

กำไร 1Q55 พุ่งตัว QoQ... สิ้นเชื่อรถเก่าแรง รับอานิสงค์ช่วงรถใหม่สะดุด

วันพฤหัสบดีที่ 29 มีนาคม 2555

► **กำไร 1Q55 พุ่งตัว 5.6% qoq สิ้นเชื่อโตแข็งแกร่ง แต่ NIM ยังเจอแรงกดดัน**
ฝ่ายวิจัยคาด KK จะมีกำไรสุทธิ 1Q55 เท่ากับ 721 ล้านบาท พุ่งตัว 5.6% qoq และ 19.2% yoy ด้วยปัจจัยสนับสนุนหลักๆ ได้แก่ 1) **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 3.4% qoq** จากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิถึง 5.5% qoq ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 17.4% yoy ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสองเป็นหลัก (42% ของสินเชื่อรวม โดยสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อใหม่ระหว่างรถเก่า:รถใหม่ เพิ่มขึ้นเป็น 3:1 ในงวดนี้) ในช่วงที่รถยนต์ใหม่สะดุดตัวไปในช่วงน้ำท่วม และทำให้ NIM ไม่ปรับตัวลดลงมากนักในงวดนี้ (3.40%) 2) **รายได้ค่าธรรมเนียมฯ พุ่งตัว 3.1% qoq** ตามธุรกรรมด้านสินเชื่อ Wealth management และ Bancassurance 3) **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง 16.2% qoq** ภายหลังหมดช่วงบันทึกค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล และค่าใช้จ่ายพิเศษช่วงน้ำท่วม ทำให้ Cost to income ratio กลับสู่ระดับปกติที่ 48.3% 4) **ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ลดลง 30.8% qoq** โดยมี Credit cost เฉลี่ยราว 90bp ลดลงจาก 137bp ใน 4Q54 เนื่องจาก Coverage ratio ณ สิ้นปี 2554 ที่สูงเกิน 100% แล้ว อย่างไรก็ตาม แม้ในงวดนี้ ธนาคารฯ จะกลับมาเสียภาษีเงินได้ตามปกติที่อัตราใหม่ 23% จากที่โอนกลับเป็นรายได้กว่า 191 ล้านบาทใน 4Q54 แต่ปัจจัยบวกที่มีน้ำหนักมากกว่าสามารถหักล้างผลกระทบไปได้เป็นส่วนใหญ่ โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q55 คิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่คาดไว้

► **คาดการณ์กำไร 2Q55 ยังทรงตัว และจะกลับฟื้นตัวใน 2H55 หลังควมรวม PHATRA**
ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q55 ของ KK น่าจะยังทรงตัว QoQ แม้ทิศทาง การเติบโตของสินเชื่อสุทธิยังสดใสต่อเนื่อง บวกกับผลตอบแทนจากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ที่ฟื้นตัว เมื่อเทียบกับ 1Q55 (แผนการขาย NPA ทั้งปี 2555 ตั้งไว้ราว 3.5 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน Recovery rate ที่ 40% จะได้กำไรโดยเฉลี่ยราว 350 ล้านบาท/ไตรมาส ซึ่งโดยปกติแล้วช่วง 1Q จะเป็น low season) แต่ผลกระทบจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการระดม เงินฝาก/ หุ้นกู้ เพื่อทดแทน B/E (19% ของเงินทุนรวม) จะกดดัน NIM ให้ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานของ KK จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นอีกครั้ง ในช่วง 2H55 ภายหลังการควบรวมกิจการกับ PHATRA เข้ามาในช่วงเดือน ก.ค.55 ผ่นวกกับ กลยุทธ์เชิงรุกของ KK ที่จะเน้นการปล่อยสินเชื่อ high yield มากขึ้น อาทิ การเพิ่มพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง และสินเชื่อเงินสด ผ่นวกกับการรุกรายได้ค่าธรรมเนียมฯ โดยอาศัยจุดแข็ง ของ PHATRA เข้ามาช่วยเสริม ซึ่งฝ่ายวิจัยยังคงยืนยันมุมมองแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2555-56 จะเติบโต 6.5% และ 12.9% yoy ตามลำดับ

► **แนะนำเพียงถือรับเงินปันผล...ราคาหุ้นเข้าใกล้มูลค่าพื้นฐานแล้ว**

ฝ่ายวิจัยแนะนำเพียงถือเพื่อรับเงินปันผลสำหรับหุ้น KK ที่ให้ Div yields ใน 2H54 เท่ากับ 3.8% สำหรับงวดครึ่งปี โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 3 พ.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 25 พ.ค.55 หรือนักลงทุนอาจลดน้ำหนักหุ้น KK เพื่อไปลงทุนในหุ้น อ.พ. ที่ยัง undervalued และ คาดว่าจะ outperform กลุ่มฯ ได้ต่อเนื่องคือ BBL (ชื่อ : Fair value 220.50 บาท) และ TCAP (ชื่อ : Fair value 40 บาท)

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	2,229	2,840	2,859	3,046	3,442
EPS (บาท)	3.51	4.48	4.51	3.69	4.17
Norm EPS (บาท)	3.55	2.47	4.28	3.54	4.28
BVS (บาท)	28.29	32.97	37.20	32.69	34.76
PER (x)	10.5	8.3	8.2	10.0	8.9
PBV (x)	1.3	1.1	1.0	1.1	1.1
DPS (บาท)	2.00	2.40	2.50	2.50	2.75
Div Yields (%)	5.4%	6.5%	6.8%	6.8%	7.4%
ROE	12.7%	14.6%	12.8%	12.0%	12.3%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน: 37 บาท

Fair Value : 38.46 บาท

มูลค่าตลาด : 30,579 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทในปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.69	3.91	-6%
2556F	4.17	4.91	-15%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

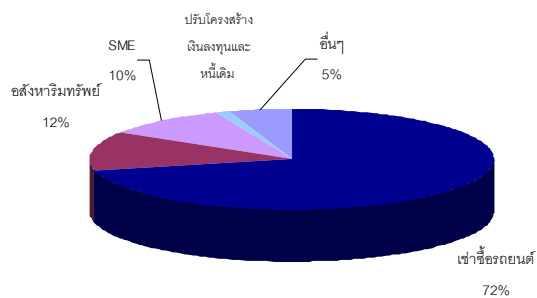
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงจากหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่าน บทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการวิเคราะห์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q55 ของ KK

ล้านบาท	2Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55F	%QoQ	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	1,405	1,572	1,587	1,655	1,676	1,557	1,610	3.4%	1.4%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	189	618	293	344	389	393	405	3.1%	38.0%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	567	652	290	480	470	395	391	-0.9%	34.9%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	2,305	2,553	2,171	2,478	2,536	2,345	2,406	2.6%	10.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,015)	(1,772)	(1,153)	(1,231)	(1,059)	(1,387)	(1,163)	-16.2%	0.8%
หนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนโดยค่า	(280)	190	(158)	(284)	(372)	(464)	(321)	-30.8%	103.9%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษี	1,010	971	860	964	1,104	493	922	87.0%	7.2%
หัก ภาษีเงินได้	(241)	(466)	(251)	(260)	(215)	191	(194)	n.m.	-22.8%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(14)	(4)	(7)	(15)	(2)	(7)	356.2%	78.3%
กำไรสุทธิ	765	491	605	697	874	683	721	5.6%	19.2%
EPS (บาท)	1.21	0.77	0.95	1.10	1.38	1.08	1.14	5.6%	19.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	606	(288)	542	559	784	636	743	16.7%	36.9%
สินเชื่อ	100,075	106,973	114,116	121,588	129,736	135,303	142,744	5.5%	25.1%
เงินฝาก	104,286	114,441	125,672	144,140	156,649	160,273	165,081	3.0%	31.4%
Yields	6.95%	7.37%	7.22%	7.07%	7.14%	6.82%	6.86%		
Funding Cost	2.88%	2.97%	2.90%	3.06%	3.68%	3.87%	4.03%		
Spread	4.08%	4.40%	4.31%	4.01%	3.45%	2.96%	2.83%		
NIM	4.55%	4.86%	4.66%	4.35%	3.91%	3.44%	3.40%		
Cost to Income Ratio	44.05%	69.42%	53.12%	49.65%	41.78%	59.17%	48.33%		

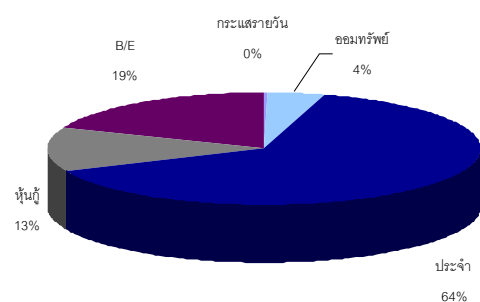
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2554 ของ KK



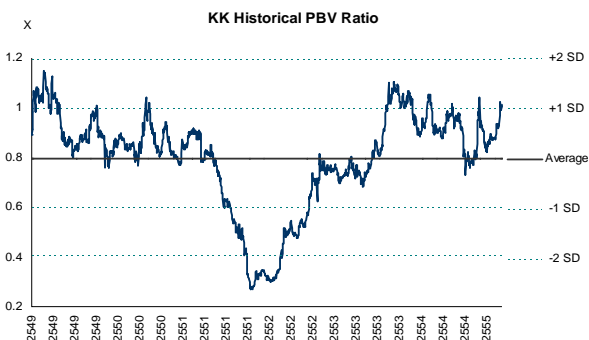
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืม ณ สิ้นปี 2554 ของ KK



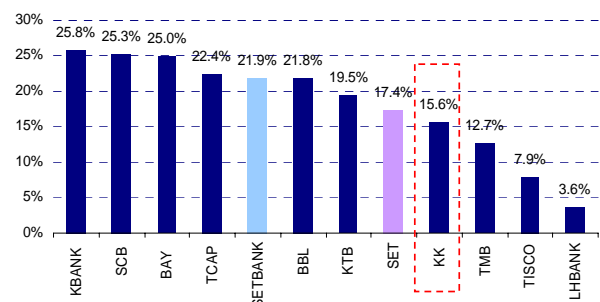
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ KK



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้น KK ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ KK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	8,767	11,296	13,754	15,762	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	282	382	134	187
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,942)	(4,821)	(6,625)	(7,892)	เงินลงทุน-สุทธิ	19,070	32,123	41,288	45,134
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	5,826	6,476	7,129	7,870	สินเชื่อ	107,726	135,749	161,296	185,370
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,152	1,419	1,680	2,184	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	586	798	878	966
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	2,097	1,635	2,500	3,350	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,235)	(5,120)	(6,070)	(7,019)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(4,525)	(4,831)	(5,902)	(7,330)	สินเชื่อสุทธิ	104,078	131,427	156,104	179,317
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(470)	(1,278)	(1,430)	(1,645)	สินทรัพย์อื่น	10,417	9,314	16,632	17,319
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,080	3,421	3,976	4,429	สินทรัพย์รวม	141,900	189,327	229,657	257,257
หัก ภาษีเงินได้	(1,213)	(535)	(901)	(957)	เงินฝาก	75,932	69,040	82,986	99,583
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(26)	(27)	(32)	(35)	เงินกู้ยืม	35,307	86,013	100,635	108,686
กำไรสุทธิ	2,840	2,859	3,044	3,438	หนี้สินรวม	120,989	165,731	202,638	228,530
EPS (บาท)	4.48	4.51	3.68	4.16	ทุนเรียกชำระแล้ว	5,658	6,343	8,264	8,264
กำไรจากการดำเนินงาน	1,569	2,712	2,924	3,532	สำรองอื่น	5,086	5,649	5,538	5,538
Norm EPS (บาท)	2.47	4.28	3.54	4.27	กำไรสะสม	9,927	11,224	12,818	14,507
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,671	23,216	26,621	28,310
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	141,900	189,327	229,657	257,257
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,459	2,687	3,061	3,090	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	350	337	394	382
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(871)	(1,033)	(1,384)	(1,532)	เงินลงทุน-สุทธิ	20,092	24,948	27,347	32,123
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,587	1,655	1,676	1,557	สินเชื่อ	115,079	121,587	129,736	135,749
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	293	344	389	393	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	963	654	687	798
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	290	480	470	395	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,155)	(4,341)	(4,639)	(5,120)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,153)	(1,231)	(1,059)	(1,387)	สินเชื่อสุทธิ	111,886	117,900	125,785	131,427
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(158)	(284)	(372)	(464)	สินทรัพย์อื่น	21,933	29,850	31,395	9,314
กำไรก่อนภาษีเงินได้	860	964	1,104	493	สินทรัพย์รวม	154,261	173,035	184,921	189,327
หัก ภาษีเงินได้	(251)	(260)	(215)	191	เงินฝาก	72,226	65,267	68,316	69,040
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(7)	(15)	(2)	เงินกู้ยืม	53,445	78,873	88,333	86,013
กำไรสุทธิ	605	697	874	683	หนี้สินรวม	131,434	150,482	162,135	165,731
EPS (บาท)	0.95	1.10	1.38	1.08	ทุนเรียกชำระแล้ว	6,343	6,343	6,343	6,343
กำไรจากการดำเนินงาน	542	559	784	636	สำรองอื่น	5,952	5,869	5,862	5,649
Norm EPS (บาท)	0.86	0.88	1.24	1.00	กำไรสะสม	10,532	10,341	10,581	11,224
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,827	22,553	22,786	23,216
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	154,261	173,035	184,921	189,327
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	6.84%	7.08%	6.83%	6.79%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	23.6%	26.5%	17.4%	15.0%
Funding cost	2.67%	3.51%	3.78%	3.90%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	8.1%	40.0%	18.5%	13.1%
Spread	4.17%	3.57%	3.05%	2.89%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	189.3%	23.2%	18.4%	30.0%
NIM	4.55%	4.06%	3.54%	3.39%	อัตราภาษีเงินได้	29.7%	15.6%	22.7%	21.6%
					NPL/สินเชื่อรวม	4.4%	3.4%	3.0%	3.0%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	96.84%	87.55%	87.84%	89.01%	LLR/NPL	85.3%	109.2%	115.0%	120.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.11%	1.73%	1.45%	1.41%	Tier1	15.3%	14.7%	17.0%	16.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.62%	12.85%	12.03%	12.33%	CAR	16.0%	15.4%	17.7%	17.5%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP