

กำไร 2Q55 ดีเกินคาดและคืนสู่ปกติแล้ว ทิศทางการ 2H55 ยิ่งเติบโตขึ้น

วันพุธที่ 18 กรกฎาคม 2555

► กำไร 2Q55 เติบโตแข็งแกร่งทั้ง QoQ และ YoY ดีจากธุรกิจหลักล้วนๆ

KK ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 818 ล้านบาท เติบโตถึง 41.6% qoq และหากเทียบกับ 2Q54 จะเห็นว่าเติบโตถึง 17.4% yoy สะท้อนถึงการฟื้นตัวของธุรกิจที่กลับเป็นปกติเช่นในช่วงก่อนเกิดน้ำท่วมแล้ว ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตของธุรกิจหลักล้วนๆ ประกอบด้วย 1) การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิถึง 34.6% qoq และ 16.1% yoy – ดีเกินคาด ผลจากการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อธุรกิจขนส่ง (Fleet) ภายหลังผ่านพ้นระยะเวลาผ่อนผันหนี้จากผลกระทบน้ำท่วม บวกกับรายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้สำเร็จในงวดนี้ ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อใหม่ฯ ยังเห็นการเติบโตสอดคล้องกับสินเชื่อสุทธิที่เพิ่มขึ้นถึง 6.2% qoq ในงวดนี้ ทำให้โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในงวด 1H55 เติบโตถึง 13.2% จากสิ้นปี 2554 สูงมากเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 17.4% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตจากสินเชื่อทุกกลุ่ม ทั้งสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่ได้รับแรงหนุนจากยอดขายรถยนต์รวมในประเทศที่คึกคักขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ในรายเดือน 2) NIM ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 70bp สู่ระดับ 3.72% - ดีเกินคาด จาก Yield ที่ปรับตัวสูงขึ้นภายหลังผ่านพ้นช่วงผ่อนปรนเงื่อนไขชำระหนี้ในช่วงภัยพิบัติน้ำท่วม ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่า จึงเป็นบวกต่อ NIM ในงวดนี้ 3) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เติบโตถึง 11.5% qoq และ 31.8% yoy – ดีเกินคาด สอดคล้องกับธุรกรรมด้านสินเชื่อ และ 4) กำไรจากการขายทรัพย์สินสินรอการขายเติบโตถึง 70.9% qoq – ดีเกินคาด แม้กำไรจะยังไม่กลับสู่ระดับปกติเท่าที่เคยทำได้ แต่ก็ถือเป็นสัญญาณบวกต่อแนวโน้มใน 2H55 อย่างไรก็ตาม แม้จะเห็นปัจจัยกดดันกำไรในงวดนี้จากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ปรับตัวขึ้นถึง 2.5 เท่าจากงวดที่ผ่านมา ตามการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อใหม่ฯ และเพื่อให้สอดคล้องกับระดับนโยบายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้ 60-90bp จากที่ลดลงไปต่ำผิดปกติใน 1Q55 โดย NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในงวดนี้แต่ไม่มีประเด็นที่น่ากังวล

► ปัจจัยขับเคลื่อนกำไร 2H55 จากแรงหนุนของ PHATRA และกำไรจาก NPA

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 แม้กำไรสุทธิใน 1H55 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 46% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่คาดไว้ แต่เชื่อว่าแนวโน้มกำไรใน 2H55 มีโอกาสที่จะเติบโตสูงกว่า 1H55 ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะสูงกว่าประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาด โดยทุกๆ 1% ที่สินเชื่อเติบโตเพิ่มขึ้นจะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิให้เพิ่มขึ้น 1% จากคาดการณ์เดิม ขณะที่กิจกรรมการขายทรัพย์สินสินรอการขายและผลตอบแทนจากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ น่าจะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ ในช่วง 2H55 ยังมีปัจจัยหนุนจากการรวบรวมกำไรของ PHATRA เข้ามาตั้งแต่เดือน ก.ค.55 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ของธนาคารฯ โดยอาศัยจุดแข็งของ PHATRA เข้ามาช่วยเสริม

► ราคาหุ้นขึ้นชน Fair value เหลือ upside ที่จำกัด แนะนำเพียงถือรับปันผล

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำเพียงถือเพื่อรับเงินปันผลสำหรับหุ้น KK เนื่องจากราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นใกล้เคียงกับ Fair value ปี 2555 ที่ 38.46 บาท (อิง PBV 1.15 เท่า) โดยคาด Div yields เฉลี่ยราว 6-7% p.u. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) หรือนักลงทุนอาจ switch ไปลงทุนในหุ้นชั้นนำของกลุ่มฯ ที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ได้แก่ TCAP (ชื่อ : Fair value 40 บาท) ซึ่งยังมี upside สูง

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	2,229	2,840	2,859	3,044	3,438
EPS (บาท)	3.51	4.48	4.51	3.68	4.16
Norm EPS (บาท)	3.55	2.47	4.28	3.54	4.27
BVS (บาท)	28.29	32.97	38.25	33.57	35.64
PER (x)	10.9	8.5	8.5	10.4	9.2
PBV (x)	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1
DPS (บาท)	2.00	2.40	2.40	2.50	2.75
Div Yields (%)	5.2%	6.3%	6.3%	6.5%	7.2%
ROE	12.7%	14.6%	12.7%	11.7%	12.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน: 38.25 บาท

Fair Value : 38.46 บาท

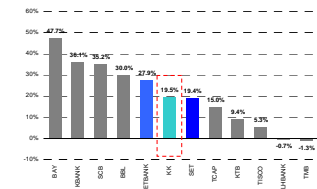
มูลค่าตลาด : 31,612 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายใต้ 2554



ผลตอบแทนของราคาหุ้น KK

ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.68	3.96	-7%
2556F	4.16	4.81	-14%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

★★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

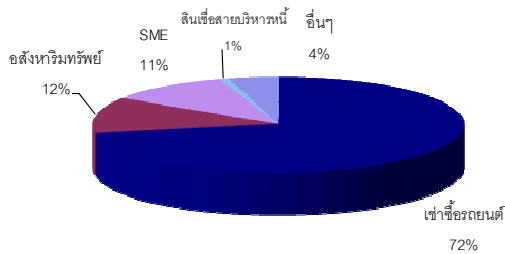
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงแหล่งข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทรัพย์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการวิเคราะห์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำกับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ KK

ล้านบาท	2Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	1,405	1,572	1,587	1,655	1,676	1,557	1,427	1,921	34.6%	16.1%	3,348	3,242	3.3%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	189	618	293	344	389	393	404	450	11.5%	30.8%	854	637	34.0%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	567	652	290	480	470	395	355	365	2.8%	-24.0%	719	770	-6.5%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	2,305	2,553	2,171	2,478	2,536	2,345	2,186	2,735	25.1%	10.4%	4,921	4,649	5.9%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,015)	(1,772)	(1,153)	(1,231)	(1,059)	(1,387)	(1,327)	(1,212)	-8.7%	-1.5%	(2,540)	(2,384)	6.5%
หนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนต่อมูลค่า	(280)	190	(158)	(284)	(372)	(464)	(156)	(560)	258.6%	97.2%	(716)	(441)	62.2%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษีฯ	1,010	971	860	964	1,104	493	702	963	37.1%	-0.1%	1,666	1,824	-8.7%
หัก ภาษีเงินได้	(241)	(466)	(251)	(260)	(215)	191	(119)	(143)	19.5%	-45.2%	(262)	(511)	-48.8%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(14)	(4)	(7)	(15)	(2)	(6)	(3)	-45.3%	-56.1%	(9)	(11)	-20.0%
กำไรสุทธิ	765	491	605	697	874	683	577	818	41.6%	17.4%	1,395	1,302	7.2%
EPS (บาท)	1.21	0.77	0.95	1.10	1.38	1.08	0.91	1.29	41.6%	17.4%	2.20	2.05	7.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	606	(288)	542	559	784	636	483	1,065	120.4%	90.7%	1,548	1,101	40.6%
สินเชื่อ	100,075	106,973	114,116	121,588	129,736	135,303	144,736	153,743	6.2%	26.4%	153,743	121,588	26.4%
เงินฝาก	104,286	114,441	125,672	144,140	156,649	160,273	171,593	192,899	12.4%	33.8%	192,899	144,140	33.8%
Yields	6.95%	7.37%	7.22%	7.07%	7.14%	6.82%	6.37%	7.25%			7.05%	7.20%	
Funding Cost	2.88%	2.97%	2.90%	3.06%	3.68%	3.87%	3.82%	3.99%			4.04%	3.10%	
Spread	4.08%	4.40%	4.31%	4.01%	3.45%	2.96%	2.55%	3.25%			3.01%	4.10%	
NIM	4.55%	4.86%	4.66%	4.35%	3.91%	3.44%	3.02%	3.72%			3.49%	4.54%	
Cost to Income Ratio	44.05%	69.42%	53.12%	49.65%	41.78%	59.17%	60.72%	44.32%			51.61%	51.27%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1H55 ของ KK



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1H55 ของ KK

	2Q55	1Q55	+/-	4Q54	+/-
NPL - Gross (Bm)	5,214	5,063	152	4,735	327
NPL - Gross	3.28%	3.38%		3.37%	
NPL - Net (Bm)	2,406	2,529	(123)	2,600	(71)
NPL - Net	1.54%	1.72%		1.88%	
LLR/NPL	107.8%	103.1%		109.2%	
LLR/ Required reserves	141.2%	143.2%		165.2%	

ที่มา : ธ.พ.1.1/ ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ KK



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ KK



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	127	106
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	9,983	17,367	18,128
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,080	3,421	3,976	4,429	สินทรัพย์รวม	141,900	189,996	230,386	257,986
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	5,589	5,538	5,538
Norm EPS (บาท)	2.47	4.28	3.54	4.27	กำไรสะสม	9,927	11,953	13,547	15,236
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,671	23,885	27,349	29,038
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	141,900	189,996	230,386	257,986
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,061	3,090	3,013	3,741	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	394	382	493	666
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,384)	(1,532)	(1,586)	(1,820)	เงินลงทุน-สุทธิ	27,347	32,123	36,629	56,963
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,676	1,557	1,427	1,921	สินเชื่อ	129,736	135,749	144,736	153,743
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	389	393	404	450	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	687	798	814	869
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	470	395	355	365	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,639)	(5,120)	(5,171)	(5,581)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,059)	(1,387)	(1,327)	(1,212)	สินเชื่อสุทธิ	125,785	131,427	156,104	149,351
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(372)	(464)	(156)	(560)	สินทรัพย์อื่น	31,395	9,983	8,731	16,886
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,104	493	702	963	สินทรัพย์รวม	184,921	189,996	201,957	223,865
หัก ภาษีเงินได้	(215)	191	(119)	(143)	เงินฝาก	68,316	69,040	77,875	106,614
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	(2)	(6)	(3)	เงินกู้ยืม	88,333	86,013	93,718	86,285
กำไรสุทธิ	874	683	577	818	หนี้สินรวม	162,135	165,731	177,214	199,044
EPS (บาท)	1.38	1.08	0.91	1.29	ทุนเรียกชำระแล้ว	6,343	6,343	6,346	6,366
กำไรจากการดำเนินงาน	784	636	483	1,065	สำรองอื่น	5,862	5,589	5,866	5,999
Norm EPS (บาท)	1.24	1.00	0.76	1.68	กำไรสะสม	10,581	11,953	12,530	12,457
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,786	23,885	24,743	24,821
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	184,921	189,996	201,957	223,865
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%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	23.6%	26.5%	17.4%	15.0%
Funding cost	2.67%	3.51%	3.78%	3.90%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	8.1%	40.0%	18.5%	13.1%
Spread	4.17%	3.57%	3.05%	2.89%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	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	70.1%	85.3%	115.0%	120.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.11%	1.72%	1.45%	1.41%	Tier1	14.6%	14.7%	17.0%	16.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.62%	12.66%	11.70%	12.02%	CAR	15.3%	15.4%	17.7%	17.5%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP