดยคาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในปี 2555 ถึง 1.20 หมื่นล้านบาท (งวด 1H55 ตั้งสำรองไปเพียง 3.07 พันล้านบาท) แต่โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555 ยังเติบโตโดดเด่นถึง 39% yoy และต่อเนื่องอีก 16.5% yoy ในปี 2556

▶ แนะนำซื้อโดยเน้นลงทุนเมื่ออ่อนตัว...PBV ต่ำ Upside และ Div yield สูงจูงใจ

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ KTB โดย Fair value ปี 2555 คือ 21.63 บาท อิง PBV ที่ 1.69 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE 16% ซึ่งยังให้ upside ถึง 35% สูงสุดในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ขณะนี้ อย่างไรก็ตาม เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนจากการปรับฐานราคาหุ้นในระยะสั้นภายหลังประกาศงบการเงิน 2Q55 ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ทยอยเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

หากKey Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	12,189	14,913	17,012	23,643	27,539
EPS (บาท)	1.09	1.33	1.52	2.11	2.46
Norm profit	16,869	19,833	29,789	30,436	38,939
BVS (บาท)	10.06	11.27	11.61	12.77	14.12
PER (x)	14.7	12.0	10.5	7.6	6.5
PBV (x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.1
DPS (บาท)	0.44	0.51	0.62	0.85	0.98
Div yields (%)	2.7%	3.2%	3.9%	5.3%	6.2%
ROE (%)	11.4%	12.5%	13.3%	17.3%	18.3%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16 บาท

Fair Value : 21.63 บาท

มูลค่าตลาด : 178,876 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.11	2.11	0%
2556F	2.46	2.51	-2%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

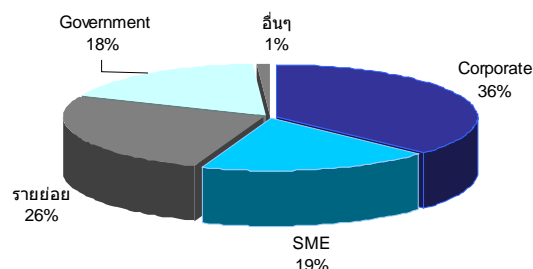
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจหรือการขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ KTB

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	8,941	11,365	12,330	13,338	13,351	13,718	14,289	4.2%	15.9%	28,007	23,695	18.2%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	2,872	2,757	2,945	2,928	2,742	2,922	3,154	7.9%	7.1%	6,076	5,703	6.5%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	2,103	2,566	1,300	2,550	1,348	2,105	2,331	10.7%	79.3%	4,436	3,867	14.7%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	13,916	16,689	16,576	18,817	17,441	18,746	19,774	5.5%	19.3%	38,519	33,265	15.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,101)	(7,896)	(7,614)	(8,398)	(9,283)	(8,872)	(8,678)	-2.2%	14.0%	(17,550)	(15,510)	13.2%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญฯ	(1,564)	(1,514)	(1,513)	(3,012)	(7,505)	(1,527)	(1,543)	1.1%	2.0%	(3,069)	(3,027)	1.4%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษี	7,251	7,279	7,449	7,406	653	8,346	9,553	14.5%	28.2%	17,899	14,728	21.5%
ภาษีเงินได้	(1,789)	(1,790)	(2,208)	(1,913)	137	(1,970)	(2,210)	12.2%	0.1%	(4,180)	(3,998)	4.5%
กำไรสุทธิ	3,767	5,489	5,241	5,492	790	6,377	7,343	15.1%	40.1%	13,719	10,730	27.9%
EPS (บาท)	0.34	0.49	0.47	0.49	0.07	0.57	0.66	15.1%	40.1%	1.23	0.96	27.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	4,131	5,566	6,221	7,370	8,004	7,528	8,786	16.7%	41.2%	16,314	11,787	38.4%
สินเชื่อ	1,247,841	1,301,012	1,327,810	1,317,298	1,423,175	1,488,171	1,499,375	0.8%	12.9%	1,499,375	1,327,810	12.9%
เงินฝาก	1,248,027	1,295,485	1,312,387	1,269,009	1,285,390	1,460,582	1,578,018	8.0%	20.2%	1,578,018	1,312,387	20.2%
Yields	3.80%	4.09%	4.39%	4.86%	4.95%	4.80%	4.92%			5.23%	4.38%	
Funding Cost	1.80%	1.64%	1.79%	2.04%	2.23%	2.13%	2.28%			2.40%	1.78%	
Spread	2.00%	2.45%	2.60%	2.82%	2.72%	2.67%	2.64%			2.83%	2.60%	
NIM	2.13%	2.56%	2.72%	2.96%	2.88%	2.80%	2.78%			3.00%	2.73%	
Cost to Income Ratio	36.66%	47.31%	45.93%	44.63%	53.22%	47.33%	43.89%			45.56%	46.63%	

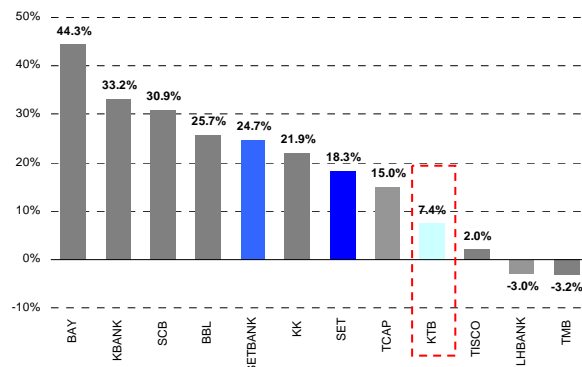
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อของ KTB ณ สิ้นงวด 1Q55



ที่มา : KTB

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



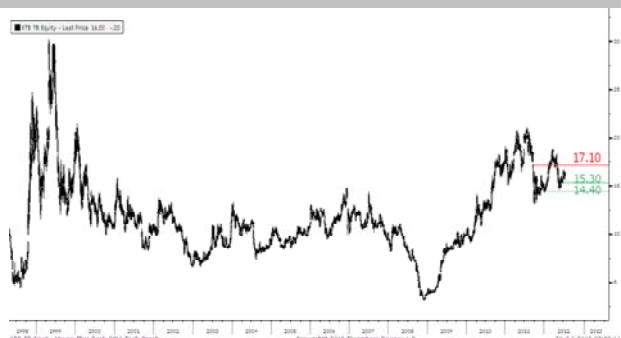
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV ของ KTB



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ KTB



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ KTB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	60,857	82,938	94,634	107,764	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	35,328	37,331	26,626	33,952
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(21,089)	(32,554)	(39,203)	(45,135)	เงินลงทุน-สุทธิ	201,594	226,496	230,852	235,295
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	39,768	50,384	55,431	62,629	สินเชื่อ	1,247,841	1,423,175	1,622,419	1,817,110
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	10,334	11,373	13,200	14,916	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,954	5,810	10,546	11,811
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	6,183	7,765	8,908	9,229	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(45,008)	(44,218)	(52,218)	(60,218)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(29,712)	(33,191)	(35,692)	(40,309)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(117)	(52)	(52)	(52)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6,124)	(13,544)	(12,000)	(13,000)	สินเชื่อสุทธิ	1,206,670	1,384,715	1,580,695	1,768,650
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,448	22,787	29,848	33,466	สินทรัพย์อื่น	319,118	316,454	323,702	331,508
หัก ภาษีเงินได้	(5,535)	(5,775)	(6,205)	(5,927)	สินทรัพย์รวม	1,762,710	1,964,996	2,161,874	2,369,404
กำไรสุทธิ	14,913	17,012	23,643	27,539	เงินฝาก	1,248,027	1,285,390	1,478,198	1,655,582
EPS (บาท)	1.33	1.52	2.11	2.46	เงินกู้ยืม	181,442	308,934	300,000	315,000
กำไรจากการดำเนินงาน	19,833	29,789	30,436	38,939	หนี้สินรวม	1,636,629	1,835,187	2,019,061	2,211,445
Norm EPS (บาท)	1.77	2.66	2.72	3.48	ทุนเรียกชำระแล้ว	57,604	57,604	57,604	57,604
					สำรองอื่น	13,846	15,668	15,668	15,668
					กำไรสะสม	54,631	56,537	69,540	84,687
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,081	129,809	142,813	157,959
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,762,710	1,964,996	2,161,874	2,369,404
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท) - งบเดียว				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55		3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	21,910	22,962	23,521	25,305	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	30,179	37,331	29,631	27,595
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,573)	(9,611)	(9,802)	(11,016)	เงินลงทุน-สุทธิ	233,230	226,496	261,393	279,362
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,338	13,351	13,718	14,289	สินเชื่อ	1,317,298	1,423,175	1,488,171	1,499,375
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	2,928	2,742	2,922	3,154	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,683	5,810	5,987	5,620
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,550	1,348	2,105	2,331	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(38,127)	(44,218)	(42,595)	(43,513)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,398)	(9,283)	(8,872)	(8,678)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(47)	(52)	(47)	(46)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,012)	(7,505)	(1,527)	(1,543)	สินเชื่อสุทธิ	1,282,807	1,384,715	1,451,517	1,461,435
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,406	653	8,346	9,553	สินทรัพย์อื่น	372,316	316,454	410,702	376,951
หัก ภาษีเงินได้	(1,913)	137	(1,970)	(2,210)	สินทรัพย์รวม	1,918,532	1,964,996	2,153,242	2,145,343
กำไรสุทธิ	5,492	790	6,377	7,343	เงินฝาก	1,269,009	1,285,390	1,460,582	1,578,018
EPS (บาท)	0.49	0.07	0.57	0.66	เงินกู้ยืม	427,008	308,934	467,408	360,540
กำไรจากการดำเนินงาน	7,370	8,004	7,528	8,786	หนี้สินรวม	1,792,977	1,835,187	2,017,189	2,007,740
Norm EPS (บาท)	0.66	0.72	0.67	0.79	ทุนเรียกชำระแล้ว	57,604	57,604	57,604	57,604
					สำรองอื่น	12,204	15,668	16,388	17,530
					กำไรสะสม	55,747	56,537	62,062	62,469
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,555	129,809	136,054	137,603
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,918,532	1,964,996	2,153,242	2,145,343
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	3.95%	4.75%	4.78%	4.94%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	16.4%	14.1%	14.0%	12.0%
Funding cost	1.09%	1.58%	1.75%	1.81%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	3.3%	3.0%	15.0%	12.0%
Spread	2.87%	3.17%	3.02%	3.13%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม	11.5%	10.1%	16.1%	13.0%
NIM	2.49%	2.81%	2.80%	2.87%	อัตราภาษีเงินได้	27.1%	25.3%	20.8%	17.7%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	100.0%	110.7%	109.8%	109.8%	NPL/สินเชื่อรวม	4.5%	5.0%	4.5%	4.5%
Cost to income ratio	57.2%	49.2%	49.3%	45.2%	LLR/NPL	60.6%	71.0%	73.0%	75.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.92%	1.27%	1.15%	1.34%	Tier1	9.9%	8.7%	10.8%	11.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.50%	13.30%	17.34%	18.31%	CAR	15.5%	13.7%	16.3%	16.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP