

กระแสหลักทรัพย์

● KKP : การฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

กำไรสุทธิใน 2Q24 ของ KKP นำผิดหวัง โดยอยู่ที่ 769 ล้านบาท (-45% YoY/-49% QoQ) ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของเราและ Bloomberg consensus อย่างมีนัยสำคัญถึง 43% สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของ credit cost (1.8 พันล้านบาท เทียบกับ 0.7 พันล้านบาท ที่คาดการณ์ไว้) ในขณะที่องค์ประกอบอื่นๆ ส่วนใหญ่เป็นไปตามคาด ที่จริงแล้ว ผลขาดทุนจากการขายรถยี่ดลดลงอย่างมาก (1.1 พันล้านบาท เทียบกับ 1.4 พันล้านบาท ก่อนหน้านั้น)

หลายสาเหตุที่ทำให้ credit cost เพิ่มขึ้น

ผู้บริหารได้อธิบายสาเหตุของการเพิ่มขึ้นของ credit cost ประการแรก มีการตั้งสำรองส่วนเพิ่มของผู้บริหาร (management overlay) ประมาณ 300 ล้านบาท สำหรับ SMEs (อสังหาริมทรัพย์ และโรงแรม) และรายย่อย (สินเชื่อที่อยู่อาศัยนอกเหนือจากสินเชื่อรถยนต์) เพื่อสะท้อนมุมมองที่แย่ลง ประการที่สอง วันทำการที่น้อยลงใน 2Q ส่งผลกระทบต่อกระบวนการเรียกเก็บหนี้ ประการสุดท้าย สินเชื่อรถยนต์แสดงสัญญาณของการถึงจุดต่ำสุดตามที่บ่งชี้โดยการขาดทุนที่ลดลงจากการขายรถยี่ด อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวดูเหมือนจะช้ากว่าที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้ด้วยซ้ำ ในขณะที่ราคากรมถือสองมีเสถียรภาพแต่ยังไม่ฟื้นตัว นำไปสู่การปรับเพิ่มแบบจำลอง ECL ของธนาคารผ่านการเพิ่มค่าความเสียหายเมื่อเกิดการผิดนัดชำระหนี้ (LGD) ที่สูงขึ้น ตอนนี้ผู้บริหารไม่คาดหวังการปรับปรุง LGD อย่างมีนัยสำคัญ จึงมุ่งเน้นที่การควบคุมความน่าจะเป็นของการผิดนัดชำระหนี้ (PD) โดยการเข้มงวดมาตรฐานการให้สินเชื่อ

สำหรับ EA ผู้บริหารได้ชี้แจงว่า KKP ไม่มีการเปิดรับความเสี่ยง (ไม่ว่าจะเป็นเงินกู้ หุ้นกู้ หุ้นทุน ฯลฯ)

องค์ประกอบอื่นๆ เป็นไปตามคาด

รายได้รวมอ่อนตัวลง แต่ไม่ใช่เรื่องน่าประหลาดใจสำหรับเรา เนื่องจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น ผู้บริหารได้เข้มงวดมาตรฐานการให้สินเชื่อ ส่งผลให้สินเชื่อหดตัว 1% ในไตรมาสนี้ NIM (ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ) ลดลงจากผลกระทบที่ยืดเยื้อของสภาพแวดล้อมอัตราดอกเบี้ยสูง (ทั้งในประเทศและทั่วโลก) ซึ่งผลักดันให้ต้นทุนเงินของธนาคารสูงขึ้น สภาพเศรษฐกิจในตลาดทุนยังคงไม่เอื้ออำนวย ทำให้ค่าธรรมเนียมวานิชธนกิจ ค่าคอมมิชชั่น และรายได้จากการลงทุนอ่อนแอลง

เป้าหมายปีงบประมาณ 2024 ได้รับการปรับลดลง

ผู้บริหารได้ปรับลดเป้าหมายทางการเงินสำหรับปีงบประมาณ 2024 โดยลดการเติบโตของสินเชื่อ (เป็น -3% จากเดิม +3%) และส่วนต่างสินเชื่อ (จาก 5% เป็น 4.8%) ดังนั้น ธนาคารจึงคาดหวัง ROE ที่ 8-9% เทียบกับ 10-11% ที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ KKP โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 60.00 บาท

