

## เติบโตชะลอตัว และผลตอบแทนลงทุนจำกัด

ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” เพื่อรับเงินปันผล คาดอัตราผลตอบแทนสูงที่ 5.5% ในปี 2026 แม้เราชอบ KTC จากงบดุลแข็งแกร่งความสามารถการควบคุมหนี้เสีย และระดับ Coverage ratio สูง แต่ผลตอบแทนการลงทุนที่จำกัดเทียบกับมูลค่าพื้นฐานของเรา หลังจากราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 26.7% YTD จากสิ้นปี 2025 สะท้อนผลการดำเนินงานแข็งแกร่งใน 4Q25 และการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่าคาด 1.77 บาท ในปี 2025 โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 32 บาท คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 17%, Long term growth 2%) อิง 1.7x PBV'26E และ 10.2x PE'26E สำหรับในปี 2026 เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2026 สามารถเติบโตต่อเนื่อง 4% หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีลดลง

### การเติบโตมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

- KTC ตั้งเป้าหมายการเงินปี 2026 (1) กำไรสูงกว่าในปี 2025 (2) สินเชื่อรวมเติบโต 1-2% (3) NPL ratio  $\leq 2\%$  (4) การใช้จ่ายบัตรเครดิต 5% และ (5) สินเชื่อบุคคล 2%
- ในภาพรวม เรามองว่า KTC จะสามารถรักษา NPL ได้ตามเป้าหมาย แต่การเติบโตสินเชื่ออาจจะขยายตัวต่ำกว่า 1% เพราะเศรษฐกิจไทยในปี 2026 อ่อนแอกว่าในปี 2025
- ในปี 2026 คาดว่ากำไรสุทธิเติบโตชะลอตัวเล็กน้อยที่ 4%/3% ในปี 2026-27 (2025: +5%) หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นผลบวกจากต้นทุนการเงินลดลง หลังจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 4 ครั้งในปี 2025 และปรับลดลงเพิ่มอีก 0.25% เหลือ 1% ในการประชุมเดือน ก.พ. ทำให้ NIM ขยายตัวต่อเนื่องที่ 19.1/19.2% ในปี 2026-27 (2025: 18.9%) และคาดว่าค่าใช้จ่ายภาษีปรับลดลง
- ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 1.77 บาท สำหรับผลการดำเนินงานในปี 2025 (XD 10 เม.ย. และจ่ายปันผล 30 เม.ย.) คิดเป็น Payout ratio สูงขึ้นเป็น 58.6% (เทียบกับการจ่าย 1.32 บาท ในปี 2024, Payout ratio 45.8%)
- D/E ค่อนข้างต่ำเพียง 1.5 เท่า สิ้นปี 2025 ทำให้มีความสามารถในการกู้เงินเพิ่มได้หากสภาวะทางเศรษฐกิจเปิดโอกาสในการเติบโตในอนาคต เราปรับสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลในปี 2026-27 เพิ่มเป็น 58% ดังนั้น คาดจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มเป็น 1.82/1.87 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5.5%/5.6% ในปี 2026-27

### คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1Q26 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

คาดการณ์กำไรใน 1Q26 ปรับสูงขึ้น YoY หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิสูงขึ้น และสำรองหนี้ฯ ลดลง แต่คาดการณ์กำไรจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ กดดันจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากสินเชื่อลดลงจากการชำระคืนสินเชื่อใน 1Q26 หลังจากสินเชื่อเร่งตัวขึ้นสูงใน 4Q25

## HOLD

Fair price: Bt32.00

Upside (Downside): (3.8%)

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTC TB
Market Cap. (Bt m)	85,730
Current price (Bt)	33.25
Shares issued (mn)	2,578
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	52.25/21.80
Foreign limit/ actual (%)	49.00/15.20
NVDR Shareholders (%)	9.8
Free float (%)	32.8
Number of retail holders	17,693
Dividend policy (%)	Approximately 40 percent of the net profit after the deduction of income tax and appropriation of legal reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	28 Oct 2002
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

### Major Shareholders

1 August 2025

Krungthai Bank PCL.	49.3
Thai NVDR Company Limited	9.8
Mr. Mongkon Prakitchaiwattana	5.8
KKP Capital PCL.	3.5
BBHISL Nominees Limited	1.6

	2024	2025	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	16,027	16,363	16,642	16,999
Net Profit (Bt m)	7,437	7,782	8,088	8,331
NP Growth (%)	1.9	4.6	3.9	3.0
EPS (Bt)	2.88	3.02	3.14	3.23
PER (x)	17.3	8.7	10.6	10.3
BPS (Bt)	15.48	17.07	18.39	19.75
PBV (x)	3.2	1.5	1.8	1.7
DPS (Bt)	1.32	1.77	1.82	1.87
Div. Yield (%)	2.6	6.7	5.5	5.6
ROA (%)	6.6	7.0	7.3	7.4
ROE (%)	19.6	18.5	17.7	16.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

# Stock Update

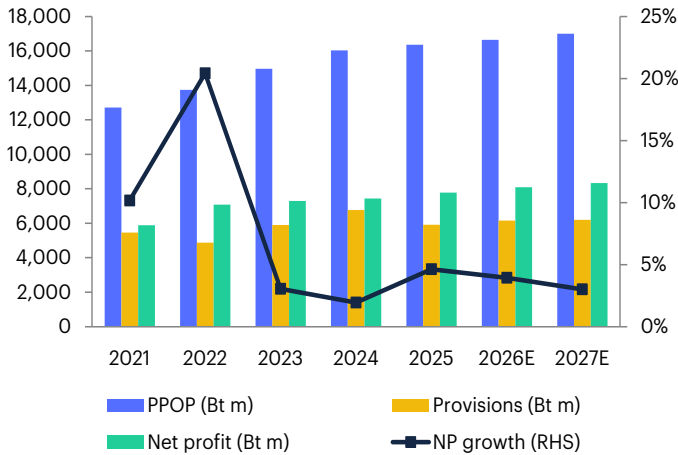


2 MAR 2026

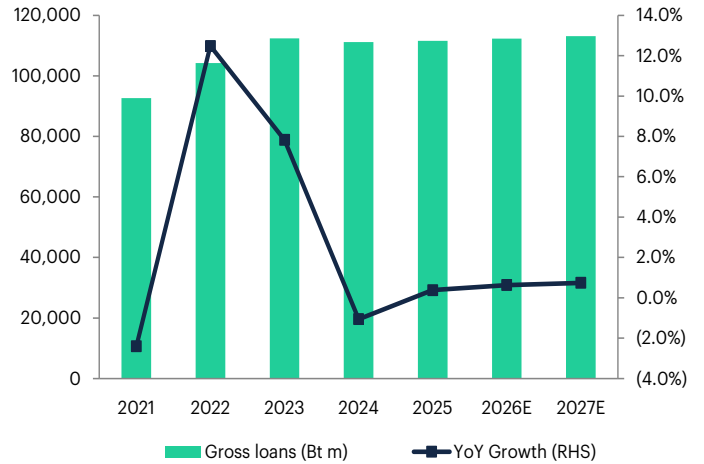
KTC

Krungthai Card PCL

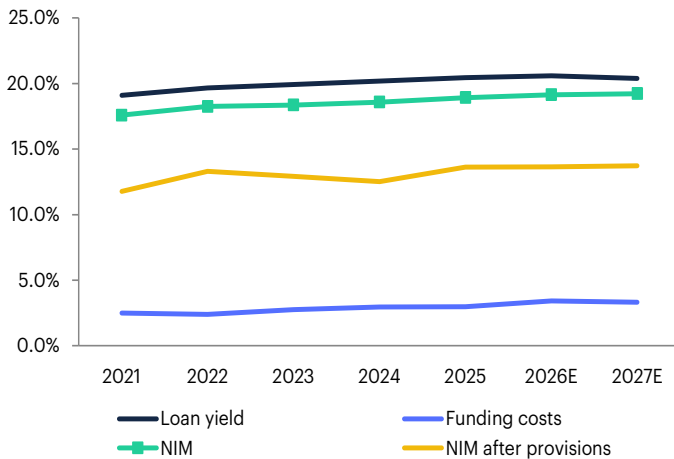
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



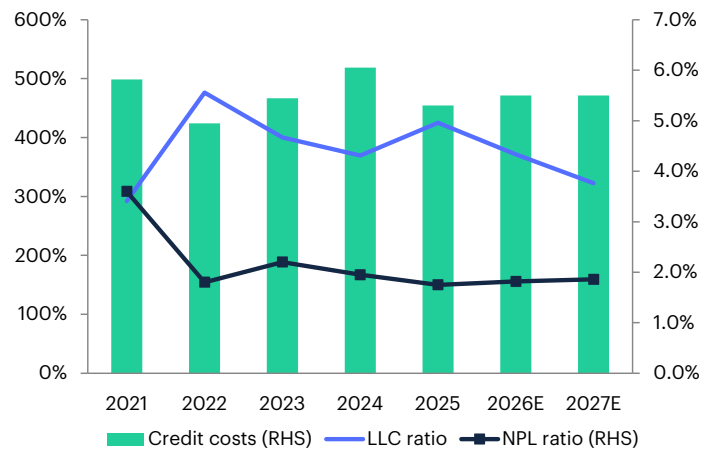
## การเติบโตของสินเชื่อ



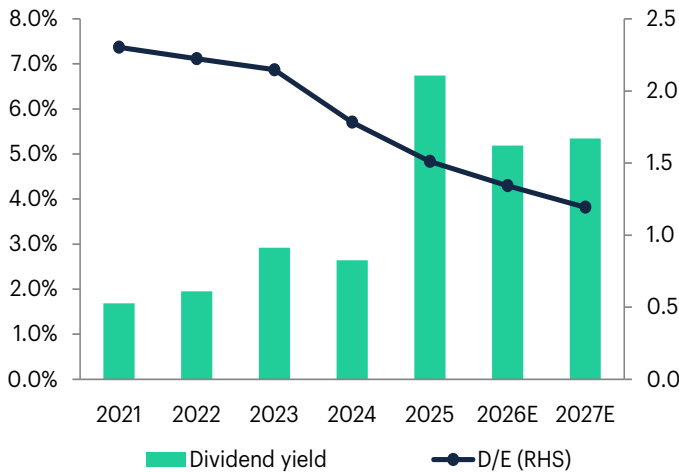
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



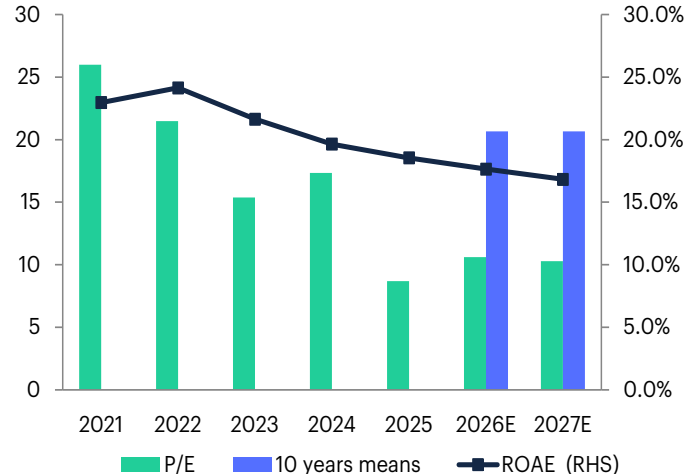
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	5,344	3,063	3,471	3,126	3,157
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
<b>Gross loans</b>	<b>112,346</b>	<b>111,162</b>	<b>111,585</b>	<b>112,294</b>	<b>113,130</b>
Fixed assets - net	421	390	367	371	374
Other assets	4,466	4,417	3,524	3,419	2,864
<b>Total assets</b>	<b>112,814</b>	<b>111,066</b>	<b>110,524</b>	<b>111,629</b>	<b>112,745</b>
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	61,904	60,409	53,412	47,912	44,412
Other liabilities	15,064	10,757	13,093	16,304	17,424
<b>Total liabilities</b>	<b>76,968</b>	<b>71,166</b>	<b>66,505</b>	<b>64,216</b>	<b>61,836</b>
Paid - up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Premium on share	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Others	430	424	424	424	424
Retained earnings	30,781	34,916	39,258	42,655	46,154
Non-controlling interests	164	90	(133)	(136)	(138)
<b>Total equity</b>	<b>35,845</b>	<b>39,900</b>	<b>44,019</b>	<b>47,413</b>	<b>50,910</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>112,814</b>	<b>111,066</b>	<b>110,524</b>	<b>111,629</b>	<b>112,745</b>
Growth (% YoY)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net interest income (%)	10.6	4.5	1.5	1.7	1.1
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	8.9	7.1	2.1	1.7	2.1
Net profit (%)	3.1	1.9	4.6	3.9	3.0
EPS (%)	3.1	1.9	4.6	3.9	3.0
Gross loans (%)	7.8	(1.1)	0.4	0.6	0.7
Assets (%)	10.8	(1.5)	(0.5)	1.0	1.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Yield on loans	19.9	20.2	20.4	20.6	20.4
Cost of funds	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.4)	(3.3)
Net interest margin	18.4	18.6	18.9	19.1	19.2
Cost/Income ratio	37.0	37.5	37.1	36.9	36.2
ROA	6.8	6.6	7.0	7.3	7.4
ROE	21.6	19.6	18.5	17.7	16.9

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Interest and fee income	21,576	22,566	22,766	23,050	22,984
Interest expenses	(1,703)	(1,806)	(1,694)	(1,624)	(1,319)
<b>Net interest income</b>	<b>19,874</b>	<b>20,760</b>	<b>21,073</b>	<b>21,426</b>	<b>21,664</b>
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Non-interest income	3,889	4,889	4,929	4,965	4,984
<b>Total operating income</b>	<b>23,763</b>	<b>25,649</b>	<b>26,001</b>	<b>26,391</b>	<b>26,648</b>
Non-interest expenses	(8,801)	(9,622)	(9,639)	(9,749)	(9,649)
<b>Preprovision profit</b>	<b>14,962</b>	<b>16,027</b>	<b>16,363</b>	<b>16,642</b>	<b>16,999</b>
Expected credit loss	(5,894)	(6,762)	(5,906)	(6,157)	(6,199)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>9,068</b>	<b>9,265</b>	<b>10,456</b>	<b>10,485</b>	<b>10,800</b>
Income tax	(1,819)	(1,877)	(2,897)	(2,516)	(2,592)
<b>After-tax profit</b>	<b>7,250</b>	<b>7,388</b>	<b>7,559</b>	<b>7,969</b>	<b>8,208</b>
Non-controlling interests	46	49	222	120	123
Earnings from cont. operations	<b>7,295</b>	<b>7,437</b>	<b>7,782</b>	<b>8,088</b>	<b>8,331</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>7,295</b>	<b>7,437</b>	<b>7,782</b>	<b>8,088</b>	<b>8,331</b>
EPS (Bt)	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2
DPS (Bt)	1.3	1.3	1.8	1.8	1.9
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	2,439	2,157	1,982	2,041	2,103
NPL ratio (%)	2.2	2.0	1.8	1.8	1.9
Loan loss coverage (%)	400.3	369.3	425.0	371.3	322.4
Loan loss reserve/loans (%)	8.7	7.2	7.5	6.8	6.0
Credit costs (bps)	544.4	605.1	530.3	550.0	550.0
Debt/Equity (x)	2.1	1.8	1.5	1.4	1.2
Capital Adequacy	2023	2024	2025	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.1	2.8	2.5	2.4	2.2
Valuation	2023	2024	2025	2026E	2027E
PER (x)	15.4	17.3	8.7	10.6	10.3
PBV (x)	3.1	3.2	1.5	1.8	1.7
Dividend yield (%)	2.9	2.6	6.7	5.5	5.6

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

#### 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 which 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.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



2 MAR 2026

KTC

Krungthai Card PCL

## SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

### Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL
GPSC	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL
KKP	KTB	KTC	LH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI
NER	NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG
SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH
TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO
VNG	WHA	WHAUP								

### Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TPIPP**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

### Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	MODERN	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEA OIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHA	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH										

### Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SEA OIL	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP	YUASA						

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)