



15 June 2009

Thailand
Finance & Securities

Kim Eng Securities (Thailand) Plc.(KEST)

Company Update

Recommendation	BUY
Share price	Bt14.90
Target price	Bt22.00
Upside/(Downside)	47.7%
Warrant price	-
52W range high/low	Bt24.20/Bt6.65
Foreign limit/ownership	100%/58.75%
Foreign premium	N/A
SET index	628.55

Company description

บริษัทหลักทรัพย์กิมเอ็ง(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ KEST ให้บริการด้านค้าหลักทรัพย์อย่างครบวงจรด้วยใบอนุญาตครบ 4+1 ใบ (รวม TFEX) ทางด้านนายหน้าค้าหลักทรัพย์ KEST ครอบคลุมแบ่งการตลาดสูงสุดอันดับ 1 อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 02

Mkt cap & volume

Issued shares	569 m
Par value	Bt5
Warrants	-
Conversion ratio	-
Conversion price	-
Conversion dates	-
Equity market cap	Bt8,480m/US\$248.4m
Avg daily vol 3M	Bt105.20m/US\$3.08m
Exchange rate	Bt34.14/US\$

Stock codes

Reuters	KEST.BK
Bloomberg	KEST TB

Shareholders

Kim Eng Holdings Ltd	55.7%
Thai NVDR	2.6%
Free Float	43.6%

Price performance	1M	6M	12M
KEST (%)	+13	+95	-27
SET index (%)	+41	+48	-21
Corporate Governance			

Please see the back page for an explanation of the Corporate Governance rating.

Analyst	
Sunanta Vasapinyokul	
(66 2) 660 5084	
sunanta.v@finanssa.com	

ปรับกำไรสุทธิปีนี้ขึ้น และปรับเป็น ชื้อ

■ ปรับมูลค่าการซื้อขายของตลาดปีนี้และส่วนแบ่งการตลาดขึ้น

นักลงทุนรายย่อยครองสัดส่วนการซื้อขายในตลาดหุ้นไทยในครั้งแรกของปี (เม.ย.- 12 มิ.ย.) ราว 60% ขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศและต่างประเทศมีสัดส่วนที่ร้อยละ 20% การซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยถือว่าสูงสุดตั้งแต่ปี 2006 ทำให้ KEST ซึ่งเป็นบล.ที่มีฐานลูกค้ารายย่อยสูงสุดมีฐานะได้เปรียบบล.อื่น เราปรับประมาณการส่วนแบ่งการตลาดปี 09 ของ KEST ขึ้นจากเดิม 9% เป็น 10% (จนถึงปัจจุบัน KEST มีส่วนแบ่งการตลาดที่ 10.35%)

ขณะเดียวกันเราปรับมูลค่าการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ปีนี้ขึ้น 23% จากเดิม 1.3 หมื่นล.ต่อวัน เป็น 1.6 หมื่นล.ต่อวัน (ล่าสุดอยู่ที่ราว 1.4 หมื่นล.ต่อวัน) สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติใน 1H09 อยู่ที่ราว 20% ซึ่งถือว่ายังไม่ฟื้นตัวสู่ระดับปกติที่อยู่ที่ราว 30% ดังนั้นหากความเชื่อมั่นเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้น เราคาดว่าเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติจะไหลกลับสู่ตลาดหุ้นไทยมากขึ้นใน 2H09

■ ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 09 ขึ้น 60%

เราคาดว่า KEST จะมีกำไรสุทธิ 2Q09 ที่ 258 ล.บ. เพิ่มขึ้น 49%yoy และ 461%qoq โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ 2Q09 ที่ฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ราว 2 หมื่นล.ต่อวัน เมื่อเทียบกับ 8.8 พันล.ต่อวันในไตรมาสก่อนและใกล้เคียงกับ 2Q08 เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปีขึ้น 60% มาอยู่ที่ 744 ล.บ. เพิ่มขึ้น 39%yoy บนคาดการณ์ส่วนแบ่งการตลาดที่ 10% และมูลค่าการซื้อขายต่อวันที่ 1.6 หมื่นล.บ. ทำให้คาดว่ารายได้ค่านายหน้าจะเพิ่มขึ้นราว 20%yoy

■ ปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ และปรับเพิ่มเป้าปี 09 เป็น 22 บาท

ปรับคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 09 เป็น 22 บาท จากเดิม 13 บาท โดยอิงกับ 09 Prospective PER 17 เท่า โดยคิดจาก Ke 14.2% และ ROE 13.6% ซึ่งเป็น ROE ที่สูงสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ตอนนี้ จุดเด่นอื่นคือ มีความผันผวนของผลกำไรต่ำกว่าบล.ในกลุ่ม เนื่องจากไม่มีพอร์ตการลงทุน และในฐานะผู้นำตลาดทำให้บริษัทยังมีกำไรแม้ในจุดต่ำสุดของมูลค่าการซื้อขายที่เกิดขึ้นใน 1Q

Year to Dec (Consol)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Total assets (Btm)	6,796	5,344	5,678	5,803	5,965
Growth (%)	23.2	-21.4	6.3	2.2	2.8
Securities business income (Btm)	1,965	1,975	2,268	2,061	2,146
Growth (%)	-0.1	0.5	14.8	-9.1	4.1
Net profit (Btm)	552	535	736	585	629
FDEPS (Bt)	0.98	0.95	1.29	1.02	1.09
Growth (%)	3.2	-3.1	36.0	-21.3	7.6
PE (x)	15.7	15.2	15.7	11.5	14.7
DPS (Bt)	0.88	0.90	1.20	1.00	1.00
Yield (%)	5.9	6.0	8.1	6.7	6.7
BVPS (Bt)	7.57	7.49	7.80	7.56	7.66
P/BV (x)	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9



Kimeng Securities (KEST)

Year to 31 December

Last updated

Jun-09

INCOME STATEMENT(Btm)	2006	2007	2008	2009 F	2010 F	2011 F
Brokerage fees	1,661	1,708	1,689	1,999	1,748	1,817
Fee and services income	62	25	36	22	26	29
Other income	245	232	250	248	287	300
Total securities business income	1,968	1,965	1,975	2,268	2,061	2,146
Securites business expenses	-80	-105	-126	-82	-105	-114
Net securites business income	1,887	1,860	1,850	2,187	1,956	2,033
Operating expenses	-1,172	-1,136	-1,125	-1,192	-1,166	-1,182
Gain/Loss from investment	3	7	-7	0	0	0
Loan loss provisions	-2	7	2	0	0	0
Income before tax	716	738	719	995	790	850
Income tax	-183	-187	-184	-259	-205	-221
Profit after tax	533	552	535	736	585	629
Minority interest						
Net income (loss)	533	552	535	736	585	629
Shares in issue (Y/E, m)	548	556	565	570	575	575
Shares in issue (avg adjusted, m)	544	551	563	570	575	575
EPS (Bt)	0.95	0.98	0.95	1.29	1.02	1.09
DPS (Bt)	0.87	0.88	0.90	1.20	1.00	1.00
DPS/EPS (%)	91.6	89.8	94.7	92.9	98.3	91.4
BVPS (Bt)	7.38	7.57	7.49	7.80	7.56	7.66

BALANCE SHEET(Btm)	2006	2007	2008	2009 F	2010 F	2011 F
Cash and deposits at banks	2,557	2,134	2,865	2,578	2,707	2,436
Net investment	422	395	258	271	284	299
Account with securities companies	533	638	172	392	333	344
Net securities business receivable	1,477	3,127	1,554	1,980	2,019	2,425
Other assets	526	501	496	457	460	462
Total assets	5,515	6,796	5,344	5,678	5,803	5,965
Total interest bearing liabilities	0	0	0	0	0	0
Other liabilities	1,501	2,624	1,130	1,224	1,191	1,214
Total liabilities	1,501	2,624	1,130	1,224	1,191	1,214
Paid-up and Premium Capital	3,219	3,277	3,340	3,340	3,340	3,340
Total equity	4,013	4,173	4,214	4,447	4,348	4,402
Total liabilities and equity	5,515	6,796	5,344	5,671	5,539	5,615



Kimeng Securities (KEST)