แม้ว่าผลประกอบการใน 2Q24 จะสร้างความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเราในปีนี้ แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมากเกินไปแล้ว ในมุมมองของเรา สาเหตุหลักของผลการดำเนินงานที่อ่อนแอคือ ผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ไม่สดใส แต่คาดว่าสิ่งนี้จะพลิกกลับใน 2H24 โดยได้แรงหนุนจากการขยายตัวทางการคลัง ทั้งนี้ กำไรของ KKP ควรจะฟื้นตัวไปพร้อมกัน เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

23 กรกฎาคม 2567

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Operating income (THB m)	27,539	28,763	29,415	30,441	31,493
PPOP (THB m)	14,526	12,869	14,093	14,618	15,153
Net profit (Bt, m)	7,602	5,443	6,822	7,438	7,739
EPS (THB)	8.98	6.43	8.06	8.78	9.14
EPS (% YoY)	20.3	-28.4	25.3	9.0	4.0
EPS vs Cons (%)	na.	na.	-23.1	na.	na.
P/E (x)	8.2	7.8	5.4	4.9	4.7
P/BV (x)	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	14.0	9.2	10.9	11.2	11.1
DPS (THB)	5.39	3.00	4.03	4.39	4.57
Div yield (%)	7.3	6.0	9.3	10.2	10.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. KKP's 2Q24 results

KKP's 2Q24 results										
Income statement (Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%yoy	%qoq	TISCO Est.	%vs.Est	
Net interest income	5,521	5,988	5,562	5,253	5,009	-9%	-5%	5,120	-2%	
Net fee and service income	1,464	1,337	1,333	1,123	1,171	-20%	4%	1,150	2%	
Net other income	438	119	60	456	372	-15%	-19%	374	-1%	
Total operating income	7,423	7,444	6,955	6,832	6,552	-12%	-4%	6,644	-1%	
Operating expenses	3,791	4,281	4,584	4,316	3,809	0%	-12%	4,267	-11%	
Pre-provision profit (PPOP)	3,632	3,163	2,371	2,516	2,743	-24%	9%	2,377	15%	
Loan loss provisions	1,878	1,678	1,429	609	1,769	-6%	191%	688	157%	
Net profit	1,408	1,281	670	1,506	769	-45%	-49%	1,351	-43%	
EPS	1.66	1.51	0.79	1.78	0.91	-45%	-49%	1.59	-43%	
Key ratio/growth										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%yoy	%qoq	TISCO Est.	%vs.Est	
Loans (Bt bn)	399	400	398	395	391	-2.0%	-1.0%	391	0.0%	
Net interest margin	4.45%	4.74%	4.30%	4.11%	3.99%			4.05%		
Cost to income	51.1%	57.5%	65.9%	63.2%	58.1%			64.2%		
NPL ratio	3.74%	3.69%	3.32%	3.95%	4.12%			3.90%		
LLR/NPL (Coverage ratio)	135.9%	138.8%	156.3%	131.4%	127.3%			134.9%		
Credit cost (annualized)	1.92%	1.68%	1.43%	0.61%	1.80%			0.70%		
ROE	9.4%	8.5%	4.4%	9.7%	4.9%			8.7%		
ROA	1.1%	0.9%	0.5%	1.1%	0.6%			1.0%		

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. KKP's Revised financial targets for 2024

KKP's Revised financial targets for 2024			
%	2024 Original targets	1H24 Actual	2024 Revised targets
ROE	c10.0-11.0	7.9	c8.0-9.0
Loan growth	c3.0	-1.7	c-3.0
Loan spread	c5.0	4.9	c4.8
NPL ratio (Gross)	c3.5-3.7	4.0	c3.9-4.1
Credit cost	c2.50-2.70	2.48	Maintain c2.50-2.70

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

23 กรกฎาคม 2567