

## ผลตอบแทนการลงทุนจำกัด

ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" เนื่องจากผลตอบแทนการลงทุนจำกัด หลังจากราคาหุ้นปรับสูงขึ้นกว่า 14% YTD ในปี 2026 สะท้อนผลการดำเนินงานแข็งแกร่งใน 4Q25 และกระแสเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าจากผลการเลือกตั้งทั่วไป โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 7.5% ในปี 2026 ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 80 บาท ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, Terminal growth 2%) อิงจาก 1.0x PBV'26E ทั้งนี้ เราคาดว่าไรสุทธิตจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 5% หนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัว และสำรองหนี้ฯ ปรับลดลง ส่งผลให้ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 9.4% สำหรับในปี 1Q26 คาดกำไรสุทธิจะปรับสูงขึ้น YoY ขณะที่คาดกำไรจะทรงตัว หรืออ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ

### ผลตอบแทนการลงทุนจำกัด แต่เงินปันผลสูง

- เป้าหมายการเงินในปี 2026 (1) สินเชื่อเติบโต 3% (2025: -6.7%) เน้นเติบโตสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพ ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ยังคงชะลอตัว (2) Loan spread ที่ 4.3-4.4% (2025: 4.5%) ต้นทุนดอกเบี้ยลดลงช้ากว่าผลตอบแทนสินเชื่อ (3) NPL ratio ที่ 4.4% (2025: 4.3%) (4) Credit cost ที่ 1.6-1.8% รวมผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ (2025: 172 bps) และ (5) ROE (Comprehensive income) ที่ 10-11% (2025: 10.2%)
- ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 14.3% YTD จากสิ้นปี 2025 สูงกว่า SETBANK ที่เพิ่มขึ้น 9% YTD และซื้อขายที่ระดับ 1.0xPBV'26E ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนจำกัดเพียง 3% จากมูลค่าพื้นฐานของเรา
- ประกาศจ่ายเงินปันผล 4.20 บาท สำหรับผลการดำเนินงานใน 2H25 (XD 29 เม.ย. และจ่ายเงินปันผล 21 พ.ค.) รวมกับที่ได้จ่าย 1.50 บาท สำหรับผลการดำเนินงานใน 1H25 ทำให้ทั้งปี 2025 จ่ายปันผลเพิ่มเป็น 5.70 บาท คิดเป็น Payout ratio ที่ 81.6% (เทียบกับการจ่าย 4.00 บาท ในปี 2024, Payout ratio 67.9%)

### คาดการณ์ไรสุทธิตปี 2026 เติบโต และ ROE ขยับต่อเนื่อง

- คาดการณ์ไรสุทธิตปี 2026 เติบโต 5% ดีกว่ากำไรรวมของกลุ่มธนาคารที่คาดว่าจะลดลง 2% การเติบโตสนับสนุนจาก (1) สินเชื่อกลับมาขยายตัวราว 2% (2) รายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัวจากกลยุทธ์การเพิ่มสินค้าที่หลากหลาย และภาวะการลงทุนในประเทศคึกคักมากขึ้น และ (3) สำรองหนี้ฯ และการขาดทุนรถยนต์ปรับลดลง ทั้งนี้ การเติบโตของกำไรต่อเนื่อง และจ่ายเงินปันผลสูงผลักดันให้ ROE ปรับขึ้นเป็น 9.4%
- ปรับสมมติฐานการจ่ายเงินปันผล (Payout ratio) เพิ่มเป็น 80% ในปี 2026 เทียบกับ 81.6% ในปี 2025 เนื่องจากระดับเงินกองทุนแข็งแกร่งแข็งแกร่งที่ 17.7% ในปี 2025 (2024: 16.6%)
- คาดการณ์ไรสุทธิตปี 1Q26 ปรับสูงขึ้น YoY หนุนจาก (1) รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น YoY จากธุรกิจตลาดทุน และสำรองหนี้ฯ ลดลง แต่กำไรจะทรงตัว หรืออ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ กดดันจากรสำรองหนี้ฯ และการขาดทุนรถยนต์สูงขึ้น

## HOLD

Fair price: Bt80.00

Upside (Downside): 2.9%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	KKP TB
Market Cap. (Bt m)	65,836
Current price (Bt)	77.75
Shares issued (mn)	847
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	71.00/43.50
Foreign limit/ actual (%)	44.00/10.34
NVDR Shareholders (%)	7.7
Free float (%)	87.0
Number of retail holders	35,133
Dividend policy (%)	To pay dividend from the net profit in its financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

### Major Shareholders

11 September 2025

Thai NVDR Company Limited	7.7
Chodthanawat Co.Ltd.	5.3
Eastern Sugar Co., Ltd	4.6
Ms. Thitinan Wattanavekin	4.2
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	3.3

	2024A	2025A	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	10,232	11,147	11,241	11,738
Net Profit (Bt m)	4,985	5,917	6,190	6,525
NP Growth (%)	(8.4)	18.7	4.6	5.4
EPS (Bt)	5.92	7.18	7.51	7.91
PER (x)	8.9	9.5	10.4	9.8
BPS (Bt)	74.9	78.3	80.1	82.1
PBV (x)	0.7	0.9	1.0	0.9
DPS (Bt)	4.00	5.70	5.85	6.16
Div. Yield (%)	7.6	8.4	7.5	7.9
ROA (%)	1.0	1.2	1.3	1.3
ROE (%)	8.1	9.3	9.4	9.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

# Stock Update

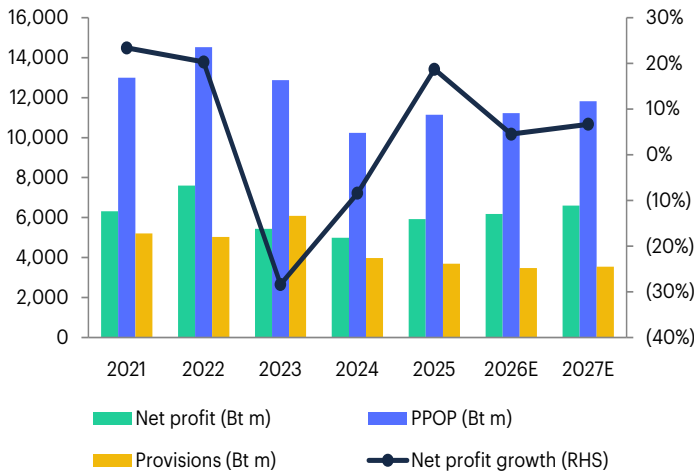


2 MAR 2026

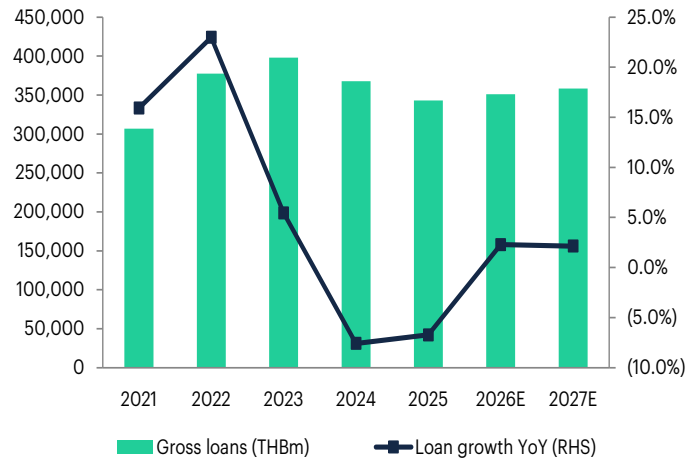
KKP

Kiatnakin Phatra PCL

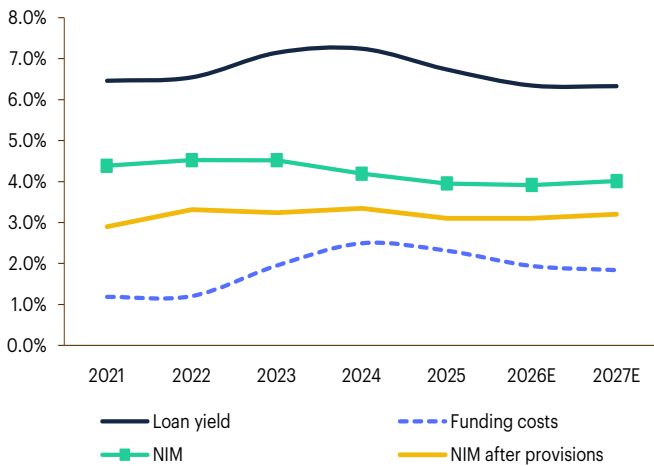
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



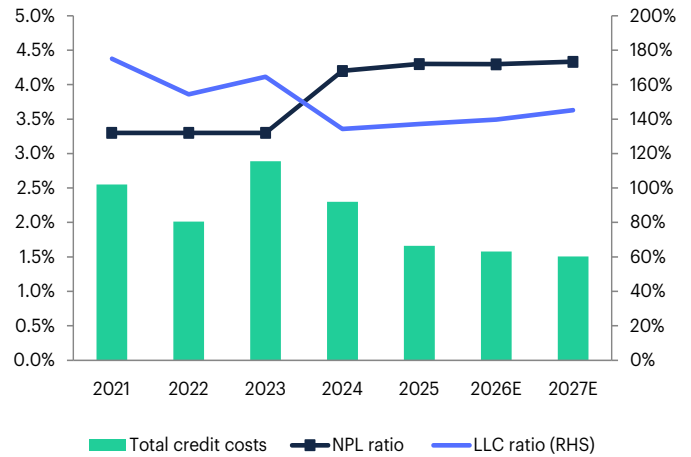
## การเติบโตของสินเชื่อ



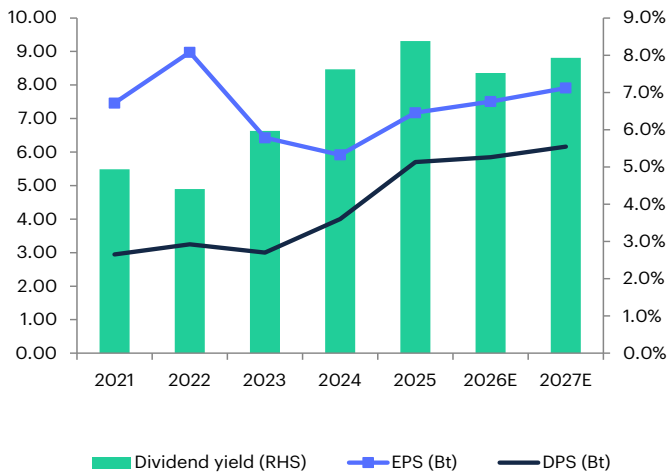
## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



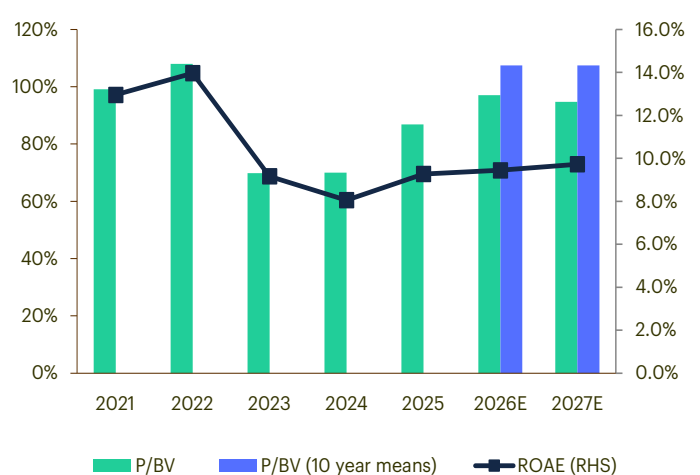
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV 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	1,382	1,248	1,209	1,221	1,239
Interbank loans	62,029	38,985	39,238	39,438	40,030
Investment securities	36,262	34,540	42,851	41,903	42,532
<b>Gross loans</b>	<b>397,999</b>	<b>367,836</b>	<b>343,448</b>	<b>351,301</b>	<b>358,829</b>
Fixed assets - net	7,436	7,087	6,772	7,395	7,005
Other assets	53,392	61,624	66,825	64,698	65,086
<b>Total assets</b>	<b>545,327</b>	<b>498,424</b>	<b>488,095</b>	<b>492,976</b>	<b>500,371</b>
Deposits	358,903	359,306	348,300	351,301	355,276
Interbank deposits	23,035	17,399	13,078	14,789	15,011
Debt equivalents	68,900	27,350	15,088	14,088	15,088
Other liabilities	33,237	31,204	46,423	46,058	46,640
<b>Total liabilities</b>	<b>484,074</b>	<b>435,259</b>	<b>422,889</b>	<b>426,236</b>	<b>432,015</b>
Paid - up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Premium on share	9,356	9,357	9,357	9,357	9,357
Others	1,981	2,327	3,065	3,218	3,379
Retained earnings	41,162	42,713	43,883	45,250	46,692
Non-controlling interests	286	301	434	447	460
<b>Total equity</b>	<b>61,253</b>	<b>63,165</b>	<b>65,206</b>	<b>66,740</b>	<b>68,356</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>545,327</b>	<b>498,424</b>	<b>488,095</b>	<b>492,976</b>	<b>500,371</b>
Growth (% YoY)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net interest income (%)	16.8	(11.0)	(13.1)	(2.4)	3.5
Fee & commission (%)	(10.1)	(0.8)	11.2	12.0	5.0
Preprovision profit (%)	(11.4)	(20.5)	8.9	0.8	4.4
Net profit (%)	(28.4)	(8.4)	18.7	4.6	5.4
EPS (%)	(28.4)	(8.4)	18.7	4.6	5.4
Gross loans (%)	5.4	(7.6)	(6.6)	1.0	1.5
Assets (%)	7.4	(8.6)	(2.1)	1.0	1.5
Customer deposits (%)	8.3	0.1	(3.1)	0.9	1.1
Profitability (%)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Yield on loans	7.1	7.2	6.7	6.3	6.3
Cost of funds	(2.0)	(2.5)	(2.3)	(1.9)	(1.8)
Net interest margin	4.5	4.2	4.0	3.9	4.0
Cost/Income ratio	46.3	53.4	52.1	52.0	52.4
ROAA	1.0	1.0	1.2	1.3	1.3
ROAE	9.2	8.1	9.3	9.4	9.7

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Interest income	30,717	30,515	26,289	24,184	24,478
Interest expenses	(8,424)	(10,667)	(9,032)	(7,342)	(7,040)
<b>Net interest income</b>	<b>22,294</b>	<b>19,848</b>	<b>17,257</b>	<b>16,842</b>	<b>17,438</b>
Fee & commission income	6,460	6,411	7,128	7,983	8,383
Fee & commission expenses	(983)	(1,014)	(1,193)	(1,317)	(1,341)
Net fee & commission income	5,476	5,396	5,935	6,666	7,041
Non-interest income	1,663	2,125	6,012	6,595	7,197
<b>Total operating income</b>	<b>23,956</b>	<b>21,973</b>	<b>23,269</b>	<b>23,437</b>	<b>24,635</b>
Non-interest expenses	(11,088)	(11,741)	(12,122)	(12,196)	(12,897)
<b>Preprovision profit</b>	<b>12,869</b>	<b>10,232</b>	<b>11,147</b>	<b>11,241</b>	<b>11,738</b>
Loan loss provision	(6,082)	(3,974)	(3,693)	(3,474)	(3,551)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>6,787</b>	<b>6,258</b>	<b>7,454</b>	<b>7,767</b>	<b>8,188</b>
Income tax	(1,331)	(1,256)	(1,481)	(1,515)	(1,597)
<b>After-tax profit</b>	<b>5,456</b>	<b>5,003</b>	<b>5,973</b>	<b>6,253</b>	<b>6,591</b>
Non-controlling interests	(13)	(18)	(56)	(63)	(66)
Earnings from cont. operations	<b>5,443</b>	<b>4,985</b>	<b>5,917</b>	<b>6,190</b>	<b>6,525</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>5,443</b>	<b>4,985</b>	<b>5,917</b>	<b>6,190</b>	<b>6,525</b>
EPS (Bt)	6.4	5.9	7.2	7.5	7.9
DPS (Bt)	3.0	4.0	5.7	5.8	6.2
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	13,220	15,975	15,133	15,587	16,055
NPL ratio (%)	3.3	4.2	4.3	4.3	4.3
Loan loss coverage ratio (%)	164.6	134.2	137.2	137.4	143.0
Loan loss reserve/loans (%)	5.2	5.6	5.8	6.1	6.4
Credit costs (bps)	156.9	103.8	103.8	100.0	100.0
Loan/deposit ratio (%)	110.9	102.4	98.6	100.0	101.0
Capital Adequacy	2023	2024	2025	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	12.3	13.1	14.9	14.3	14.6
Total capital ratio (%)	15.7	16.6	17.7	18.2	18.4
Total assets/equity (x)	8.9	7.9	7.5	7.4	7.3
Valuation	2023	2024	2025	2026E	2027E
PER (x)	7.8	8.9	9.5	10.4	9.8
PBV (x)	0.7	0.7	0.9	1.0	0.9
Dividend yield (%)	6.0	7.6	8.4	7.5	7.9

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



2 MAR 2026

KKP

Kiatnakin Phatra 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	CENDEL
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	TIPIP**	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	SEAOIL	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	SEAOIL	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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไปว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

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



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.