

20 สิงหาคม 2547

บมจ. บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน (KK)

 ใหม่ : ช้อลงทุน
เดิม : ช้อลงทุน

กลุ่มเงินทุน
ฐานะการเงินแข็งแกร่งแม้ธุรกิจแนวโน้มซลอลตัว
ราคา
27.00 บาท
ราคาเป้าหมาย
40.00 บาท

หลังจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เรามีความเห็นที่เป็นบวกสำหรับหุ้น KK แม้ว่า ผลประกอบการและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในครึ่งปีหลังมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ตามธุรกิจหลักของบริษัท ทั้งสินเชื่อเช่าซื้อที่มี นโยบายระมัดระวังมากขึ้น, สินเชื่อ โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อาจจะซลอลตัวจากกำลังซื้อที่ลดลง และการประมูลทรัพย์สินจากกรมบังคับคดีที่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม เรามีความเห็นที่เป็นบวกเนื่องจาก KK ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในเกณฑ์สูง และราคาหุ้นได้ปรับตัวลดลงมาก

สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มีแนวโน้มซลอลตัวลง ตามยอดขายรถยนต์ในประเทศที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงในครึ่งปีหลัง จากภาวะอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น โดยในเดือน ก.ค. ยอดขายรถยนต์รวมลดลงต่ำที่สุดในรอบ 5 เดือนที่ผ่านมา เหลือ 45,426 คัน นอกจากนี้ KK ยังเปลี่ยนนโยบายหันมาจับกลุ่มรถยนต์ใหม่มากขึ้น จากเดิมที่มุ่งเน้นรถยนต์มือสอง โดยสัดส่วนรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้น จาก 9% ของพอร์ตเช่าซื้อทั้งหมด ในปลายปี 46 เป็น 25% ในครึ่งปีแรก และมีเป้าหมายที่จะเพิ่มเป็น 35% ในปลายปีนี้ ทั้งนี้จะส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลงเนื่องจาก พอร์ตรถยนต์ใหม่มีผลตอบแทนที่ต่ำกว่า

แม้ว่า KK จะมีความเชี่ยวชาญในการปล่อยสินเชื่อ โครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดเล็ก และผู้บริหารยังยืนยันเป้าสินเชื่อโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่จะเติบโตในระดับ 5 พันล้านบาท ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า KK จะได้รับผลกระทบบ้างจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ซลอลตัวลง นอกจากนี้ในช่วงครึ่งปีแรกที่ผ่านมา สินเชื่อโครงการอสังหาฯ เติบโตเพียง 1.6 พันล้านบาท หรือเท่ากับ 32% ของเป้าหมายที่ประมาณการไว้

การประมูลสินทรัพย์ (Distressed assets) จากกรมบังคับคดีมีการเติบโตค่อนข้างต่ำ เพียง 1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% จาก 8.7 พันล้านบาท เป็น 9.7 พันล้านบาทในช่วงครึ่งปีแรก ผู้บริหารได้ชี้แจงว่า ไม่สามารถคาดคะเนการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อได้เนื่องจากต้องดูคุณภาพของสินทรัพย์เป็นสำคัญ เราเชื่อว่าจึงมีความไม่แน่นอนสูงต่อรายได้ของสินเชื่อประเภทนี้แม้ว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูง นอกจากนี้ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าอาจลดลงจากเศรษฐกิจที่ซลอลตัว อาจจะมีผลทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นและการเจรจาแก้ไขหนี้ล่าช้าลง

นักวิเคราะห์ : เมฆ เมฆเสรีกุล

Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560

E-mail:

mek.m@kimeng.co.th

สำหรับหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2Q04 จำนวน 2.0 พันล้านบาท จาก 3.6 พันล้านบาท เป็น 5.6 พันล้านบาท ฝ่ายบริหารแจ้งว่า เกิดจากนโยบายการจัดชั้นหนี้ของ BoT ที่เข้มงวดมากขึ้น ไม่ได้มีการผิคนัดชำระแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามทำให้อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL/Total loan) เพิ่มขึ้นเป็น 18.5% ใน 2Q04 จาก 13.7% ใน 1Q04 และ อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ลดลง (LLR/NPL) ลดลงเหลือ 63.1% ใน 2Q04 จาก 81.3% ใน 1Q04.

เราได้ปรับลดประมาณการผลประกอบการในปี 47 ลง 8.6% เหลือ 2.2 พันล้านบาท จากปัจจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้นทั้งหมด แม้ว่าผู้บริหารของ KK จะเชื่อว่ามีความเป็นไปได้สูงที่สินเชื่อสุทธิจะเติบโตถึง 2.0 หมื่นล้านในปี 47 นี้ และสินเชื่อโครงการอสังหาริมทรัพย์จะไม่ชลดตัวมาก เนื่องจาก KK มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางในการทำธุรกิจนี้ และการควบคุมความเสี่ยงที่เหมาะสม ส่วนฐานะทางการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี คือ มีอัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในระดับสูงที่ 28.6% เราคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังอยู่ในเกณฑ์สูงเท่ากับ 20.4% ในปลายปี 47 สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง

จากการคาดการณ์ว่าธุรกรรมจะชลดตัวลงในครึ่งหลังของปี เราได้ปรับราคาเป้าหมายลดลง เป็น 40บาท/หุ้น เท่ากับ 1.2 เท่าของ ประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 อย่างไรก็ตามยังคงแนะนำ ซื้อลงทุน เนื่องจากราคาได้ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ปัจจุบัน KK มีการซื้อขายที่ระดับ 0.8 เท่า ของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 ขณะที่ NFS ซื้อขายที่ 0.7 เท่า และ TISCO ที่ 1.3 เท่า ของมูลค่าทางบัญชี เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนของเงินปันผลจะอยู่ที่เท่ากับ 8.73% KK มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 1 บาท/หุ้น ในวันที่ 3 กันยายนนี้ (XD date วันที่ 17 สิงหาคม)

KK: earning summary

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PPP (Btmn) | 1,915 | 1,452 | 3,502 | 3,371 | 3,863 |
| Net profit (Btmn) | 1,389 | 1,406 | 2,065 | 2,210 | 2,539 |
| PPPps (Bt) | 6.33 | 4.16 | 9.31 | 7.19 | 8.24 |
| EPS (Bt) | 4.59 | 4.03 | 5.74 | 4.71 | 5.42 |
| BVPS (Bt) | 32.06 | 28.46 | 34.21 | 32.82 | 35.61 |
| DPS (Bt) | 2.00 | 2.00 | 2.25 | 2.36 | 2.71 |
| P/PPP (x) | 4.27 | 6.49 | 2.90 | 3.75 | 3.28 |
| P/E (x) | 5.88 | 6.71 | 4.70 | 5.73 | 4.99 |
| P/B (x) | 0.84 | 0.95 | 0.79 | 0.82 | 0.76 |
| Dividend Yield (%) | 7.41% | 7.42% | 8.33% | 8.73% | 10.03% |
| ROE (%) | 11.72% | 12.33% | 20.78% | 20.40% | 20.20% |

Source: KK and KELIVE Research reports

KK income statement estimates

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total interest & dividend income | 3,253 | 3,723 | 4,173 | 4,340 | 5,394 |
| Interest expenses | -1,424 | -1,265 | -955 | -957 | -1,281 |
| Net interest income | 1,829 | 2,459 | 3,218 | 3,383 | 4,112 |
| Provision for possible loan loss | -229 | 23 | -1,417 | -1,116 | -1,200 |
| Net interest income after provisions | 1,600 | 2,481 | 1,802 | 2,267 | 2,912 |
| Non-interest income | 1,684 | 674 | 2,168 | 1,951 | 1,887 |
| Non-interest expenses | -1,597 | -1,681 | -1,884 | -1,963 | -2,136 |
| Pre-provisioning profit | 1,915 | 1,452 | 3,502 | 3,371 | 3,863 |
| Net profit | 1,389 | 1,406 | 2,065 | 2,210 | 2,539 |
| EPS (Bt) | 4.59 | 4.03 | 5.74 | 4.71 | 5.42 |

Source: KK and KELIVE Research reports

KK Balance sheet estimates and ratio analysis

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004F | 2005F |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Investment in securities | 4,663 | 2,809 | 3,570 | 3,883 | 4,660 |
| FRA loans | 15,535 | 11,792 | 9,464 | 13,868 | 16,642 |
| Net loans & accrued interest | 9,984 | 13,870 | 21,469 | 30,510 | 36,612 |
| Total assets | 37,488 | 37,851 | 42,672 | 55,473 | 66,568 |
| Deposits | 22,702 | 20,952 | 19,748 | 30,456 | 37,831 |
| Borrowings | 3,995 | 5,807 | 6,435 | 8,442 | 10,486 |
| Total liabilities | 27,784 | 27,913 | 29,806 | 40,575 | 50,400 |
| Shareholders' equity | 9,704 | 9,938 | 12,866 | 14,898 | 16,168 |
| Loan/deposit ratio (x) | 0.44 | 0.66 | 1.09 | 1.00 | 0.97 |
| Equity/assets (%) | 25.9% | 26.3% | 30.2% | 26.9% | 24.3% |
| Non-interest income/net int income (%) | 92.1% | 27.4% | 67.4% | 57.7% | 45.9% |
| Operating expense/net int income (%) | 87.4% | 68.4% | 58.6% | 58.0% | 51.9% |
| Interest received (%) | 8.6% | 9.9% | 10.4% | 8.8% | 8.8% |
| Interest paid (%) | 3.8% | 3.4% | 2.4% | 2.0% | 2.1% |
| Net interest margin (%) | 4.9% | 6.5% | 8.0% | 6.9% | 6.7% |

Source: KK and KELIVE Research reports

สาขากรุงเทพฯ
สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพายุรี

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พายุรี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไฮแอท ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวเวอร์นิทัศน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ๊จมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารธานีพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด
สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาฯ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขาอัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาคา

56 อาคารญาคา ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลีการ์ดีนพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของส่วนต่างๆของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด