

ROE เป็นขาขึ้น และเงินปันผลสูง

ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" ปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 74 บาท (เดิม 68 บาท) ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 9%, Terminal growth 2%) อิงจาก 0.93x PBV'26E สะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อเสถียรภาพการเติบโตของกำไร การบริหารเงินกองทุนที่มีประสิทธิภาพผลักดันให้ ROE ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องที่ 8.7%-9.0% ในปี 2025-27 ส่วนทางกับกลุ่มธนาคารที่คาด ROE จะเริ่มอ่อนตัวลงในปี 2026 รวมทั้งคาดผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 6.7-7.4% ในปี 2025-27 มุมมองระยะสั้น คาดกำไรใน 4Q25 ปรับลดลง QoQ จากการปรับลดลงของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและกำไรจากเครื่องมือการเงิน FVTPL แต่กำไรทรงตัว YoY เพราะการขาดทุนถดถอยที่ลดลงจะช่วยชดเชยผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงได้

NIM มีเสถียรภาพมากขึ้น คาดแนวโน้มขยายตัวในปี 2026

- การขยายสินเชื่อยังไม่ใช้กลยุทธ์หลักในระยะสั้น หลังจากสินเชื่อเดือน ต.ค. ปรับลดลงต่อเนื่อง 1.2% MoM โดยคาดว่าสินเชื่อใน 4Q25 จะปรับลดลงใกล้เคียง 3Q25 ที่ราว 3% QoQ ส่งผลให้ในปี 2025 ปรับลดลง 8.5% YoY และคาดสินเชื่อจะยังปรับลดลงต่อเนื่อง 2% ในปี 2026
- KKP ยังให้ความสำคัญกับการลดต้นทุนการเงิน ควบคุมหนี้เสีย และเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมเพื่อชดเชยผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงล้ากับสินเชื่อ เราคาดว่าต้นทุนการเงินใน 4Q25 ที่ลดลงทำให้ NIM ทรงตัว QoQ ที่ราว 3.95-4.00% แต่ในภาพทั้งปี 2025 NIM จะยังคงปรับลดลงที่ 4% จาก 4.2% ในปี 2024
- เราคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงินจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เหลือ 1.25% ในวันที่ 17 ธ.ค. และมีโอกาสจะปรับลดเพิ่มอีก 1 ครั้งใน 1H26 หลังจากเศรษฐกิจไทยในปี 2026 แนวโน้มเติบโตต่ำกว่า 2% ยังต้องการแรงสนับสนุนจากนโยบายผ่อนคลาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในประเทศอยู่ในระดับต่ำ
- เราคาดว่ากำไรสุทธิของ NIM ชัดเจนมากขึ้นใน 2H26 จากต้นทุนการเงินที่ลดลงเป็นหลัก เพราะสินเชื่อที่อ่อนแอยังเป็นข้อจำกัดต่อการฟื้นตัวในระยะสั้น ดังนั้น คาด NIM จะปรับเพิ่มขึ้นราว 5-10 bps เป็นราว 4.05-4.10% ในปี 2026

ROE เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2026

- เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2025 จะเติบโต 11% และขยายตัวต่อเนื่อง 5%-4% ในปี 2026-27 หนุนจาก (1) ต้นทุนการเงินลดลง (2) สรรองหนี้ฯ ลดลง (3) การขาดทุนถดถอยลดลง และ (4) รายได้จากค่าธรรมเนียมจากรธุรกิจ Wealth management เพิ่มขึ้น
- คาดกำไรใน 4Q25 ปรับลดลง QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงและกำไรสุทธิจากเครื่องมือการเงิน FVTPL ลดลง แต่กำไรทรงตัว YoY เพราะการขาดทุนถดถอยที่ลดลงจะช่วยชดเชยผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงได้
- การบริหารเงินกองทุนที่มีประสิทธิภาพ ผ่านโครงการซื้อหุ้นคืนมีส่วนช่วยใน และนโยบายการจ่ายเงินปันผลสูงเป็นปัจจัยหนุนให้ ROE ปรับสูงขึ้น
- เราปรับ ROE เพิ่มเป็น 8.7-9.0% ในปี 2025-27 สะท้อนความสามารถทำกำไรที่ดีขึ้น ความยืดหยุ่นในการรักษาการจ่ายเงินปันผลสูง โดยคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 68% ในปี 2025-27

BUY

Fair price: Bt74.00

Upside (Downside): 11.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KKP TB
Market Cap. (Bt m)	56,098
Current price (Bt)	66.25
Shares issued (mn)	847
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	65.75/43.50
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	AA

Major Shareholders

6 March 2025

Thai NVDR Company Limited	7.7
Chodthanawat Co.Ltd.	5.3
Eastern Sugar Co., Ltd	4.6
Ms. Thitinan Wattanavekin	4.2
Ramkhamhaeng Hospital PCL	3.3

	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	10,232	10,744	10,621	10,894
Net Profit (Bt m)	4,985	5,553	5,820	6,071
NP Growth (%)	(8.4)	11.4	4.8	4.3
EPS (Bt)	5.92	6.59	6.91	7.21
PER (x)	8.9	10.0	9.6	9.2
BPS (Bt)	74.9	77.1	79.7	82.2
PBV (x)	0.7	0.9	0.8	0.8
DPS (Bt)	4.00	4.46	4.67	4.88
Div. Yield (%)	7.6	6.7	7.1	7.4
ROA (%)	1.0	1.1	1.2	1.3
ROE (%)	8.1	8.7	8.9	9.0

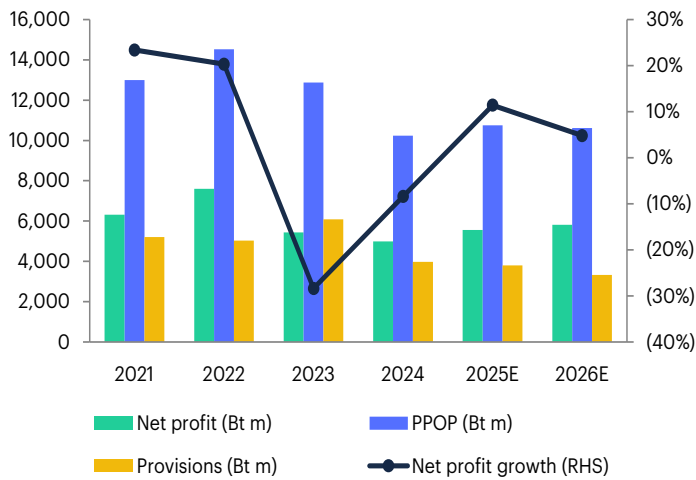
Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

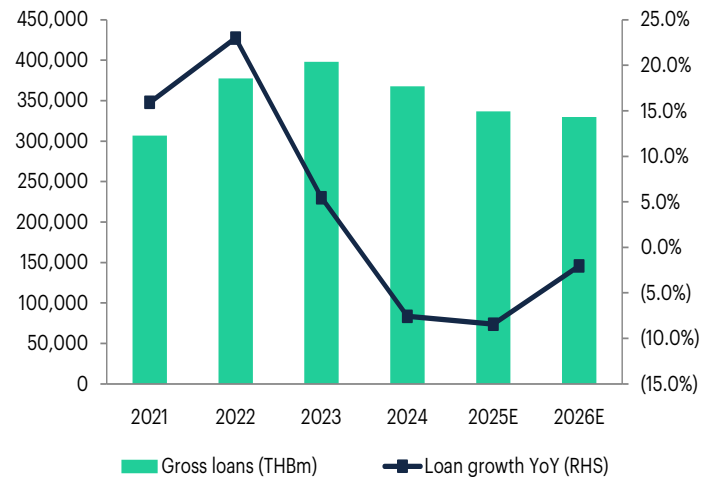
Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

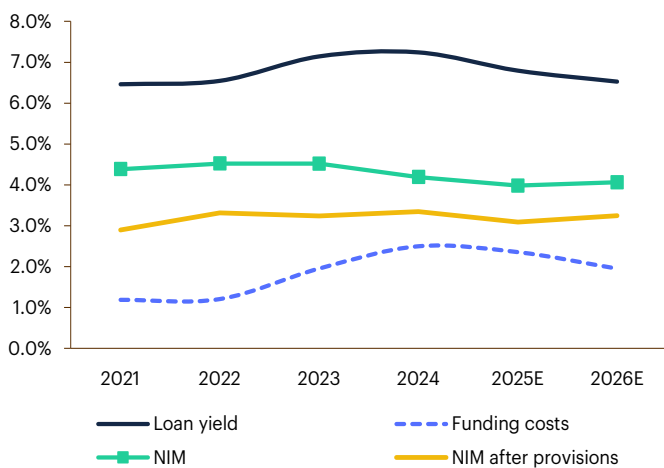
การเติบโตของกำไรสุทธิ



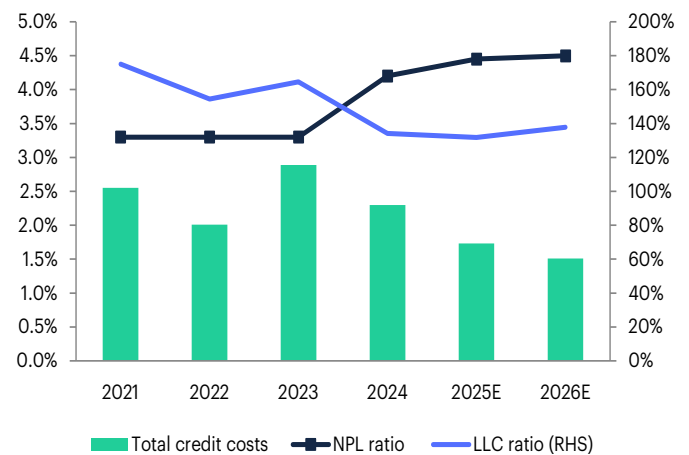
การเติบโตของสินเชื่อ



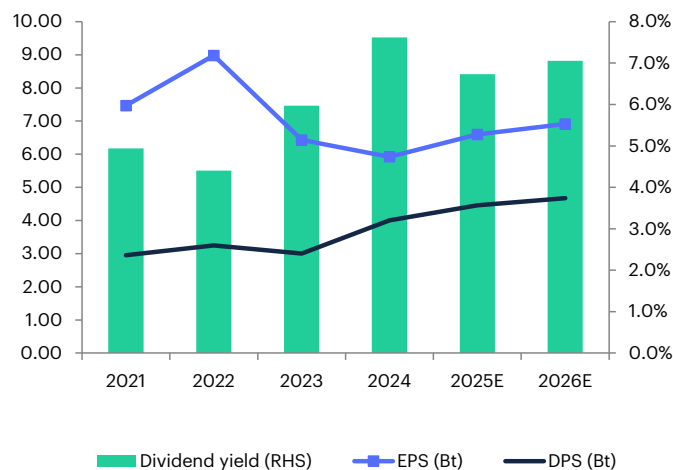
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



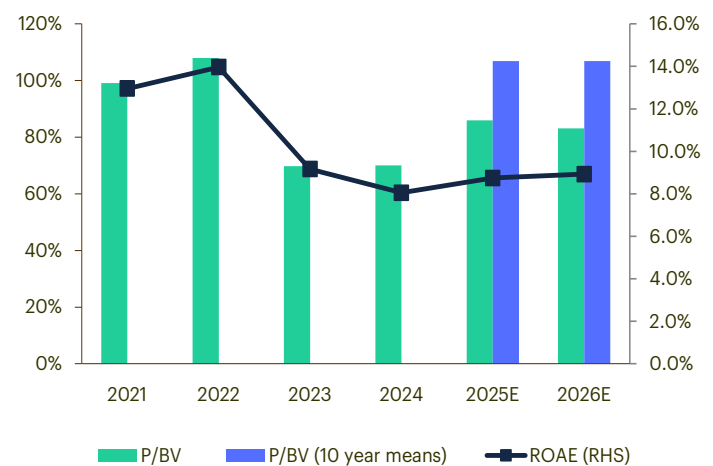
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	1,382	1,248	1,198	1,180	1,174	Interest income	30,717	30,515	26,250	23,845	23,701
Interbank loans	62,029	38,985	35,887	35,348	35,172	Interest expenses	(8,424)	(10,667)	(9,100)	(7,087)	(6,630)
Investment securities	36,262	34,540	40,671	40,061	39,861	Net interest income	22,294	19,848	17,150	16,758	17,070
Gross loans	397,999	367,836	336,744	329,848	328,475	Fee & commission income	6,460	6,411	7,244	7,606	7,987
Fixed assets - net	7,436	7,087	6,699	7,070	6,565	Fee & commission expenses	(983)	(1,014)	(1,195)	(1,217)	(1,278)
Other assets	53,392	61,624	69,787	71,032	71,760	Net fee & commission income	5,476	5,396	6,049	6,389	6,709
Total assets	545,327	498,424	478,487	471,310	468,954	Non-interest income	1,663	2,125	5,599	6,091	6,434
Deposits	358,903	359,306	340,146	326,582	325,223	Total operating income	23,956	21,973	22,749	22,849	23,504
Interbank deposits	23,035	17,399	14,355	16,496	16,413	Non-interest expenses	(11,088)	(11,741)	(12,005)	(12,228)	(12,610)
Debt equivalents	68,900	27,350	15,350	14,350	15,350	Preprovision profit	12,869	10,232	10,744	10,621	10,894
Other liabilities	33,237	31,204	44,153	47,177	43,177	Loan loss provision	(6,082)	(3,974)	(3,805)	(3,333)	(3,292)
Total liabilities	484,074	435,259	414,004	404,605	400,163	Earnings before taxes	6,787	6,258	6,940	7,288	7,603
Paid - up capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468	Income tax	(1,331)	(1,256)	(1,353)	(1,421)	(1,483)
Premium on share	9,356	9,357	9,357	9,357	9,357	After-tax profit	5,456	5,003	5,586	5,867	6,120
Others	1,981	2,327	3,257	3,583	3,690	Non-controlling interests	(13)	(18)	(34)	(47)	(49)
Retained earnings	41,162	42,713	43,011	44,895	46,861	Earnings from cont. operations	5,443	4,985	5,553	5,820	6,071
Non-controlling interests	286	301	391	403	415	Exceptional items	-	-	-	-	-
Total equity	61,253	63,165	64,484	66,706	68,791	Net income	5,443	4,985	5,553	5,820	6,071
Total liabilities & equity	545,327	498,424	478,487	471,310	468,954	EPS (Bt)	6.4	5.9	6.6	6.9	7.2
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	DPS (Bt)	3.0	4.0	4.5	4.7	4.9
Net interest income (%)	16.8	(11.0)	(13.6)	(2.3)	1.9	Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Fee & commission (%)	(10.1)	(0.8)	13.0	5.0	5.0	Gross NPL (Bt m)	13,220	15,975	15,496	15,341	15,494
Preprovision profit (%)	(11.4)	(20.5)	5.0	(1.2)	2.6	NPL ratio (%)	3.3	4.2	4.5	4.5	4.6
Net profit (%)	(28.4)	(8.4)	11.4	4.8	4.3	Loan loss coverage ratio (%)	164.6	134.2	131.7	137.8	141.6
EPS (%)	(28.4)	(8.4)	11.4	4.8	4.3	Loan loss reserve/loans (%)	5.2	5.6	6.1	6.4	6.7
Gross loans (%)	5.4	(7.6)	(8.5)	(1.5)	(0.5)	Credit costs (bps)	156.9	103.8	108.0	100.0	100.0
Assets (%)	7.4	(8.6)	(4.0)	(1.5)	(0.5)	Loan/deposit ratio (%)	110.9	102.4	99.0	101.0	101.0
Customer deposits (%)	8.3	0.1	(5.3)	(4.0)	(0.4)	Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	Tier 1 capital (%)	12.3	13.1	13.9	14.5	15.0
Yield on loans	7.1	7.2	6.8	6.5	6.6	Total capital ratio (%)	15.7	16.6	17.5	18.1	18.6
Cost of funds	(2.0)	(2.5)	(2.4)	(1.9)	(1.9)	Total assets/equity (x)	8.9	7.9	7.4	7.1	6.8
Net interest margin	4.5	4.2	4.0	4.1	4.2	Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cost/Income ratio	46.3	53.4	52.8	53.5	53.6	PER (x)	7.8	8.9	10.0	9.6	9.2
ROAA	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	PBV (x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
ROAE	9.2	8.1	8.7	8.9	9.0	Dividend yield (%)	6.0	7.6	6.7	7.1	7.4

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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 บริษัทหลักทรัพย์พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

12 DEC 2025

KKP

Kiatnakin Phatra PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 November 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP**	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS
PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SCGD	SCB	SCCC
SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP
TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	

Ratings : A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH
PHOL	PM	RBF	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI
SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA
TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL
XO										

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT
SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	VIBHA	

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

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)