

☎ Thaninee Satirareungchai, CFA  
 ☎ 66.2658.8888 Ext. 8851  
 ✉ thaninees@kgi.co.th

## วิเคราะห์ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55: ดีกว่าที่ทุกคนคาด

### What's new

KTB รายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55 มีกำไรสุทธิ 7.3 พันล้านบาท สูงขึ้น 40.1% YoY และ 15.1% QoQ ซึ่งสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg อยู่ 14% และสูงกว่าประมาณการของเรา 5% โดยที่กำไรสุทธิในครึ่งแรกคิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปีของเราแล้ว

### Implications

การที่กำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 สูงกว่าที่คาดเป็นผลมาจาก ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ที่สูงขึ้น รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ที่โตมากกว่าที่คาด และ สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ต่ำกว่าที่คาด

สินเชื่อทรงตัวอยู่ที่ 0.7% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 13.0% YoY และ 5.4% in 1H12 โดยการที่สินเชื่อไม่โต QoQ เป็นผลมาจากการชำระคืนหนี้ของรัฐบาล ซึ่งไปหักลบกับสินเชื่อใหม่ในกลุ่มอื่นที่เพิ่มขึ้น เรายังคงมองว่าภาครัฐจะมีการเบิกถอนเงินกู้จำนวนมากในครึ่งหลังของปีเพื่อใช้ในการลงทุนโครงการโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ดังนั้นเราจึงยังคงสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อ KTB ปีนี้เอาไว้ที่ 13% อย่างไรก็ตามการกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนที่ภาครัฐจะเบิกถอนเงินกู้เป็นเรื่องที่พันวิสัย ดังนั้นเราจึงมองมีความเสี่ยงที่ประมาณการของเราอาจพลาดได้ ดังนั้นเราจึงเลือกที่จะคงประมาณการเดิมเอาไว้ แม้ว่ากำไรสุทธิในครึ่งแรกจะคิดเป็นสัดส่วนถึง 61% ของประมาณการทั้งปีแล้วก็ตาม

NIM สูงกว่าที่ทั้งเราและตลาดคาดไว้ ซึ่งมาจากการที่พอร์ตสินเชื่อของธนาคารมีสัดส่วนของสินเชื่อธุรกิจ SME และรายย่อยมากขึ้น ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าสินเชื่อภาครัฐ ทั้งนี้ NIM อาจจะปรับลดลงได้หากสัดส่วนของสินเชื่อภาครัฐกลับมาสูงขึ้นอีกครั้ง

สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลงเป็นผลมาจากนโยบายลดต้นทุนของธนาคาร และฐานที่สูงจากค่าใช้จ่ายพิเศษในไตรมาสที่ 1/55

ณ สิ้นไตรมาสที่ 2/55 เงินกองทุนชั้นที่ 1 ยืนอยู่ที่ 7.9% และ CAR อยู่ที่ 12.9% ซึ่งถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ และค่าเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Tier I อยู่ที่ 10.7% และ CAR อยู่ที่ 14.9%

### Valuation & action

ในแง่ของการประเมินมูลค่าหุ้น เรายังคงคำแนะนำซื้อ KTB โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 20.90 บาทอิงจาก PBV ปี 2555 ที่ 1.6 เท่า

Figure 1: 2Q12 earnings summary

Bt mn	2Q12	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)	Comment
NII	14,289	12,330	15.9	13,718	4.2	Loan growth was 0.7% QoQ, 13.0% YoY, and 5.4% YTD
Fee income, net	3,154	2,945	7.1	2,922	7.9	
Non-NII	5,485	4,246	29.2	5,027	9.1	
Total operating income	19,774	16,576	19.3	18,746	5.5	
Total operating expenses	8,678	7,614	14.0	8,872	(2.2)	
PPOP	10,737	8,556	25.5	9,468	13.4	
Provision	1,543	1,513	2.0	1,527	1.1	
Net profit	7,343	5,241	40.1	6,377	15.1	Beat the Bloomberg consensus by 14% and our estimate by 5.0%
EPS (Bt)	0.66	0.47	40.1	0.57	15.1	
Percent	2Q12	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)	
NIM (bps change)	2.82	2.77	4.9	2.85	(3.5)	Better than expected at 2.8%
ROAA	1.37	1.10	0.3	1.24	0.1	
ROAE	21.47	17.15	4.3	19.19	2.3	
Cost-to-income ratio	43.89	45.93	(2.0)	47.33	(3.4)	Lower than expected at 45.0%
Bt bn	2Q12	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)	
Loans	1,505	1,332	13.0	1,494	0.7	Better than expected at -0.5%
Deposits	1,578	1,312	20.2	1,461	8.0	
Percent	2Q12	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)	
LDR	95.37	101.46	(6.1)	102.30	(6.9)	
LDR+borrowings	85.57	87.39	(1.8)	86.61	(1.0)	

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มีไว้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทฯสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมีผลย้อนกลับสู่หน้า