

กระแสหลักทรัพย์

● KKP : ถูกเกินไปสำหรับ ROE ที่ยอดเยี่ยม

มุมมองของเรา

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ KKP ด้วยราคาที่ถูก จาก ROE ที่คาดหวังไว้สูงเป็นหลัก เราเห็นว่า KKP เผชิญกับผลตอบแทนที่ลดลงจากพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อ หลังจากการเติบโตของสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และการปรับนโยบายการเงิน การประเมินมูลค่ารถยนต์กำลังมีค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นเนื่องจาก EV ที่ได้รับความนิยม ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อต้นทุนเครดิตของธนาคาร (แม้ว่านี่จะเป็นปัญหาทั่วทั้งอุตสาหกรรม) อย่างไรก็ตาม แม้จะมีแรงกดดันด้านกำไร เราคาดว่า ROE จะสูงกว่า 12% และราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเกินไป

ปรับประมาณการ

เราปรับกำไรลง 10% เนื่องจากต้นทุนเครดิตและค่า OPEX ที่สูงขึ้น และปรับราคาเป้าหมายลดลงเหลือ 75 บาท จาก 84 บาท อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่ดีขึ้นต่อการเติบโตของสินเชื่อและ NIM การออกวอแรนต์เมื่อเร็ว ๆ นี้ยืนยันมุมมองของเราว่าการเติบโตของสินเชื่อ น่าจะอยู่ในระดับสูง (อาจเป็นเลขสองหลัก) อย่างน้อยในปีนี้เป็นต้นไป การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งน่าจะช่วยเพิ่ม NIM เนื่องจากสินเชื่อใหม่ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่ามาแทนที่สินเชื่อที่ต่ำกว่าในปัจจุบัน

การประเมินมูลค่าและความเสี่ยงที่สำคัญ

ราคาเป้าหมายตาม GGM ของเราอ้างอิงจาก PBV ในปี 2023 ที่ 1.04 เท่า โดยมี ROE 13.5% และ COE 13.1% risk-free rate ที่ 2.6% และ risk-premium ที่ 6.8% ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญคือ 1) ต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้นทำให้สินเชื่อเช่าซื้อที่ปล่อยกู้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำไม่สามารถทำกำไรได้ 2) ต้นทุนเครดิตที่สูงขึ้น โดยเฉพาะมูลค่าของรถยนต์จากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วท่ามกลางเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นใหม่ (เช่น EV) 3) ความผันผวนในตลาดการเงินกระทบธุรกิจตลาดทุน ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Operating income (THB m)	24,246	27,539	29,847	32,763	34,601
PPOP (THB m)	12,998	14,526	15,743	17,468	18,005
Net profit (Bt, m)	6,318	7,602	7,597	8,822	9,493
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-6.0	-4.1	nm.
EPS (THB)	7.4	8.9	8.9	10.4	11.2
EPS (% YoY)	23.3	20.3	-0.1	16.1	7.6
EPS vs Cons (%)	na.	na.	-6.4	-0.6	na.
P/E (x)	8.0	7.9	7.1	6.1	5.7
P/BV (x)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	12.9	13.9	12.8	14.0	14.3
DPS (THB)	4.4	5.3	5.3	6.2	6.7
Div yield (%)	7.4	7.6	8.4	9.7	10.5

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 27. Our forecast revision

Consolidated income statement (Bt mn)	FY22A	Previous			Revised			%Chg		
		FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY24E
NII	19,081	20,704	21,811	n.a.	21,021	23,549	24,976	1.5	8.0	n.a.
Non-NII	8,457	8,032	8,339	n.a.	8,826	9,215	9,625	9.9	10.5	n.a.
Net operating income	27,539	28,736	30,150	n.a.	29,847	32,763	34,601	3.9	8.7	n.a.
OPEX	13,013	12,925	13,960	n.a.	14,105	15,296	16,596	9.1	9.6	n.a.
PPOP	14,526	15,812	16,190	n.a.	15,743	17,468	18,005	-0.4	7.9	n.a.
Net profit	7,602	8,476	8,887	n.a.	7,597	8,822	9,493	-10.4	-0.7	n.a.
Key ratio (%)								Chg (ppt)		
Loan growth	21.4%	5.0%	5.0%	n.a.	10.0%	10.0%	10.0%	5.00	5.00	n.a.
NIM	4.29%	4.15%	4.10%	n.a.	4.19%	4.29%	4.16%	0.04	0.18	n.a.
CIR	47.3%	45.0%	46.3%	n.a.	47.3%	46.7%	48.0%	2.28	0.38	n.a.
Credit cost	1.48%	1.40%	1.30%	n.a.	1.60%	1.50%	1.30%	0.20	0.20	n.a.
NPL	3.50%	3.40%	3.25%	n.a.	3.40%	3.25%	3.10%	0.00	0.00	n.a.
ROE	14.0%	15.1%	14.9%	n.a.	12.8%	14.1%	14.3%	-2.31	-0.84	n.a.

Source: Company data, TISCO Research

Figure 28. Key full year assumption

Key full year assumptions	FY21	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Balance sheet					
Loan growth	15.9%	21.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Deposit growth	14.7%	14.9%	10.0%	10.0%	10.0%
LDR	106.4%	112.4%	112.4%	112.4%	112.4%
LDR including borrowing	92.4%	94.9%	94.9%	95.3%	95.7%
P/L growth					
Net interest income growth	7%	22%	10%	12%	6%
Fee income growth	40%	2%	3%	3%	3%
Non-interest income growth	30%	-1%	4%	4%	4%
Total income growth	14%	14%	8%	10%	6%
OPEX	6%	16%	8%	8%	9%
PPOP	23%	12%	8%	11%	3%
Provision expenses	27%	-3%	24%	3%	-5%
Net profit growth	23%	20%	0%	16%	8%
Asset quality					
Gross NPL (Bt mn)	10,191	13,031	13,935	14,652	15,373
Gross NPL ratio	3.32%	3.50%	3.40%	3.25%	3.10%
Credit cost	1.82%	1.48%	1.60%	1.50%	1.30%
Profitability					
ROE	13.0%	14.0%	12.8%	14.1%	14.3%
ROA	1.6%	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%
Net interest margin	4.19%	4.29%	4.19%	4.29%	4.16%
Cost to income ratio	46.4%	47.3%	47.3%	46.7%	48.0%
Yields on earning assets	5.31%	5.44%	5.50%	5.61%	5.53%
Cost on interest-bearing liabilities	1.19%	1.20%	1.39%	1.40%	1.44%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566