

เน้นโตด้วยคุณภาพ และควบคุมค่าใช้จ่าย

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 49 บาท กำไรสุทธิใน 4Q23 ออกมาที่ 669 ล้านบาท (-53.2% YoY, -47.7% QoQ) กดดันให้กำไรสุทธิในปี 2023 ลดลง 28.4% ที่ 5.4 พันล้านบาท หลังจากเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงกังวลต่อการขาดทุนที่ยังสูง และต้นทุนการเงินที่เร่งตัวขึ้นในปี 2024 ทำให้มองว่าแม้กำไรสุทธิรายไตรมาสอาจจะฟื้นตัวได้ใน 1Q24 แต่คาดว่ากำไรสุทธิของกำไรในปี 2024 ยังจำกัดที่ 1.4% YoY และเร่งตัวสูงขึ้นเป็น 9.4% ในปี 2025 แม้ราคาหุ้นจะปรับลดลงถึง 37% จากสิ้นปี 2022 สะท้อนปัจจัยเชิงลบไปมากแล้ว และหุ้นซื้อที่เพียง 0.6x PBV'24E แต่เรายังคงกังวลต่อคุณภาพสินเชื่อที่อ่อนแอลง แนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล โดยคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.5%/6.1% ในปี 2024-25

การประชุมนักวิเคราะห์

- กลยุทธ์การเติบโตในปี 2024 เน้นเติบโตเชิงคุณภาพและสร้างกำไรดีขึ้น ควบคุมหนี้เสีย และลดผลขาดทุนจากการยึดรถยนต์ใช้แล้ว ซึ่งเป็นปัจจัยที่กดดันผลการดำเนินงานในปี 2023 นอกเหนือจากภาวะการลงทุนผันผวนที่กดดันธุรกิจตลาดทุน สำหรับในปี 2024 แนวโน้มธุรกิจจะชะลอการเติบโตในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และจะไปโตในธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียน ทั้งนี้ จำนวนรถยนต์คงค้างที่ยึดมาลดลงที่ 4.6 พันคัน ใน 4Q23 จากราว 6 พันคันใน 3Q23 นอกจากนี้มองว่าสถานการณ์จะกลับสู่ภาวะปกติได้ในช่วงปี 2024 โดยคาดว่าจำนวนรถยนต์จะลดลง ทำให้มองว่าการขาดทุนจากการขายรถยนต์จะขึ้นในปี 2024 เทียบกับที่มีผลขาดทุนสูงถึงราว 5 พันล้านบาทในปี 2023 แต่ตลาดอาจจะยังต้องใช้เวลาปรับตัวซึ่ระยะกว่าจะกลับสู่ภาวะสมดุล
- สินเชื่อ Micro SME และสินเชื่อที่อยู่อาศัยยังเป็นปกติ ขณะที่มองว่ามีโอกาสในการขยายสินเชื่อธุรกิจเพิ่มขึ้นในปี 2024 หลังจากที่นักลงทุนกังวลต่อตลาดหุ้น
- เป้าหมายทางการเงินปี 2024 (1) loan growth ที่ 3% (2023: 5.3%) (2) loan spread ลดลงที่ 5% จากต้นทุนการเงินที่จะปรับสูงขึ้น (2023: 5.2%) (3) NPL ratio <3.5-3.7% (2023: 3.2%) (4) Credit cost ที่ 2.5-2.7% (2023: 3.0%) และ (5) ROAE (Comprehensive income) 10-11% (2023: 9.2%)

คาดการณ์โตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2024-25

- จากผลการดำเนินงานปี 2023 ที่ต่ำกว่าคาด และเรามองว่า KKP ยังต้องเผชิญกับปัญหาการขาดทุนที่ยังสูง และต้นทุนการเงินที่สูงขึ้นกดดัน NIM ลดลงในปี 2024-25 เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 ลดลง 11%/8% ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตได้ 1.4% YoY ในปี 2024 และโตสูงขึ้นเป็น 9.4% ในปี 2025
- ด้วยแผนกลยุทธ์ที่จะเติบโตชะลอตัว และระดับเงินกองทุนแข็งแกร่ง ทำให้มองว่า KKP จะสามารถเพิ่ม Dividend payout ratio เป็น 40% ในปี 2024 โดยคาดว่าหุ้นจะให้ Dividend yield ที่ 5.5%/6.1% ในปี 2024-25

ลงคำแนะนำ "ถือ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 49 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 49 บาท (จากเดิม 54 บาท) สะท้อนการปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง โดยประเมินมูลค่าด้วยวิธี GGM (ROE 9%, Terminal growth 2%) อิง 0.65x PBV'24E หรือ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี (2014-2023)

HOLD

Fair price: Bt49

Upside (Downside): 4.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KKP TB
Market Cap. (Bt m)	39,797
Current price (Bt)	47.00
Shares issued (mn)	847
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	76.25/59.50
Foreign limit/ actual (%)	44.00/11.61
NVDR Shareholders (%)	8.7
Free float (%)	92.7
Number of retail holders	27,206
Dividend policy (%)	To pay dividend from the net profit in its financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

16 March 2023

Thai NVDR Company Limited	8.7
Miss Thitinan Wattanavekin	4.2
Eastern Sugar Co., Ltd	4.1
Ramkhamhaeng Hospital PCL	4.1
Mrs. Vansamorn wannamethee	3.0

	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	14,526	12,869	12,537	12,960
Net Profit (Bt m)	7,602	5,443	5,519	6,036
NP Growth (%)	20.3	(28.4)	1.4	9.4
EPS (Bt)	8.98	6.43	6.52	7.13
PER (x)	8.2	7.8	7.2	6.6
BPS (Bt)	68.29	72.00	75.88	79.75
PBV (x)	1.1	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	3.25	2.57	2.61	2.85
Div. Yield (%)	4.4	5.1	5.5	6.1
ROA (%)	1.6	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	14.0	9.2	8.8	9.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

(Bt m)	Quarterly performance				4Q23	Change (%)		2022	2023	Change (%)
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23		QoQ	YoY			
Interest income	6,886	6,996	7,474	8,191	8,057	(1.6)	17.0	23,671	30,717	29.8
Interest expenses	(1,359)	(1,772)	(1,952)	(2,204)	(2,495)	13.2	83.6	(4,589)	(8,424)	83.6
Net interest income	5,527	5,223	5,521	5,988	5,562	(7.1)	0.6	19,081	22,294	16.8
Non-interest income	1,975	622	935	112	(7)	(106.0)	(100.3)	6,917	1,663	(76.0)
Total operating income	7,502	5,845	6,457	6,100	5,555	(8.9)	(25.9)	25,998	23,956	(7.9)
Non-interest expenses	(3,651)	(2,143)	(2,824)	(2,936)	(3,184)	8.4	(12.8)	(11,472)	(11,088)	(3.4)
Provision profit	3,851	3,702	3,632	3,164	2,371	(25.1)	(38.4)	14,526	12,869	(11.4)
Loan loss prov/impair.	(2,069)	(1,097)	(1,878)	(1,678)	(1,429)	(14.8)	(30.9)	(5,036)	(6,082)	20.8
Earnings before taxes	1,782	2,605	1,754	1,486	942	(36.6)	(47.2)	9,490	6,787	(28.5)
Income tax	(349)	(517)	(342)	(201)	(270)	34.4	(22.5)	(1,873)	(1,331)	(29.0)
Earnings after taxes	1,430	2,085	1,408	1,281	669	(47.7)	(53.2)	7,616	5,456	(28.4)
Non-controlling interests	(4)	(3)	(3)	(4)	(2)	(37.6)	(34.9)	(14)	(13)	(12.5)
Recurring profit	1,430	2,085	1,408	1,281	669	(47.7)	(53.2)	7,602	5,443	(28.4)
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.	-	-	N.M.
Net profit	1,430	2,085	1,408	1,281	669	(47.7)	(53.2)	7,602	5,443	(28.4)
EPS (Bt)	1.7	2.5	1.7	1.5	0.8	(47.7)	(53.2)	9.0	6.4	(28.4)

Key Financial Ratios

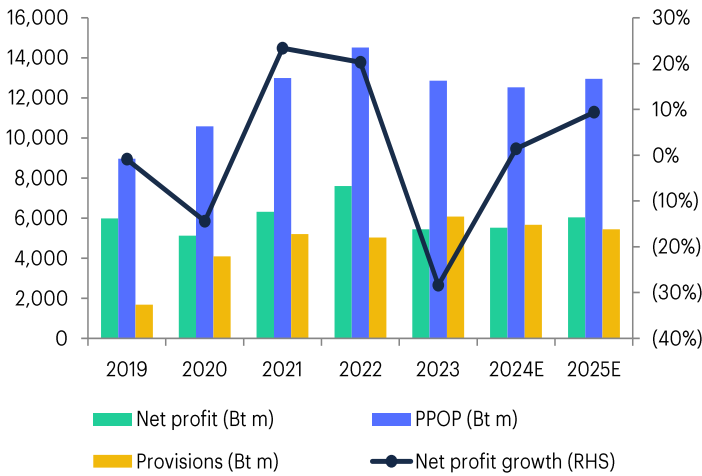
Loan growth (% QoQ)	4.9	1.7	3.9	0.3	(0.3)			23.0	5.7
Loan to deposit ratio (%)	113.9	111.2	119.5	114.4	111.2			113.9	111.2
NIM (%)	4.9	4.5	4.6	4.4	4.4			4.5	4.5
Cost to income ratio (%)	48.7	36.7	43.7	48.1	57.3			44.1	46.3
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.6	3.5	3.2			3.3	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	154.4	151.3	143.1	145.3	164.6			154.4	164.6
Tier 1 capital (%)	11.7	11.4	11.6	11.9	12.3			11.7	12.3
Capital adequacy ratio (%)	15.1	14.7	14.8	15.5	15.7			15.1	15.7
ROAA (%)	1.1	1.6	1.1	0.9	0.5			1.6	1.0
ROAE (%)	10.2	14.1	9.3	8.5	4.4			14.0	9.2

Source: Pi research, company data

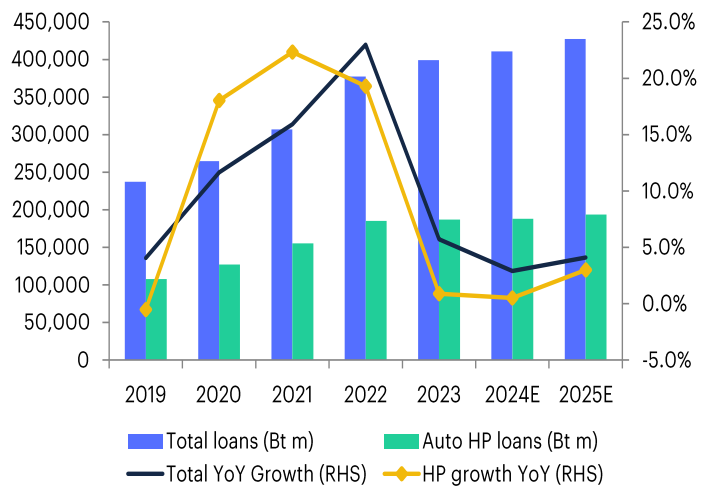
สรุปผลการดำเนินงานใน 4Q23 และปี 2023

- กำไรสุทธิงวด 4Q23 ออกมาต่ำกว่าประมาณการของเราอยู่ที่เพียง 669 ล้านบาท (-53.2% YoY, -47.7% QoQ) กำไรที่ปรับลดลง YoY และ QoQ กุดตันจาก (1) ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์รอการขายสูงขึ้น (2) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง โดยเฉพาะจากธุรกิจตลาดทุน และ (3) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง QoQ
- กำไรสุทธิในปี 2023 อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (-28.4% YoY) เนื่องจาก (1) ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์รอการขายสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 4.8 พันล้านบาท จากขาดทุน 1.5 พันล้านบาทในปี 2022 (2) สำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นล่อกับหนี้เสีย และ (3) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง
- NIM ใน 4Q23 ทรงตัว QoQ ที่ 4.4% ส่งผลให้ NIM เฉลี่ยในปี 2023 ทรงตัว YoY ที่ 4.5% ด้าน Cost to income ratio (CIR) เพิ่มขึ้น QoQ เป็น 57.3% เพราะรายได้การดำเนินงานลดลง และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงขึ้น
- สินเชื่อใน 4Q23 ลดลง 0.3% QoQ แต่สินเชื่อในปี 2023 ยังขยายตัว 5.7% YoY จากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และสินเชื่อรายย่อย
- คุณภาพสินเชื่อดีขึ้น เนื่องจากการแก้ไขหนี้เสียของลูกค้าในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และดูแลหนี้เสียเช่าซื้อรถยนต์ดีขึ้น ทำให้ NPL ratio ลดลงที่ 3.3% จาก 3.7% ใน 3Q23 นอกจากนี้ KKP ได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษราว 600 ล้านบาท รองรับสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ ที่มีแผนการจะปรับโครงสร้างหนี้ในอนาคต เพราะคุณภาพหนี้ที่อ่อนแอลง ส่งผลให้อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) เพิ่มขึ้นเป็น 164.6% ใน 4Q23

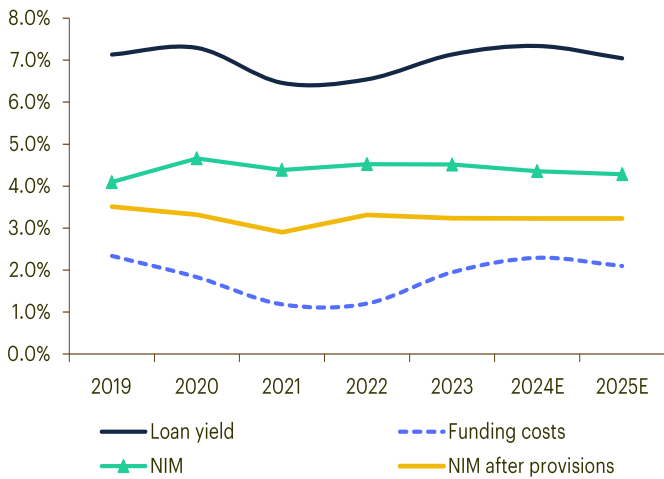
การเติบโตของกำไรสุทธิ



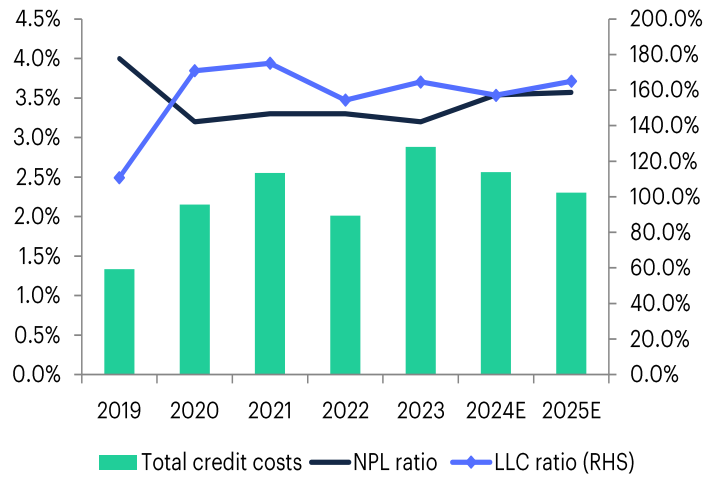
การเติบโตของสินเชื่อ



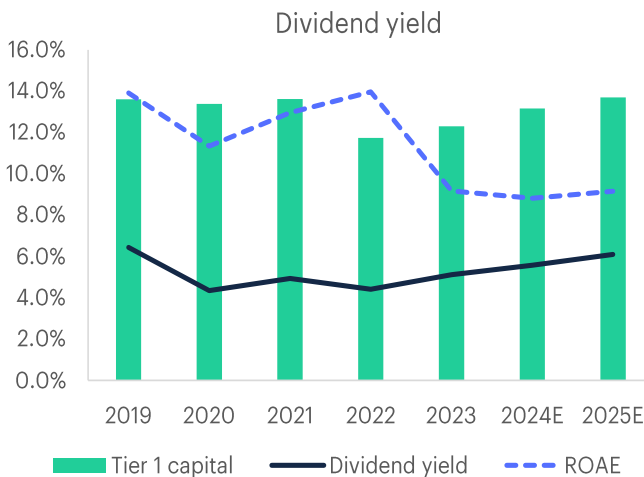
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



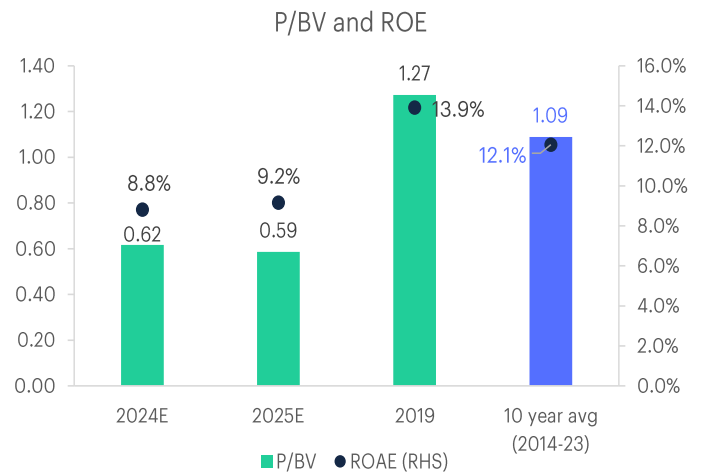
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,242	1,000	1,382	1,402	1,444
Interbank loans	55,238	45,732	62,029	60,886	62,712
Investment securities	16,840	31,848	36,262	35,978	37,057
Gross loans	306,910	377,447	399,045	410,583	427,354
Fixed assets - net	3,501	7,412	7,436	7,196	7,411
Other assets	60,154	56,774	53,392	53,961	52,776
Total assets	436,123	507,637	545,327	553,507	570,112
Deposits	288,382	331,464	358,903	363,348	373,235
Interbank deposits	16,664	20,175	23,035	22,140	22,804
Debt equivalents	43,805	61,354	68,900	71,344	74,344
Other liabilities	36,110	36,532	33,237	32,133	31,898
Total liabilities	384,961	449,526	484,074	488,965	502,281
Paid - up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Premium on share	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Others	(286)	2,010	1,981	2,041	2,102
Retained earnings	33,508	37,990	41,162	44,383	47,603
Non-controlling interests	116	288	286	294	303
Total equity	51,162	58,111	61,253	64,542	67,831
Total liabilities & equity	436,123	507,637	545,327	553,507	570,112
Growth (% , YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net interest income (%)	7.0	21.5	16.8	(0.5)	1.3
Fee & commission (%)	36.6	3.0	(10.1)	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	22.9	11.7	(11.4)	(2.6)	3.4
Net profit (%)	23.4	20.3	(28.4)	1.4	9.4
EPS (%)	23.4	20.3	(28.4)	1.4	9.4
Gross loans (%)	15.9	23.0	5.7	2.9	4.1
Assets (%)	20.0	16.4	7.4	1.5	3.0
Customer deposits (%)	14.7	14.9	8.3	1.2	2.7
Profitability (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Yield on loans	6.5	6.5	7.1	7.3	7.0
Cost of funds	(1.2)	(1.2)	(2.0)	(2.3)	(2.1)
Net interest margin	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
Cost/Income ratio	42.8	44.1	46.3	48.6	48.9
ROAA	1.6	1.6	1.0	1.0	1.1
ROAE	13.0	14.0	9.2	8.8	9.2

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Interest income	19,489	23,671	30,717	32,590	32,187
Interest expenses	(3,788)	(4,589)	(8,424)	(10,411)	(9,729)
Net interest income	15,701	19,081	22,294	22,178	22,458
Fee & commission income	6,976	7,183	6,460	6,654	6,853
Fee & commission expenses	(900)	(1,018)	(983)	(1,031)	(1,028)
Net fee & commission income	6,076	6,165	5,476	5,622	5,825
Non-interest income	7,044	6,917	1,663	2,203	2,923
Total operating income	22,744	25,998	23,956	24,382	25,381
Non-interest expenses	(9,745)	(11,472)	(11,088)	(11,844)	(12,422)
Preprovision profit	13,000	14,526	12,869	12,537	12,960
Loan loss provision	(5,201)	(5,036)	(6,082)	(5,667)	(5,447)
Earnings before taxes	7,799	9,490	6,787	6,870	7,513
Income tax	(1,442)	(1,873)	(1,331)	(1,340)	(1,465)
After-tax profit	6,357	7,616	5,456	5,530	6,048
Non-controlling interests	(37)	(14)	(13)	(11)	(12)
Earnings from cont. operations	6,320	7,602	5,443	5,519	6,036
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	6,320	7,602	5,443	5,519	6,036
EPS (Bt)	7.5	9.0	6.4	6.5	7.1
DPS (Bt)	3.0	3.3	2.6	2.6	2.9
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	10,191	13,031	13,220	15,203	15,963
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.2	3.5	3.6
Loan loss coverage ratio (%)	175.1	154.4	164.6	157.1	165.0
Loan loss reserve/loans (%)	5.4	5.0	5.3	5.8	6.2
Credit costs (bps)	181.9	147.2	156.7	140.0	130.0
Loan/deposit ratio (%)	106.4	113.9	111.2	113.0	114.5
Capital Adequacy	2021	2022	2023	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	13.6	11.7	12.3	13.2	13.7
Total capital ratio (%)	17.4	15.1	15.7	16.6	17.0
Total assets/equity (x)	8.5	8.7	8.9	8.6	8.4
Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER (x)	8.0	8.2	7.8	7.2	6.6
PBV (x)	1.0	1.1	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	4.9	4.4	5.1	5.5	6.1

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
 หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย