



30 June 2009

Thailand
Banks

Kasikornbank Plc.(KBANK)

Company Visit and 2Q09 Results Preview

Recommendation	BUY
Share price	Bt67.75
Target price	Bt80.00
Upside/(Downside)	18%
Warrant price	-
52W range high/low	Bt77.50/Bt39.00
Foreign limit/ownership	48.98%/48.98%
Foreign premium	11.1%
SET index	601.60

Company description

ธนาคารกสิกรไทย เป็นธนาคารพาณิชย์ไทยชั้นนำ มีสินทรัพย์มากเป็นอันดับ 4 บริการลูกค้าด้านการเงินครบวงจรผ่านบริษัทในเครือ 9 แห่ง ด้วยปรัชญา "บริการทุกระดับประทับใจ"

Mkt cap & volume

Issued shares	2,393 m
Par value	Bt10
Warrants	-
Conversion ratio	-
Conversion price	-
Conversion dates	-
Equity market cap	Bt162.14b/US\$4.77b
Avg daily vol 3M	Bt820.66m/US\$24.1m
Exchange rate	Bt34.01/US\$

Stock codes

Reuters	KBAN.BK
Bloomberg	KBANK TB

Shareholders

Thai NVDR	11.3%
State Street Bank & Trust Co.	9.2%
Free Float	90.1%

Price performance

	1M	6M	12M
KBANK (%)	+21	+49	-7
SET index (%)	+35	+35	-22

Corporate Governance



Analyst

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

คาดการณ์ 2Q09 ลดลง 18%yoy

■ คาดกำไร 2Q ลดลง 18%yoy และ 8%qoq

เราคาดว่า KBANK จะมีกำไรสุทธิ 2Q09 ที่ 3,494 ลบ. ลดลง 18%yoy เนื่องจากคาดการณ์การตั้งค่าเผื่อสำรองหนี้สูญที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 2 พันลบ. เป็น 2.5 พันลบ.. และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 8%yoy ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17%yoy และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์เพิ่มขึ้น 14%yoy ตามการลงทุนระบบเครือข่ายสาขาและสารสนเทศ ทำให้คาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมจะสูงขึ้นมาอยู่ที่ 54% จาก 52% ใน 2Q08

หากเทียบกับไตรมาสก่อน คาดว่ากำไร 2Q จะลดลงราว 8% เนื่องจากการตั้งค่าเผื่อสำรองหนี้สูญที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6%qoq จาก 2.36 พันลบ. ในไตรมาสก่อน เป็น 2.5 พันลบ. ในไตรมาสนี้ และค่าค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 3%qoq เราคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะขยับขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 3.75% จาก 3.66% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากการตั้งค่าเผื่อสำรองหนี้สูญที่ลดลงจากการหมดอายุโครงการเงินฝากประจำดอกเบี้ยสูง (เงินฝากอนุรักษ์) และผลการปรับลดดอกเบี้ยออมทรัพย์ แต่เนื่องจากสิ้นเชื่อ 6 เดือนแรกที่หดตัวลงทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิโดยรวมน่าจะทำได้แค่ทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน

■ สินเชื่อ SMEs และ รายย่อยจะเป็นแรงขับเคลื่อนในครึ่งปีหลัง

KBANK รายงานสินเชื่อ 5 เดือนแรกลดลง 4.3%จากปีก่อน สินเชื่อภาคธุรกิจมีอัตราการหดตัวลงมากที่สุดราว 9% เนื่องจากรฐานสินเชื่อที่สูงในปีก่อน(จากผลของราคาสินค้า) และการจ่ายชำระคืนเงินต้น แนวโน้มสินเชื่อในเดือนมิ.ย. สินเชื่อ SMEs และรายย่อยมีการเติบโตดีขึ้นจากการคำสั่งซื้อภาคส่งออกที่ฟื้นตัวและการผลิตตามฤดูกาลของภาคการเกษตร ขณะที่สินเชื่อรายย่อยธนาคารได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นจากเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัย เราคาดว่าสินเชื่อใน 6 เดือนแรกของปียังแสดงการหดตัวราว 4%YTD และคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อทั้งปีไว้ที่ 5%จากปีก่อน (เป้าหมายของธนาคารอยู่ที่ 4-5%)

ในส่วนของ NPL ใน 2Q น่าจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นจากยอดสิ้นสุด 1Q ที่อยู่ที่ 3.5 หมื่นลบ.เล็กน้อยราว 3-4% แต่น่าจะยังรักษาสัดส่วนต่อเงินให้สินเชื่อไว้ได้ที่ราว 4% ซึ่งยังต่ำสุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ โดยมีอัตราส่วนเงินสำรองหนี้สูญที่ราว 85% ของ NPL

■ ค่าแนะนำ ซื้อ ราคาเหมาะสม 80 บาท

คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 09 ที่ 1.58 หมื่นลบ. (+3%yoy) โดยประเมินราคาเหมาะสมที่ 80 บาท อิง 1.57 เท่าของ 09 Prospective BVS (Ke 13.1% และ ROE 14.2%) คำแนะนำ ซื้อ

Year to Dec (Consol)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Total assets (Bt bn)	995	1,304	1,278	1,374	1,473
Growth (%)	6	31	-2	8	7
PPOP (Btm)	26,003	28,405	31,569	35,552	40,204
Growth (%)	14	9	11	13	13
Net profit (Btm)	15,005	15,333	15,798	17,886	21,143
FDEPS (Bt)	6.28	6.41	6.62	7.49	8.85
Growth (%)	9	2	3	13	18
PE (x)	10.8	10.6	10.2	9.0	7.7
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.10	2.25	2.50
Yield (%)	3.0	3.0	3.1	3.3	3.7
BVPS (Bt)	41.90	47.49	50.54	55.47	61.56
P/BV (x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1



Kasikorn Bank (KBANK)

Year to 31 December Consolidated
Last updated Jun-09

P&L (Btm)	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	%chg	
						QoQ	YoY
Interest income	14,419	15,590	16,202	15,510	15,288	-1%	6%
Interest expense	-3,980	-4,641	-5,374	-4,755	-4,528	-5%	14%
Net interest income	10,439	10,949	10,829	10,756	10,760	0%	3%
Non interest income	5,380	5,032	6,474	5,671	5,690	0%	6%
Operating income	19,842	20,510	21,954	21,006	20,978	0%	6%
Operating expenses	-12,204	-12,951	-16,235	-13,355	-13,414	0%	10%
PPOP	7,638	7,558	5,719	7,651	7,564	-1%	-1%
Provision charges	-1,979	-1,895	-2,084	-2,360	-2,500	6%	26%
Op profit after prov'ns	5,659	5,663	3,635	5,292	5,064	-4%	-11%
Net non operating items	-43	112	723	176	0		
Pre-tax profit	5,616	5,776	4,358	5,467	5,064	-7%	-10%
Income tax	-1,346	-1,940	-1,568	-1,667	-1,570	-6%	17%
Profit after tax	4,270	3,836	2,790	3,800	3,494	-8%	-18%
Reported net profit	4,270	3,836	2,790	3,800	3,494	-8%	-18%
Shares out (m)	2,393	2,393	2,393	2,393	2,393		
Shares out (avg adj, m)	2,393	2,393	2,393	2,393	2,393		
EPS (pre-ex, Bt)	1.78	1.60	1.17	1.59	1.47	-8%	-18%
BVPS (Bt)	44.08	45.58	47.49	49.14	47.59	-3%	8%

BAL. SHEET (Btm)	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	%chg	
						QoQ	YoY
Gross loans	844,342	871,972	904,008	877,142	872,142	-1%	3%
Accrued interest	1,201	1,273	1,485	1,334	1,500	12%	25%
Accumulated provisions	-27,827	-28,752	-29,772	-30,596	-31,000	1%	11%
Net loans & accrued	817,716	844,493	875,722	847,879	842,642	-1%	3%
Cash	20,502	18,222	27,751	15,295	20,000	31%	-2%
Interbank assets	40,387	64,377	198,734	73,378	93,378	27%	131%
Investments	113,380	119,219	102,731	188,682	188,000	0%	66%
Subsidiaries and associates	192	199	214	144	200	39%	4%
Foreclosed properties	14,754	14,323	14,392	14,538	14,800	2%	0%
Fixed assets	27,552	28,380	29,657	30,754	31,254	2%	13%
Total assets	1,073,444	1,124,935	1,303,554	1,217,862	1,232,465	1%	15%
Customer deposits	837,129	872,217	967,950	914,106	899,106	-2%	7%
Interbank liabilities	13,754	15,962	18,911	12,586	42,586	238%	210%
Short term borrowings	49,699	60,936	97,636	70,346	50,346	-28%	1%
Long term borrowings	19,778	23,461	40,523	42,811	40,000	-7%	102%
Shareholders' funds	105,500	109,080	113,663	117,614	113,901	-3%	8%

RATIOS (% ann)	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	%chg	
						QoQ	YoY
Loan/Deposit	101	100	94	96	97	1.07	-3.84
Yield on IEAs	5.69	6.06	5.72	5.28	5.33	0.04	-0.36
Cost of funds (IBLs)	-1.70	-1.96	-2.05	-1.76	-1.75	0.01	-0.04
Net interest spread	4.46	4.64	4.49	4.41	4.40	-0.01	-0.06
Net interest margin	4.12	4.26	3.83	3.66	3.75	0.08	-0.37
Operating cost/income	52	52	66	53	54	1.10	2.17
ROA	1.57	1.40	0.92	1.21	1.19	-0.02	-0.39
Avg assets/avg SHF (x)	10.3	10.2	10.9	10.9	10.6	-0.32	0.28
ROE	16.2	14.3	10.0	13.1	12.5	-0.61	-3.66



Kasikorn Bank (KBANK)

Year to 31 December

Consolidated

Last updated

Jun-09

INCOME STATEMENT (Btm)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Interest income	55,516	60,130	63,888	68,726	74,922
Interest expense	-18,085	-17,694	-20,132	-20,680	-22,050
Net interest income	37,431	42,436	43,756	48,046	52,873
Non interest income	18,897	22,647	25,813	29,231	31,534
Operating income	73,237	81,206	89,301	97,957	106,457
Operating expenses	-47,114	-52,765	-57,732	-62,405	-66,253
Pre-prov'n operating profit (PPO)	26,123	28,441	31,569	35,552	40,204
Provision charges	-5,887	-7,834	-9,400	-10,000	-10,000
Operating profit after provisions	20,236	20,607	22,169	25,552	30,204
Net non operating items	1,176	1,571	400	0	0
Pre-tax profit	21,412	22,178	22,569	25,552	30,204
Income tax	-6,408	-6,844	-6,771	-7,666	-9,061
Profit after tax	15,005	15,333	15,798	17,886	21,143
Recurring attributable net profit	15,005	15,333	15,798	17,886	21,143
Extraordinary items					
Reported net profit	15,005	15,333	15,798	17,886	21,143
Shares in issue (Y/E, m)	2,387	2,393	2,408	2,423	2,438
Shares in issue (avg adjusted, m)	2,387	2,390	2,401	2,416	2,431
EPS (before extraordinary items, Bt)	6.28	6.41	6.62	7.49	8.85
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.10	2.25	2.50
DPS/EPS (%)	31.85	31.20	31.74	30.04	28.24
BVPS (Bt)	41.90	47.49	50.54	55.47	61.56

BALANCE SHEET (Btm)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Gross loans	762,505	904,008	949,209	1,044,130	1,127,660
Accrued interest	1,263	1,485	2,000	2,000	2,000
Accumulated provisions	-25,852	-29,772	-31,172	-35,172	-39,172
Net loans & accrued	737,916	875,722	920,037	1,010,958	1,090,488
Cash	18,051	27,751	19,000	18,000	20,000
Interbank assets	58,724	198,734	140,000	147,000	154,350
Investments	95,526	102,945	105,004	107,104	112,459
Foreclosed properties	15,365	14,392	14,104	13,399	12,729
Fixed assets	24,534	29,657	39,657	38,000	38,000
Other assets	33,701	54,353	40,000	40,000	45,000
Total assets	994,518	1,303,554	1,277,803	1,374,461	1,473,027
Customer deposits	783,822	967,950	1,016,347	1,097,655	1,185,467
Interbank liabilities	14,185	18,911	17,020	19,062	20,015
Short term borrowings	39,075	97,636	40,000	40,000	40,000
Long term borrowings	19,025	40,523	40,000	25,000	25,000
Other liabilities	27,299	53,990	32,726	48,334	42,452
Shareholders' funds (SHF)	99,995	113,663	121,709	134,410	150,092



Kasikorn Bank (KBANK)

Year to 31 December

Consolidated

Last updated

Jun-09

PROFITABILITY (Btm)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Average int earning assets (IEAs)	907,660	1,067,946	1,201,693	1,248,223	1,348,352
Grow th (%)	7.4	17.7	12.5	3.9	8.0
Average int bearing liabilities (IBLs)	844,241	1,001,563	1,129,634	1,157,542	1,236,100
Grow th (%)	8.1	18.6	12.8	2.5	6.8
Avg IEAs/avg IBLs (%)	108	107	106	108	109
Yield on int earning assets (IEAs)	6.12	5.63	5.32	5.51	5.56
Cost of funds (IBLs)	-2.14	-1.77	-1.78	-1.79	-1.78
Net interest spread	4.27	4.60	4.40	4.40	4.40
Net interest margin on IEAs	4.12	3.97	3.64	3.85	3.92
ROA components (% avg total assets)					
Interest income	5.75	5.23	4.95	5.18	5.26
Interest expense	-1.87	-1.54	-1.56	-1.56	-1.55
Net interest income	3.88	3.69	3.39	3.62	3.71
Non interest income	1.96	1.97	2.00	2.20	2.21
Operating income	7.59	7.07	6.92	7.39	7.48
Operating expenses	-4.88	-4.59	-4.47	-4.71	-4.65
Pre-prov'n operating profit (PPOP)	2.71	2.48	2.45	2.68	2.82
Provision charges	-0.61	-0.68	-0.73	-0.75	-0.70
Operating profit after provisions	2.10	1.79	1.72	1.93	2.12
Net non operating items	0.12	0.14	0.03	0.00	0.00
Pre-tax profit	2.22	1.93	1.75	1.93	2.12
Income tax	-0.66	-0.60	-0.52	-0.58	-0.64
Profit after tax	1.55	1.33	1.22	1.35	1.49
Recurring attributable net profit	1.55	1.33	1.22	1.35	1.49
Extraordinary items	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Reported net profit (ROA)	1.55	1.33	1.22	1.35	1.49
BS leverage (avg assets/avg equity, x)	10.3	10.8	11.0	10.4	10.0
ROE (%)	15.9	14.4	13.4	14.0	14.9
Return on risk assets (NP/avg RWA, %)	2.06	1.78	1.58	1.64	1.81
Operating cost/income (%)	(64.3)	(65.0)	(64.6)	(63.7)	(62.2)

BALANCE SHEET (% Assets)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Gross loans	76.7	69.3	74.3	76.0	76.6
Accrued interest	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Accumulated provisions	(2.6)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.7)
Net loans & accrued	74.2	67.2	72.0	73.6	74.0
Cash	1.8	2.1	1.5	1.3	1.4
Interbank assets	5.9	15.2	11.0	10.7	10.5
Investments	9.6	7.9	8.2	7.8	7.6
Foreclosed properties	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
Fixed assets	2.5	2.3	3.1	2.8	2.6
Other assets	3.4	4.2	3.1	2.9	3.1
Total assets	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Customer deposits	78.8	74.3	79.5	79.9	80.5
Interbank liabilities	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4
Short term borrow ings	3.9	7.5	3.1	2.9	2.7
Long term borrow ings	1.9	3.1	3.1	1.8	1.7
Other liabilities	2.7	4.1	2.6	3.5	2.9
Shareholders' funds (SHF)	10.1	8.7	9.5	9.8	10.2



Kasikorn Bank (KBANK)

Year to 31 December

Consolidated

Last updated

Jun-09

GROWTH (%)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Gross loans	12.5	18.6	5.0	10.0	8.0
Total assets	6.3	31.1	(2.0)	7.6	7.2
Deposits	4.4	23.5	5.0	8.0	8.0
Shareholders' funds	13.3	13.7	7.1	10.4	11.7
Risk w eighted assets (RWA)	11.9	23.4	10.3	7.6	7.2
Operating income	11.4	10.9	10.0	9.7	8.7
Operating expenses	10.2	12.0	9.4	8.1	6.2
Pre-prov'n operating profit (PPOP)	13.6	8.9	11.0	12.6	13.1
Net profit (pre-ex)	9.8	2.2	3.0	13.2	18.2

CAPITAL ADEQUACY (Btm)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Equity/assets (%)	10.1	8.7	9.5	9.8	10.2
Equity/gross loans (%)	13.1	12.6	12.8	12.9	13.3
Risk w eighted assets, RWA (est)	769,952	949,832	1,047,798	1,127,058	1,207,882
RWA/total assets (%)	77	73	82	82	82
RWA/gross loans (%)	101	105	110	108	107
Tier 1 capital	82,717	93,564	103,564	113,564	123,564
Tier 2 capital	29,816	49,512	49,000	49,000	49,000
Total tier 1 & tier 2 capital	112,533	143,076	152,564	162,564	172,564
Tier 1 CAR (%)	10.7	9.8	9.9	10.1	10.2
Tier 2 CAR (%)	3.9	5.2	4.7	4.3	4.1
Total tier 1 & tier 2 CAR (%)	14.6	15.1	14.6	14.4	14.3

ASSET QUALITY (Btm)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Gross customer loans	762,505	904,008	949,209	1,044,130	1,127,660
Grow th (%)	12.5	18.6	5.0	10.0	8.0
Accrued interest	1,263	1,485	2,000	2,000	2,000
Grow th (%)	(30.3)	17.6	34.6	0.0	0.0
Accrued interest/gross loans (%)	0.17	0.16	0.21	0.19	0.18
NPLs (gross, inc FI's)	34,980	33,686	36,381	39,291	42,435
Gross loans adj for NPL	727,525	870,322	912,828	1,004,838	1,085,226
NPLs/loans (%)	4.5	3.1	3.8	3.8	3.8
Total accumulated provisions	25,852	29,772	31,172	35,172	39,172
Shareholders' funds (equity)	99,995	113,663	121,709	134,410	150,092
Accum provisions & equity	125,847	143,435	152,881	169,582	189,264
Accum provisions/gross NPLs (%)	74	88	86	90	92
Accum prov'ns & equity/gross NPLs	360	426	420	432	446

LIQUIDITY (%)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Gross loans/deposits	97	93	93	95	95
Net loans & accrued/deposits	94	90	91	92	92
Gross loans/assets	77	69	74	76	77
Net loans & accrued/assets	74	67	72	74	74
Cash/deposits	2.3	2.9	1.9	1.6	1.7
Interbank assets/deposits	7.5	20.5	13.8	13.4	13.0
Investments/deposits	12.2	10.6	10.3	9.8	9.5
Interbank assets/interbank liab's (x)	4.1	10.5	8.2	7.7	7.7



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.

