

กระแสหลักทรัพย์

● KKP : อัปเดตเป็น “ซื้อ” เนื่องจากแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

ราคาถล่มมือสองทรงตัวเร็วกว่าคาด...

ธนาคารแห่งประเทศไทยรายงาน ว่า ธนาคารถยนต์มือสองเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในเดือนมกราคมที่ +16% mom โดยได้แรงหนุนจากทั้งรถยนต์นั่งส่วนบุคคล (+9%) และรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (+30%) การเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งบ่งชี้ถึงความสมดุลที่ดีขึ้นระหว่างอุปสงค์และอุปทาน เราอธิบายไว้ในบันทึก “ประเด็นสำคัญ 10 ประการ” ของเราว่า แม้ว่าอุปทานรถยนต์ยี่ห้อดีดักจะลดลงอย่างมากใน 4Q23 แต่อุปสงค์ก็อ่อนตัวลงเช่นกันเนื่องจากมาตรฐานสินเชื่อที่เข้มงวดของผู้ให้กู้ ส่งผลให้ราคารถยนต์มือสองยังคงอ่อนแอในช่วงไตรมาสดังกล่าว เมื่อพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจที่ค่อนข้างอ่อนแอ เราคิดว่าจะใช้เวลาสองสามไตรมาสก่อนที่ราคาจะมีเสถียรภาพ ดังนั้นราคาที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในเดือนมกราคมจึงเป็นเรื่องที่น่าประหลาดใจสำหรับเรา เราเชื่อว่าราคาที่ปรับตัวดีขึ้นได้แรงหนุนจากอุปทานที่ลดลง เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อยังคงอ่อนแอในเดือนมกราคม ในกรณีนี้ราคาน่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อไปในอนาคต

...ทำให้เราต้องปรับประมาณการทางการเงิน...

เมื่อเทียบกับเบื้องหลังนี้ เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี FY24-26F สำหรับ KKP เป็น 11-14% ซึ่งสะท้อนถึงการลดค่าใช้จ่าย 5-6% ของยอดใช้จ่ายในปี FY24-26F ของ KKP ลง 5-6% เพื่อชดเชยผลขาดทุนที่ลดลงจากการขายรถยนต์ยี่ห้อดีดักอันเนื่องมาจากทั้งอุปทานที่ลดลง และราคาขายที่สูงขึ้น นี่เป็นการปรับเพียงอย่างเดียวในขณะนี้

...และอัปเดต KKP เป็น “ซื้อ” โดยมูลค่าที่ที่เหมาะสมเท่ากับ 60.00 บาท

ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมตาม GGM ของธนาคารจึงเพิ่มขึ้นเป็น 60.00 บาท (0.83x P/BV ปี FY24 โดยมี ROE 11% และ COE 12.2%) ตอนนี้เรามั่นใจมากขึ้นว่าสินทรัพย์จะตกต่ำ คุณภาพยังตามหลังธนาคาร ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรไตรมาสจะกลับมาเป็นปกติที่ประมาณ 1.5 พันล้านบาท กำไรที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวใน 1Q24 น่าจะส่งผลให้ตลาดปรับราคาหุ้นใหม่ นอกจากนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อาจเกิดขึ้นอาจเป็นอีกหนึ่งแรงผลักดันให้ราคาหุ้น เราอัปเดต KKP เป็น “ซื้อ” ■

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	
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	13.6	11.8	10.8	
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	6.5	5.9	5.7	
P/BV (x)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6	
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	7.8	8.4	8.8	

Source: Company data, TISCO estimates

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567

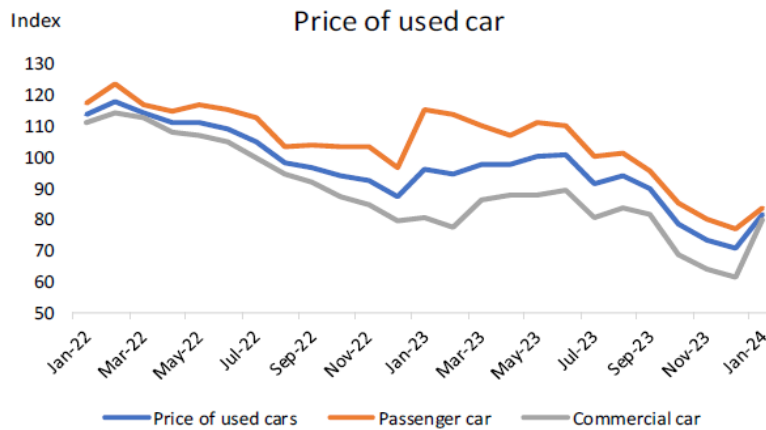
กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Our forecast revision

Consolidated income statement (Bt mn)	FY23A	Previous			Revised			%Chg		
		FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
NII	22,294	22,467	23,175	23,897	22,467	23,175	23,897	0.0	0.0	0.0
Non-NII	6,469	6,948	7,266	7,597	6,948	7,266	7,597	0.0	0.0	0.0
Net operating income	28,763	29,415	30,441	31,493	29,415	30,441	31,493	0.0	0.0	0.0
OPEX	15,894	16,342	16,804	17,280	15,322	15,823	16,340	-6.2	-5.8	-5.4
PPOP	12,869	13,073	13,637	14,213	14,093	14,618	15,153	7.8	7.2	6.6
Net profit	5,443	6,004	6,651	6,985	6,822	7,438	7,739	13.6	11.8	10.8
Key ratio (%)								Chg (ppt)		
Loan growth	5.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.00	0.00	0.00
NIM	4.48%	4.29%	4.28%	4.26%	4.29%	4.28%	4.26%	0.00	0.00	0.00
CIR	55.3%	55.6%	55.2%	54.9%	52.1%	52.0%	51.9%	-3.47	-3.22	-2.98
Credit cost	1.59%	1.40%	1.30%	1.30%	1.40%	1.30%	1.30%	0.00	0.00	0.00
NPL	3.36%	3.40%	3.25%	3.10%	3.40%	3.25%	3.10%	0.00	0.00	0.00
ROE	9.2%	9.7%	10.4%	10.6%	10.9%	11.2%	11.1%	1.19	0.83	0.49

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Price of used car



Source: Bank of Thailand, 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567