Year to 31 December

Last updated

Jun-09

FINANCIAL RATIO	2006	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Market Share Data						
SET daily turnover (Btm)	16,394	17,436	16,118	16,000	16,000	17,000
Market turnover (Btb)	7,967	8,544	7,962	7,840	7,840	8,330
Company turnover (Btm)	682,851	692,431	651,599	784,000	666,400	687,225
Company market share (%)	8.57	8.10	8.18	10.00	8.50	8.25
Average commission rate (%)	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
Profitability Ratio(%)						
ROE	13.28	13.21	12.69	16.56	13.45	14.29
ROA	9.66	8.11	10.01	12.97	10.08	10.55
NPM	27.08	28.07	27.10	32.46	28.37	29.31
Operating exp./Operating inc.	59.56	57.82	56.98	52.54	56.56	55.09
Personnel exp./Operating inc.	38.06	37.86	37.58	35.09	36.46	35.63
Total expense/Total income	63.66	62.57	63.48	56.14	61.67	60.39
Total expense/Operating inc.	63.74	62.79	63.25	56.14	61.67	60.39
Leverage & Liquidity Ratio						
Cash per share (Bt)	4.66	3.84	5.07	4.52	4.71	4.24
Interest bearing debt/Equity (x)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Liabilities /Equity (x)	0.37	0.63	0.27	0.28	0.27	0.28
Percentage growth (%)						
Brokerage fees	-18.0	2.9	-1.1	18.4	-12.6	4.0
Fee and services income	-65.5	-60.3	46.4	-40.0	20.0	10.0
Personal expenses	-18.4	-0.7	-0.2	7.2	-5.6	1.8
Operating expenses	-13.1	-3.1	-0.9	5.9	-2.2	1.4
Operating profit	-21.8	1.2	-0.0	37.4	-20.6	7.6
Net profit	-25.5	3.5	-2.9	37.5	-20.6	7.6
EPS	-26.9	3.2	-3.1	36.0	-21.3	7.6
Net investment	174.8	-6.4	-34.7	5.0	5.0	5.0
Net securities receivables	-30.9	111.8	-50.3	27.4	2.0	20.1

EPS Sensitivity Analysis FY09

Market Share	Daily Market Turnover						
	13,000	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000	19,000
9.70%	0.81	0.94	1.08	1.22	1.36	1.50	1.64
9.80%	0.82	0.96	1.11	1.25	1.39	1.53	1.67
9.90%	0.84	0.98	1.13	1.27	1.41	1.55	1.69
10.00%	0.86	1.00	1.15	1.29	1.44	1.58	1.72
10.10%	0.88	1.03	1.17	1.31	1.46	1.60	1.75
10.20%	0.90	1.05	1.19	1.34	1.48	1.63	1.78

Target price at 17X 2009F Fully Diluted PE

mkt share	มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน						
	13,000	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000	19,000
9.70%	13.7	16.1	18.4	20.8	23.2	25.5	27.9
9.80%	14.0	16.4	18.8	21.2	23.6	26.0	28.3
9.90%	14.3	16.7	19.2	21.6	24.0	26.4	28.8
10.00%	14.6	17.1	19.5	22.0	24.4	26.8	29.3
10.10%	15.0	17.4	19.9	22.3	24.8	27.3	29.7
10.20%	15.3	17.8	20.3	22.7	25.2	27.7	30.2



Recommendation definitions

Core coverage:

Buy: A Buy recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute terms, is generally 10% or more. (For mid- and small-cap stocks, target return is generally more than 15%). Recommendation time horizon is up to 12 months.

T-Buy: A Trading Buy recommendation implies either strong fundamentals, but with a shorter-term threat to the shares on the horizon, or less impressive fundamentals, but combined with shorter-term positive drivers.

Hold: A Hold recommendation is based on the long-term fundamental outlook for the stock and a 12-month time horizon. Expected return will generally be in the range of plus to minus 10%.

Sell: A Sell recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute term, is generally more than 10% negative. Recommendation time horizon is up to 12 months.

Non-core coverage:

Positive: A Positive opinion indicates an overall optimistic view about the stock which in some cases may suggest hidden value worth considering in more details. However, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

Negative: A Negative opinion indicates a cautious outlook on the stock that investors may want to consider. As for a Positive opinion, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

Note:

At times, the expected returns may fall outside of these rating parameters because of volatility in share prices or trading patterns. Also, it is our inclination not to change recommendations too frequently. Hence, these rating parameters should be interpreted flexibly. Investors' decisions to invest in any particular stock should be made after careful evaluation of the stock's expected performances and associated risks.

Disclaimer

The information and opinions contained in this report have been compiled by Finansa Securities Limited or its affiliates ("Finansa") from sources believed by it to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made by Finansa or any other person as to its accuracy, completeness, currency or correctness. All information, opinions and estimates contained in this report are subject to change without notice and are provided in good faith but without legal responsibility.

This report is not an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. Finansa and its affiliates may have an investment, investment banking or other relationship with some or all of the issuers mentioned therein, either for its own account or for the account of its customers. An employee of Finansa may have positions in, or be a director of, a company mentioned in this report.






This report is prepared for general circulation and is circulated for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report.

Neither Finansa nor any of its affiliates, nor any other person, accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or the information contained therein.

This report may not be distributed to the public in some countries. The securities and/or investments discussed in this report may not be eligible in some countries.

This report may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, by any recipient hereof for any purpose.

Corporate Governance

Corporate Governance Report	
Score Range (%)	Number of Logo
< 50	No logo given
50-59	
60-69	
70-79	
80-89	
90-100	

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 Finansa Securities Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

