

22 January 2024

Sector: Bank

# Kiatnakin Phatra Bank

## กำไร 4Q23 ต่ำกว่าคาดมากจาก Non-II ลดลงและขาดทุนรณียัตยั้งคงสูง

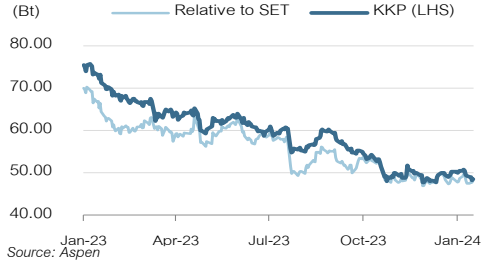
Bloomberg ticker	KKP TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt48.00
Target price	Bt52.00 (maintained)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt53.44
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 10 / Sell 5

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt76.25 / Bt51.00
Market cap. (Bt mn)	41,702
Shares outstanding (mn)	847
Avg. daily turnover (Bt mn)	198
Free float	87%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025E
Net interest income	15,701	19,081	22,294	22,753
Non NII	6,074	6,165	5,476	5,478
Pre-provision profit	12,998	14,526	12,869	13,761
Provision	5,201	5,036	6,082	5,244
Net profit	6,318	7,602	5,443	6,982
EPS (Bt)	7.46	8.98	6.43	8.25
EPS growth (%)	23.3%	20.3%	-28.4%	28.3%
NIM (%)	4.2%	4.4%	4.5%	4.3%
BVPS (Bt)	60.3	68.3	72.0	77.9
DPS (Bt)	3.0	3.3	2.4	3.1
PER (x)	6.4	5.3	7.5	5.8
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield	6.1%	6.8%	5.0%	6.4%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	6,318	7,602	5,443	6,924
EPS (Bt)	7.46	8.98	6.43	8.69



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.6%	-8.8%	-16.9%	-32.8%
Relative to SET	-0.3%	-6.2%	-11.7%	-16.5%

Major shareholders		Holding
1. Thai NVDR Co., Ltd.		5.42%
2. Eastern Sugar Co., Ltd.		4.33%
3. Ms. Thitinan Wattanavekin		4.20%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" KKP โดยอยู่ระหว่างการปรับราคาเป้าหมายลงจากเดิมที่ 52.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.70x (-1.50SD below 10-yr average PBV) โดยเราขอออกรายการเป้าหมายทางการเงินใหม่ ของปี 2024E ที่จะประกาศในวันพรุ่งนี้ (23 ม.ค.) โดย KKP ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q23 อยู่ที่ 670 ล้านบาท ลดลง -58% YoY และ -48% QoQ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด -37% และเรคาด -46% เนื่องจากมีรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-II) น้อยกว่าคาด จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่ลดลง และไม่มีการขายหนี้เลย (ปกติทุกไตรมาส 4 จะมีขายราว 500-800 ล้านบาท) ขณะที่มีผลขาดทุนรณียัตยั้งคงสูงที่ 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +89% YoY และ +3% QoQ จากปริมาณรณียัตยั้งที่เพิ่มขึ้น ด้าน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 3.20% จากไตรมาสก่อนที่ 3.50%

เราอยู่ระหว่างการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ลง จากการปรับ credit cost เพิ่มขึ้น และ Non-II ลดลง โดยเราขอออกรายการเป้าหมายทางการเงินใหม่ของปี 2024E ที่จะประกาศในวันพรุ่งนี้ ขณะที่กำไรสุทธิปี 2024E เดิมที่คาดไว้อยู่ที่ 7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +28% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่คาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q24E จะลดลง YoY ต่อจากขาดทุนรณียัตยั้งที่คาดว่าจะทรงตัวสูงต่อ แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากฐานต่ำ

ราคาหุ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลง -6% เมื่อเทียบกับ SET เพราะขาดทุนรณียัตยั้งอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม Valuation ลงมาซื้อขายที่ระดับ 0.68x PBV ที่ระดับเพียง -1.50SD below 10-yr average PBV และ KKP ยังมี Dividend yield อยู่ในระดับสูงที่ราว 5% เราจึงยังคงแนะนำ "ถือ"

### Event: 4Q23 results review

กำไร 4Q23 ต่ำกว่าคาดมากจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย และขาดทุนรณียัตยั้งทรงตัวระดับสูง KKP ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q23 อยู่ที่ 670 ล้านบาท ลดลง -58% YoY และ -48% QoQ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด -37% และเรคาด -46% เนื่องจากมีรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-II) น้อยกว่าคาดอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (เรคาด 1.7 พันล้านบาท) ลดลง -47% YoY และ -4% QoQ เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิน้อยกว่าคาดมาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (เรคาด 1.5 พันล้านบาท) ลดลง -19% YoY และ -0.3% QoQ จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่ลดลง และไม่มีการขายหนี้เลย (ปกติทุกไตรมาส 4 จะมีขายราว 500-800 ล้านบาท) ขณะที่มี NIM เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 4.77% ทรงตัว QoQ (เรคาดลดลงอยู่ที่ 4.50%) เพราะเน้นสินเชื่อที่มีผลตอบแทนสูงอย่างสินเชื่อบุคคลเพิ่มขึ้น ด้านสินเชื่อได้ +5% YoY จากสินเชื่อย่อย ในส่วนของสินเชื่อบุคคลเป็นหลัก ส่วนสำรองที่รวมขาดทุนรณียัตยั้งเป็นไปตามที่เรคาดมาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -7% QoQ แต่มีสำรองจากลูกหนี้รายใหญ่รายหนึ่งที่มีปัญหาตั้งแต่ช่วงโควิดเข้ามาเพิ่มเติมจำนวน 600 ล้านบาท ขณะที่มีผลขาดทุนรณียัตยั้งอยู่ในระดับสูงที่ 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +89% YoY และ +3% QoQ จากปริมาณรณียัตยั้งที่เพิ่มขึ้น ด้าน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 3.20% จากไตรมาสก่อนที่ 3.50% และมูลค่า NPL ลดลง -11% QoQ จากสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อบุคคลที่ลดลง ขณะที่ Coverage ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 165% จากไตรมาสก่อนที่ 145%

อยู่ระหว่างการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ลง โดยขอออกรายการประชุมนักวิเคราะห์ในวันพรุ่งนี้ เราอยู่ระหว่างการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ลง จากการปรับ credit cost เพิ่มขึ้น และ Non-II ลดลง โดยเราขอออกรายการเป้าหมายทางการเงินใหม่ของปี 2024E ที่จะประกาศในวันพรุ่งนี้ (23 ม.ค.) ขณะที่กำไรสุทธิปี 2024E เดิมที่คาดไว้อยู่ที่ 7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +28% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่คาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q24E จะลดลง YoY ต่อจากขาดทุนรณียัตยั้งที่คาดว่าจะทรงตัวสูงต่อ แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ จากฐานต่ำ

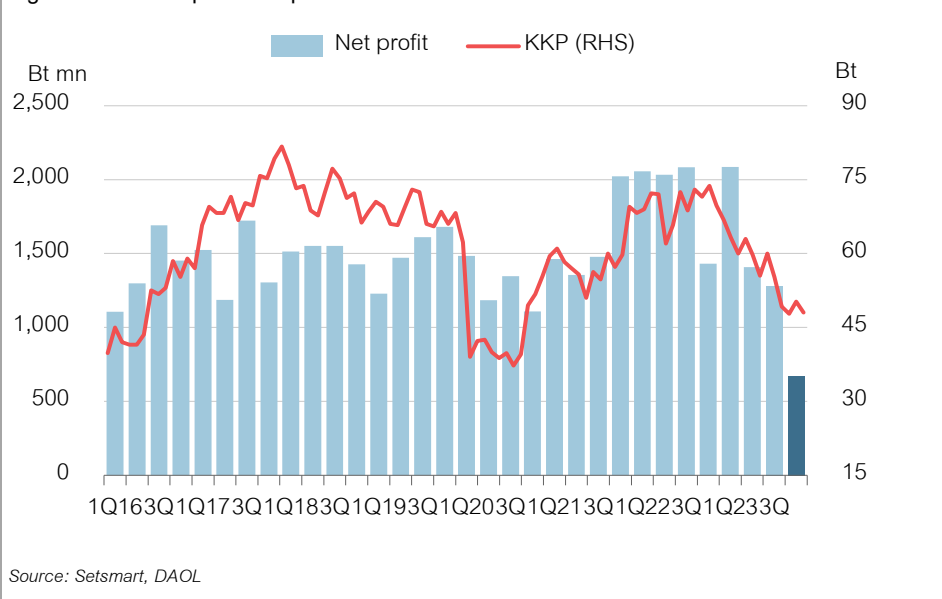
### Valuation/Catalyst/Risk

เราอยู่ระหว่างการปรับราคาเป้าหมายลงจากเดิมที่ 52.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.70x (-1.50SD below 10-yr average PBV) โดยขอออกรายการประชุมนักวิเคราะห์ในวันพรุ่งนี้ ขณะที่มีความเสี่ยงจากขาดทุนรณียัตยั้งที่มีโอกาสมากกว่าคาดจากการเร่งขายรณียัตยั้งสองในจำนวนที่เพิ่มขึ้น และแนวโน้ม NPLs ที่จะสูงขึ้นมากกว่าคาด

Fig 1: 4Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	2023	2022	YoY
Net interest income	5,562	5,527	0.6%	5,988	-7.1%	22,294	19,081	16.8%
Net fees income	1,333	1,646	-19.0%	1,337	-0.3%	5,476	6,165	-11.2%
Non-int. income	1,393	2,620	-46.8%	1,456	-4.4%	6,469	8,457	-23.5%
Non-int. expense	(4,584)	(4,295)	6.7%	(4,281)	7.1%	(15,894)	(13,013)	22.1%
PPOP	2,371	3,851	-38.4%	3,163	-25.0%	12,869	14,526	-11.4%
Provision expense	(1,429)	(2,069)	-30.9%	(1,678)	-14.8%	(6,082)	(5,036)	20.8%
Profit before tax	942	1,782	-47.1%	1,485	-36.6%	6,787	9,490	-28.5%
Normal net profit	670	1,430	-53.2%	1,281	-47.7%	5,443	7,602	-28.4%
Net profit	670	1,430	-53.2%	1,281	-47.7%	5,443	7,602	-28.4%
EPS	0.79	1.69	-53.2%	1.51	-47.7%	6.43	8.98	-28.4%
NIM (%)	4.3%	4.6%		4.8%		4.5%	4.4%	
Cost to income (%)	65.9%	52.7%		57.5%		55.3%	47.3%	
NPLs ratio (%)	3.2%	3.3%		3.5%		3.2%	3.3%	
Credit cost (%)	2.9%	3.1%		3.1%		2.8%	1.9%	
ROAE (%)	9.0%	14.0%		10.4%		9.2%	14.0%	

Fig 2: KKP share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

- HOLD** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4