

Kiatnakin Phatra Bank PCL

KKP TB Outperform

Target Price Bt 92.00

Price (25/10/2022) Bt 72.50

Upside % 26.90

Valuation DDM

Sector Banking

Market Cap Btm 61,389

30-day avg turnover Btm 301.69

No. of shares on issue m 847

CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2021A 2022E 2023E 2024E

Company Financials

Operating revenue (Bt m) 22,682 24,781 26,612 28,814

Core profit (Bt m) 6,317 8,158 8,327 8,974

Net profit (Bt m) 6,317 8,158 8,327 8,974

Net EPS (Bt) 7.46 9.63 9.83 10.60

DPS (Bt) 2.95 4.82 4.92 5.30

BV/shr (Bt) 60.28 64.38 69.54 74.84

Net EPS growth (%) 23.31 29.14 2.07 7.77

ROAA (%) 1.58 1.71 1.57 1.63

ROAE (%) 12.95 15.46 14.69 14.68

D/E (x) 7.52 8.52 8.19 7.75

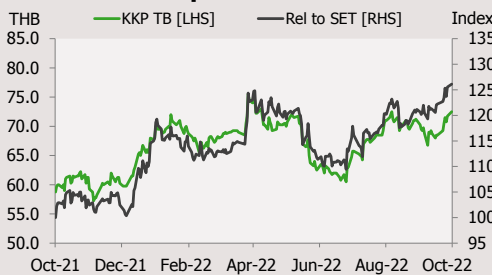
Valuation

PE (x) 8.01 8.04 7.88 7.31

PBV (x) 0.60 1.20 1.11 1.04

Dividend yield (%) 4.94 6.22 6.34 6.84

KKP TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

26 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

กลยุทธ์ที่ปลอดภัยขึ้นในการขยายสินเชื่อ

- ▶ เรากลับมาจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ KKP ด้วยมุมมองเป็นกลาง เพราะคาดการณ์เติบโตของสินเชื่อจะชะลอตัวลงพร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่ควบคุมได้ ตามคาด
- ▶ บริษัทฯ ขยายสินเชื่อรถแลกเงินให้กับฐานลูกค้าจำนวนมากอีกครั้ง หลังจาก KKP มีลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อจำนวนมากในปี 2563-2564 ซึ่งเรามองว่าเป็นจังหวะเวลาที่ดี
- ▶ เราคาดว่ากำไรไตรมาส 4/2565 จะทรงตัว QoQ และ YoY จาก PPOP ที่แข็งแกร่งและ ECL ที่ลดลง แนะนำ "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 92 บาท จาก 90 บาท

Investment Highlights

- ▶ เล่นอย่างปลอดภัย เรากลับมาจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ KKP ด้วยมุมมองเป็นกลาง เนื่องจากผู้บริหารให้ภาพการเติบโตในปี 2566 ที่ชะลอลง และเน้นย้ำผลกระทบจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงต่อคุณภาพสินทรัพย์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นในคาดการณ์ปัจจุบันของเราแล้ว ผู้บริหารกล่าวว่า KKP มีข้อจำกัดมากขึ้นในการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพในตลาด HP ในปี 2565 เทียบกับปี 2563-64 เนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดสินเชื่อเช่าซื้อ เมื่อรวมกับปัจจัยลบต่าง ๆ เช่น แรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และกฎระเบียบของสินเชื่อเช่าซื้อ ผู้บริหารจึงคาดการณ์เติบโตของสินเชื่อจะชะลอตัวลงไตรมาส 4/2565 – ปี 2566 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์อัตราเติบโตของสินเชื่อในปี 2565/66/67 ของเราที่ 20%/5%/3%
- ▶ คาดสินเชื่อรถแลกเงินจะเป็นอีกปัจจัยที่กระตุ้นการเติบโตในระยะกลาง KKP กลับมาโปรโมทผลิตภัณฑ์สินเชื่อรถแลกเงินอีกครั้งในชื่อ "รถแลกเงิน" (Car for cash) ในไตรมาส 3/2565 เรามองว่าเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ เนื่องจาก 1) KKP ได้รับลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2563-2564 และจะแสวงหาโอกาสในการขายสินค้าแก่กลุ่มลูกค้าเดิม 2) ผลิตภัณฑ์สินเชื่อรถแลกเงินจะค่อย ๆ เพิ่มผลตอบแทนสินเชื่อให้กับ KKP ด้วยความเสี่ยงที่เหมาะสมและมาตรการ LTV และ 3) ผลิตภัณฑ์จะเป็นเกราะป้องกันให้กับต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว (ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป) ดังนั้น เราจึงคาดว่าอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ของ KKP จะลดลงชั่วคราวในปี 2566 เป็น 3.9% และจะปรับตัวขึ้นเป็น 4.0% ในปี 2567
- ▶ คาด NPL จะเพิ่มขึ้นในจังหวะที่ควบคุมได้ ผู้บริหารคาดว่าอัตราหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4/2565 ถึง ปี 2566 ลูกค้าบางรายในต่างจังหวัดได้รับผลกระทบจากอุทกภัยและอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเริ่มลดความสามารถในการชำระหนี้โดยเฉพาะลูกค้ากลุ่มรถยนต์มือสอง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่า NPL ratio ในปี 2565 จะยังคงอยู่ในเป้าหมายที่ 3.3% จาก 3.2% ใน 9 เดือนแรกของปี 2565 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา เราคาดว่าอัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ที่สูงในปัจจุบันจะเพียงพอสำหรับ NPL ที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในปี 2565-2566 ผู้บริหารยังเสริมอีกว่าไม่มีความจำเป็นที่บริษัทฯ จะต้องเพิ่มเงินสำรองจากแนวโน้มเศรษฐกิจในปัจจุบัน
- ▶ คาดผลขาดทุนจากรถยนต์กลับสู่ระดับปกติในปี 2566 ผู้บริหารกล่าวว่าผลขาดทุนจากการยึดรถยนต์คืนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในไตรมาส 3/2565 เป็นประมาณ 30% ต้นๆ เทียบกับ 25-30% ในครึ่งแรกปีนี้ KKP ดำเนินการยึดรถในเชิงรุกมากขึ้นในปี 2565 เนื่องจากผลขาดทุนของรถยึดปรับลดลงเทียบกับปี 2563-2564 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลขาดทุนจากรถที่ถูกยึดคืนจะเริ่มเพิ่มขึ้นในปี 2566 ในขณะที่ผลขาดทุนทั้งหมดจากรถยนต์ที่ถูกยึดคืนจะต่ำกว่าปี 2565 จากจำนวนรถยนต์ที่ยึดคืนที่คาดว่าจะน้อยลง
- ▶ ปรับประมาณการกำไรปี 2565-2567 เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ขึ้นเล็กน้อยที่ 5.5% เป็น 8.16 พันลบ. เพื่อสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อที่สูงกว่าที่คาดและต้นทุนสินเชื่อที่ต่ำกว่าที่คาดใน 9 เดือนแรกปีนี้ อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2566/2567 ลงเล็กน้อยที่ 1.9%/0.3% เป็น 8.3 พันลบ./8.97 พันลบ. จากแนวโน้ม NIM ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยและสัดส่วนต้นทุน/รายได้ที่สูงขึ้น

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายเล็กน้อยเป็น 92 บาทจาก 90 บาท เนื่องจากเราปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็นสิ้นปี 2566 จากกลางปี 2566 PBV ปี 2566 ของ KKP ที่ 1.0 เท่า ดูเหมือนว่าจะถูกประเมินต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ปี 2566-67 ที่เราคาดว่าจะอยู่ที่ 14.7%



KKP : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	19,582	19,488	22,643	25,487	27,500
Interest expense	-4,904	-3,788	-4,463	-6,020	-6,709
Net Interest Income	14,678	15,700	18,180	19,467	20,790
Non-Interest Income	4,812	6,982	6,601	7,144	8,023
Non-Interest Expense	-8,910	-9,685	-10,614	-11,631	-12,248
PPOP	10,580	12,997	14,167	14,980	16,566
Provision charges	-4,095	-5,201	-3,970	-4,540	-5,314
Profit after provision	6,486	7,796	10,197	10,440	11,251
Net non-operating item	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	6,486	7,796	10,197	10,440	11,251
Income tax	-1,344	-1,442	-2,023	-2,088	-2,250
NPAT	5,142	6,355	8,175	8,352	9,001
Minority Interest	-20	-37	-17	-25	-27
Core Profit	5,122	6,317	8,158	8,327	8,974
Extraordinary items	1	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,123	6,317	8,158	8,327	8,974
Balance Sheet (Btmn)					
Gross loans	264,773	306,910	369,005	387,804	399,570
Accrued interest	7,178	8,743	9,299	8,726	7,991
Allowance for doubtful accounts	-13,105	-16,505	-18,078	-19,611	-21,787
Net loans	258,846	299,148	360,226	376,919	385,774
Cash and equivalents	1,491	1,242	1,247	1,310	1,350
Interbank assets	32,771	55,238	66,923	70,524	72,993
Investments	44,879	46,708	49,362	51,876	53,450
Foreclosed properties	2,937	3,982	3,855	2,530	1,660
Fixed assets	3,284	3,501	4,090	4,254	4,396
Other assets	13,441	19,962	27,127	28,210	29,155
Total assets	363,411	436,123	519,749	542,542	555,697
Customer deposit	251,526	288,382	335,459	352,549	363,245
Interbank liabilities	10,264	16,664	29,323	26,002	20,616
Borrowings	28,344	43,805	56,124	58,983	60,772
Other liabilities	26,638	36,100	44,219	45,984	47,524
Total liabilities	316,785	384,961	465,133	483,526	492,165
Paid up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Share premium	9,356	9,356	9,356	9,356	9,356
Retained earnings	28,830	33,508	37,427	41,802	46,291
Minority interests	109	116	105	130	157
Total shareholders' equity	46,626	51,162	54,616	59,016	63,532
Total equity & liabilities	363,411	436,123	519,749	542,542	555,697

Source: Company, KS estimates

Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	6.05	7.46	9.63	9.83	10.60
DPS	2.25	2.95	4.82	4.92	5.30
BV	54.94	60.28	64.38	69.54	74.84
Valuation analysis					
Reported P/E (X)	8.55	8.01	8.04	7.88	7.31
P/BV (X)	0.66	0.60	1.20	1.11	1.04
Dividend yield (%)	4.35	4.94	6.22	6.34	6.84
Profitability ratio					
Yield on IEAs (%)	6.15	5.19	5.06	5.12	5.31
Cost of funds (%)	1.83	1.19	1.16	1.40	1.52
Spread (%)	4.32	4.00	3.91	3.72	3.79
Net Interest Margin (%)	4.61	4.18	4.07	3.91	4.01
Non-NII to operating income (%)	30.71	35.27	30.33	30.20	29.96
Cost to income (%)	45.71	42.70	42.83	43.71	42.51
Effective Tax Rate (%)	20.72	18.49	19.83	20.00	20.00
ROA (%)	1.52	1.58	1.71	1.57	1.63
ROE (%)	11.33	12.95	15.46	14.69	14.68
Asset Quality					
Credit cost (%)	1.63	1.82	1.17	1.20	1.35
NPLs ratio (%)	2.93	3.09	3.31	3.54	3.83
Coverage ratio (%)	169	174	148	143	142
Capital Adequacy					
Common Equity Tier 1 (%)	13.38	12.60	11.39	11.97	12.75
CAR (%)	17.39	16.40	14.22	14.68	15.41
Leverage Ratio					
Loans/Deposit (%)	94.61	92.39	94.23	94.23	94.23
IBLs/Equity (X)	6.22	6.82	7.71	7.41	7.00
Liabilities/Equity (X)	6.79	7.52	8.52	8.19	7.75
Growth					
Gross Loans (%)	11.65	15.91	20.23	5.09	3.03
Total Asset (%)	16.59	20.01	19.17	4.39	2.42
Customer Deposit (%)	46.09	14.65	16.32	5.09	3.03
Net Interest Income (%)	19.18	6.96	15.80	7.08	6.80
Non-Interest Income (%)	-18.28	45.10	-5.47	8.24	12.30
PPOP (%)	17.91	22.84	9.00	5.74	10.58
Reported Net Profit (%)	-14.45	23.31	29.14	2.07	7.77
Reported EPS(%)	-14.45	23.31	29.14	2.07	7.77

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.