

ธนาคารกสิกรไทย

กำไรสุทธิ 2/55 ดีกว่าคาดจาก ภาษีนิติบุคคลที่ลดลง

Bank
Overweight

BUALUANG RESEARCH

สวีเดน บำรุงชาติคอม
+662 618 1000

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 191.00 บาท
ราคา (18/07/12): 166.00 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt397.28bn		
12-mth price range	Bt102.50/Bt167.50		
12-mth avg daily volume	Bt1,094.15m		
# of shares (m)	2,393.3		
Est. free float (%)	76.4		
Foreign limit (%)	49.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	0.5	5.5	17.6
Absolute	5.4	9.9	30.2

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	62,740	83,693	85,734	97,357
Net profit (Btm)	20,047	24,226	32,800	42,700
EPS (Bt)	8.38	10.17	13.77	17.93
BLS/Consensus (x)	n.m.	n.m.	1.00	1.08
EPS Consensus (Bt)	n.m.	n.m.	13.77	16.67
EPS growth (%)	+36.1%	+20.8%	+35.4%	+30.2%
Core profit (Btm)	27,168	32,776	41,855	52,031
Core EPS (Bt)	11.41	13.76	17.57	21.84
Core EPS growth (%)	+15.9%	+20.6%	+27.7%	+24.3%
PER (x)	19.8	16.3	12.1	9.3
Core PER (x)	14.6	12.1	9.4	7.6
P/PPOP (x)	10.9	8.5	7.7	6.3
PABV (x)	2.72	2.37	2.04	1.61
Dividend (Bt)	2.50	2.50	3.00	3.25
Dividend yield (%)	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%
ROE (%)	15.1	14.8	18.2	18.8

CG Rating - 2011



EARNINGS RESULTS

กำไรสูงกว่าประมาณการ 6%: KBANK รายงานกำไรสุทธิ ไตรมาส 2/55 ที่ 9.4 พันล้านบาท สูงขึ้น 28% YoY และ 4% QoQ ผลประกอบการสูงกว่าที่เราและ ตลาดประมาณการ 6% และ 3% ตามลำดับ เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีนิติบุคคลน้อยกว่าที่เราคาด อัตราภาษีนิติบุคคลใน ไตรมาส 2/55 ของ KBANK ลดลงมาอยู่ที่ 20% จาก 24% ในไตรมาส 1/55 กำไรสุทธิดำเนินงานก่อนตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ อยู่ที่ 14.4 พันล้านบาท สูงขึ้น 14% YoY และ คงที่ QoQ กำไรสุทธิครึ่งแรกของปี 2555 คิดเป็น 56% ของประมาณกำไรสุทธิปี 2555

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ: สินเชื่อขยายตัว 3% QoQ และ 7.7% YoY หนุนโดยสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ และสินเชื่อรายย่อย และผลจากสินเชื่อที่โตดี QoQ ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น 14 bps QoQ มาอยู่ที่ 3.6% หนุนโดยรายได้จากเงินปันผลที่สูงมากที่สุดที่ 939 ล้านบาท ในระหว่างไตรมาส ถ้าหากไม่รวมรายได้จากเงินปันผล ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไตรมาส 2/55 จะอยู่ที่ 3.4% ลดลงเพียงเล็กน้อยจาก 3.5% ในไตรมาส 1/55 นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองหนี้สูญ และหนี้สงสัยจะสูญอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท สูงขึ้น 3% QoQ และ 6% YoY อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่ออยู่ที่ 2.2% ลดลงจาก 2.35% ณ สิ้นเดือน มิ.ค. ในขณะที่ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสูงต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น 145% ณ สิ้นเดือน มิ.ย. จาก 133% ในไตรมาสก่อน

รายได้จากค่าธรรมเนียมสูงขึ้น 2% QoQ และ 10% YoY มาอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาท หนุนโดย ค่าธรรมเนียมธนาคารและการขายกรมธรรม์ประกันชีวิต ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในไตรมาส 2/55 อยู่ที่ 11.4 พันล้านบาท สูงขึ้น 13% YoY และ 11% QoQ ดังนั้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของ KBANK สูงขึ้นเป็น 44.3% ในไตรมาส 2/55 จาก 43% ในไตรมาส 1/55

แนวโน้ม: เราคาดว่าธนาคารจะสามารถคงอัตราเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งตั้งแต่ไตรมาส 3/55 เป็นต้นไป หนุนโดย การรวมกิจการลงทุนที่อยู่ในช่วงขาขึ้นและสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำของแบงก์ชาติที่ช่วยเหลือผู้ประสบภัยนำท่วมในไตรมาส 4/54 ดังนั้น KBANK สามารถคงการขยายฐานสินเชื่อในปีปัจจุบันให้ดีขึ้นต่อเนื่องไปในครึ่งปีหลัง และจะทำให้ KBANK สามารถคงส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ประมาณ 3.4% ในปีนี้

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป: เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ขณะนี้ที่ 32.8 พันล้านบาท และ 42.7 พันล้านบาท ตามลำดับ

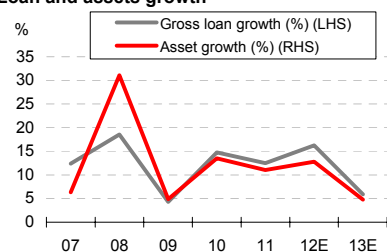
คำแนะนำ: เรายังคงแนะนำ **ซื้อ** โดยกำไรธนาคารมีแนวโน้มอัปไซด์ หนุนโดย 1) ความเป็นไปได้ที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นเนื่องจากอัตราเติบโตของสินเชื่อที่สูงขึ้นในครึ่งหลังของปี2555และมีการจัดการต้นทุนการเงินที่ดีขึ้น 2) การดำเนินงานปรับปรุงประสิทธิภาพของธนาคารผ่านโครงการ K-Transformationทำให้ธนาคารมีการดำเนินงานดีขึ้น 3) การบริหารคุณภาพของสินทรัพย์ดีและมีประสิทธิภาพ (ทำให้การกันสำรองหนี้สูญลดลงเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว) 4) สินเชื่อเติบโตดีในครึ่งหลังปี 2555 (หนุนโดย สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำของแบงก์ชาติและสินเชื่อจากSMEในครึ่งปีหลัง)

Figure 1: 2Q12 results

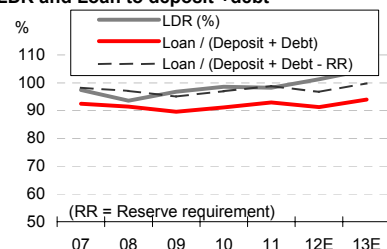
FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q12	2Q11	YoY %	1Q12	QoQ %	6M12	6M11	YoY %	
Income Statement									
Interest Income	23,589	20,267	16	22,974	3	46,562	38,490	21	• NII up YoY, driven by loan growth & funding cost management
Interest Expense	8,124	6,323	28	8,055	1	16,179	11,601	39	
Net interest income	15,465	13,944	11	14,918	4	30,383	26,889	13	
Fee & service income	9,103	8,264	10	8,966	2	18,070	15,610	16	
Total non-interest income	10,313	8,784	17	9,695	6	20,009	16,817	19	• Non-interest income jumped YoY, led by loan fees & dividends
Operating expenses	11,426	10,097	13	10,260	11	21,686	20,378	6	
Operating profit before provision	14,353	12,630	14	14,354	(0)	28,706	23,328	23	
Provisioning charges	1,894	1,785	6	1,831	3	3,724	3,466	7	
Operating profit after provisio	12,459	10,845	15	12,523	(1)	24,982	19,862	26	• OPEX rose by 11% QoQ and 13% YoY
Exceptional items	98	338	na	155	na	253	605	(58)	
Profit before tax	12,557	11,183	12	12,678	(1)	25,235	20,467	23	
Tax	2,561	3,361	(24)	3,043	(16)	5,604	6,027	(7)	
Minority Interest	(628)	(504)	nm	(648)	nm	(1,276)	(1,008)	27	
Net profit (loss)	9,367	7,318	28	8,988	4	18,355	13,432	37	
EPS	3.91	3.06	28	3.76	4	7.67	5.61	37	
Key ratios									
Asset Yield/Avg Assets (%)	5.04	4.84	0.20	5.13	(0.09)	5.09	4.84		
Funding Cost (%)	1.74	1.51	0.23	1.80	(0.06)	1.77	1.51		
Interest Spread (%)	3.30	3.33	(0.03)	3.33	(0.03)	3.32	3.33		• NIM was 3.40% down QoQ and YoY
Tax rate (%)	20.4	30.0		24.0		22.2	29.4		
Net Interest Margin (%)	3.40	3.44	(0.05)	3.47	(0.07)	3.43	3.44		
Assets to Equities (X)	10.3	10.8		10.4		10.3	10.8		
Cost to Income (%)	44.3	45.5		43.0		44.8	47.9		
Est CAR (%)	15.6	13.6		15.5		15.6	13.6		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	41,528	28,861	44	42,459	(2)				• 2Q12 loans rose 3% QoQ.
Net Loan & accrued interests	1,215,458	1,129,968	7.6	1,180,750	2.9				
ST debts, REPO & current porti	173,821	149,129	17	180,564	(4)				
Long-term debt	0	0	0	0	0				
Total liabilities	1,703,376	1,517,804	12	1,677,982	2				
Retained earnings	112,402	89,323	26	107,792	4				
Shareholders equity	170,030	143,249	19	165,719	3				
Minority interests	13,630	11,288	21	13,448	1				
BV (Bt)	71.0	64.6	10	74.9	(5)				

Source: Company data

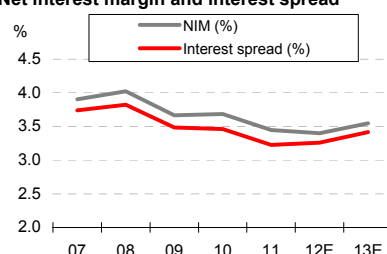
Loan and assets growth



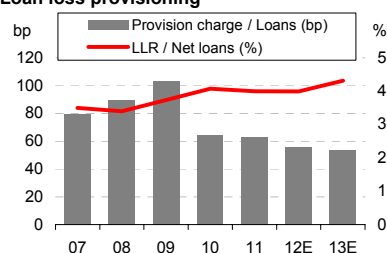
LDR and Loan to deposit +debt



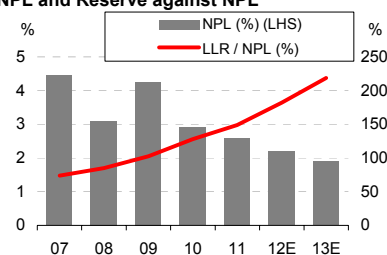
Net interest margin and interest spread



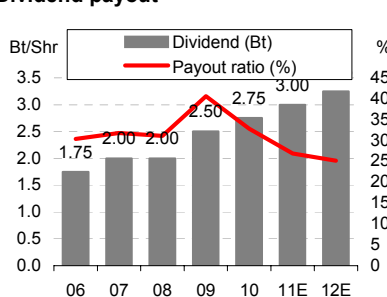
Loan loss provisioning



NPL and Reserve against NPL



Dividend payout



PROFIT & LOSS (Btm)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Interest income	56,396	62,740	83,693	85,734	97,357
Interest expense	-13,021	-11,502	-27,202	-25,975	-29,423
Net interest income	43,375	51,238	56,491	59,760	67,935
Fee & service income	25,607	30,934	31,262	37,399	43,016
Total non-interest income	26,553	31,790	33,265	39,789	45,958
Operating income	69,928	83,027	89,756	99,548	113,893
Operating expenses	-40,445	-46,765	-43,019	-47,862	-51,309
Operating profit before provision	29,484	36,263	46,737	51,687	62,584
Provisioning charges	-9,403	-6,696	-7,346	-7,600	-7,700
Operating profit after provision	20,081	29,566	39,392	44,087	54,884
Exceptional items	745	874	752	600	631
Tax	-6,033	-9,094	-13,962	-9,831	-10,553
Minority interest	-62	-1,299	-1,957	-2,055	-2,262
Net profit (loss)	14,732	20,047	24,226	32,800	42,700
Reported EPS	6.16	8.38	10.17	13.77	17.93
Fully diluted EPS	6.18	8.42	10.17	13.77	17.93
Core net profit	23,451	27,168	32,776	41,855	52,031
Core EPS	9.85	11.41	13.76	17.57	21.84
PPOP	29,484	36,263	46,737	51,687	62,584

KEY RATIOS

	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue Growth (%)	2.06	13.96	23.73	7.32	14.17
PPOP Growth (%)	3.67	22.99	28.89	10.59	21.08
EPS Growth (%)	(3.92)	36.07	20.85	35.39	30.18
Gross Loan Growth (%)	4.35	14.76	12.45	12.00	10.00
Cum. LLRs to Net loans (%)	3.74	4.07	4.00	4.00	4.32
Provision charge to loans (%)	1.03	0.64	0.63	0.56	0.53
Yield on Average Assets (%)	4.53	4.29	4.78	4.68	4.89
Cost of Funds (%)	1.41	1.07	1.55	1.42	1.48
Interest Spread (%)	3.48	3.46	3.23	3.26	3.41
Net Interest Margin: NIM (%)	3.67	3.68	3.45	3.40	3.55
Effective tax rate (%)	28.97	29.88	34.78	22.00	19.01
Asset growth (%)	4.87	13.50	11.05	12.79	4.77

BALANCE SHEET (Btm)

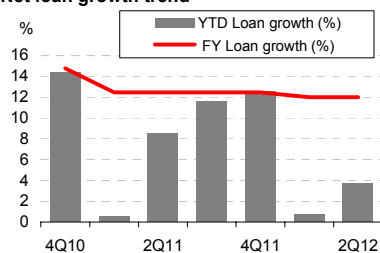
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash & Equivalent	26,674	32,457	33,500	16,502	30,000
Interbank & securities	63,384	97,560	111,969	117,567	123,446
Investment in securities	254,984	251,217	264,295	288,081	309,687
Net Loan & accrued interests	910,384	1,041,566	1,172,596	1,363,485	1,439,732
Other assets	111,567	128,727	140,580	157,702	133,227
Total assets	1,366,993	1,551,528	1,722,940	1,943,338	2,036,092
Deposits	975,492	1,100,036	1,242,229	1,399,566	1,436,005
ST debts, REPO & current portion	37,404	88,932	70,303	52,500	116,500
Long-term debt	41,567	0	0	101,500	46,500
Other liabilities	184,384	217,071	243,442	181,739	191,239
Total liabilities	1,238,847	1,406,040	1,555,974	1,735,305	1,790,244
Paid-up capital	23,933	23,933	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Retained earnings	66,452	80,658	98,779	125,623	161,177
Shareholders equity	119,997	134,943	166,965	193,810	229,364
Minority interests	8,149	10,545	12,167	14,222	16,484
Total Liab. & Shareholders' equity	1,366,993	1,551,528	1,722,940	1,943,338	2,036,092
	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)

Asset quality

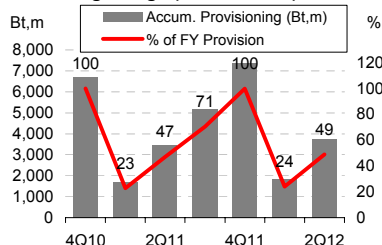
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Loan loss reserve	34,045	42,431	46,906	54,506	62,206
Average interest earnings assets	1,236,048	1,390,648	1,699,205	1,757,228	1,915,276
Average interest bearing liabilities	1,084,609	1,179,018	1,429,549	1,474,494	1,583,535
BV per share	50.38	61.08	70.09	81.36	103.21
ABV per share	52.87	63.57	72.59	83.86	105.70
NPL amounts	33,231	33,175	31,516	29,940	28,443
NPL (%)	4.25	2.90	2.59	2.20	1.90
Equity/loans	13.18	12.96	14.24	14.21	15.93
Equity/NPLs	361.10	406.76	529.78	647.32	806.39

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

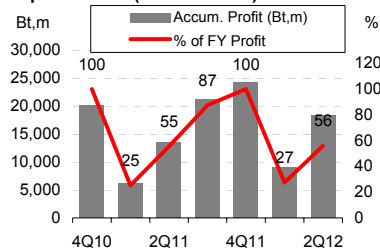
Net loan growth trend



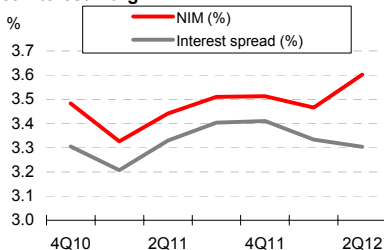
Provisoining charge (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Net interest margin



QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Interest Income	20,267	22,119	23,084	22,974	23,589
Interest Expense	6,323	7,440	8,161	8,055	8,124
Net interest income	13,944	14,680	14,922	14,918	15,465
Fee & service income	8,264	8,497	7,199	8,966	9,103
Other income & MI	520	363	433	729	1,210
Total non-interest income	8,784	8,860	7,632	9,695	10,313
Operating inc	22,728	23,540	22,554	24,613	25,779
Operating expenses	10,097	10,265	12,420	10,260	11,426
Operating profit before provision	12,630	13,275	10,134	14,354	14,353
Provisioning charges	1,785	1,719	2,160	1,831	1,894
Operating profit after provision	10,845	11,556	7,974	12,523	12,459
Exceptional items	338	19	128	155	98
Profit before tax	11,183	11,575	8,102	12,678	12,557
Tax	3,361	3,424	4,511	3,043	2,561
Minority Interest	(504)	(390)	(558)	(648)	(628)
Net profit (loss)	7,318	7,761	3,032	8,988	9,367
EPS	3.06	3.24	1.27	3.76	3.91
Core profit	8,765	9,462	5,064	10,663	11,163
Core EPS	3.66	3.95	2.12	4.46	4.66

KEY RATIOS

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Asset Yield/Avg Assets (%)	4.84	5.13	5.28	5.13	5.04
Funding Cost (%)	1.51	1.73	1.86	1.80	1.74
Interest Spread (%)	3.33	3.40	3.41	3.33	3.30
Net Interest Margin (%)	3.44	3.51	3.51	3.47	3.60
Fee income/total operating income (%)	36.4	36.1	31.9	36.4	35.3
BV (Bt)	64.57	67.20	69.76	74.86	71.05
ROE (%)	19.1	20.7	8.2	23.4	20.7
ROA (%)	1.7	1.7	0.8	2.2	2.3
Assets to Equities (X)	10.8	11.1	10.3	10.4	10.3
Cost to Income (%)	45.5	44.3	56.1	43.0	44.3
Est CAR (%)	13.6	13.6	13.8	15.5	15.6

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash & Equivalent	28,861	31,276	53,211	42,459	41,528
Interbank & securities	155,246	200,267	138,695	167,105	124,950
Investment in securities	263,801	287,454	264,295	372,295	380,435
Net Loan & accrued interests	1,129,968	1,162,475	1,172,596	1,180,750	1,215,458
Other assets	94,465	96,322	94,143	94,541	124,665
Total assets	1,672,341	1,777,794	1,722,940	1,857,149	1,887,036
Deposits	1,202,505	1,255,177	1,242,229	1,305,687	1,325,630
ST debts, REPO & current portion	149,129	170,905	123,644	180,564	173,821
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	209,492	209,493	209,494	191,732	203,925
Total liabilities	1,517,804	1,616,977	1,555,974	1,677,982	1,703,376
Paid-up capital	23,933	23,933	23,933	23,933	23,933
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Retained earnings	89,323	95,963	109,713	107,792	112,402
Shareholders equity	143,249	149,707	166,965	165,719	170,030
Minority interests	11,288	11,111	12,167	13,448	13,630
Total Liab.&Shareholders' equity	1,672,341	1,777,794	1,722,940	1,857,149	1,887,036
	0	0	0	0	0

Asset quality

Loan loss reserve (net write-off)	38,784	38,563	40,343	41,583	42,758
Average interest earnings assets	1,620,598	1,673,011	1,699,205	1,741,132	1,827,084
Average interest bearing liabilities	1,355,646	1,408,837	1,429,549	1,450,751	1,529,884
BV per share	64.6	67.2	69.8	69.2	71.0
ABV per share	69.2	72.4	72.6	76.3	80.3
NPL amounts	32,312	30,073	31,736	31,081	29,575
NPL (%)	2.52	2.25	2.45	2.35	2.20
Equity/loans	0.12	0.12	0.14	0.14	0.14
Equity/NPLs	4.4	5.0	5.3	5.3	5.7

Sources: Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.