

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pci (KBANK TB) - BUY, Price Bt189, TP Bt222

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q25 เป็นไปตามคาด

- KBANK รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 10.3 พันลบ. (-5% y-y, -21% q-q) ไกลเคียงกับประมาณการของเราและตลาด สำหรับทั้งปี 25 กำไรสุทธิอยู่ที่ 49.6 พันลบ. (ทรงตัว y-y) เนื่องจากแรงกดดันจาก NIM ถูกชดเชยด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งขึ้น รายได้จากการลงทุนที่สูงขึ้น และ ECL ที่ลดลง

■ มุมมองของเราต่อผลการดำเนินงานเป็น “ลบเล็กน้อย” โดยปัจจัยบวก ได้แก่ สินเชื่อกลับมาเติบโต รายได้ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง การควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย และการกลับมามีรายได้จากเบี้ยประกันภัยสุทธิเป็นบวก อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเหล่านี้ถูกหักล้างด้วยการหดตัวอย่างมากของ NIM และคุณภาพสินทรัพย์ที่แยลงเล็กน้อย

■ ประเด็นสำคัญของ 4Q25:

(+) สินเชื่อเติบโต 2.5% q-q (-0.3% y-y) จากการเติบโตของสินเชื่อธุรกิจ การค้าระหว่างประเทศ และสินเชื่อเพื่อเงินทุนหมุนเวียน

(+) รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 10% y-y และเพิ่มขึ้น 1% q-q มาจาก wealth management จากการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายมากขึ้น

(+) เบี้ยประกันภัยสุทธิกลับมาเป็นบวกเป็นครั้งแรกหลังจากขาดทุนต่อเนื่อง 13 ไตรมาส

(-) (NIM) ลดลง 18bps มาอยู่ที่ 3.06% จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการปรับพอร์ตไปสู่กลุ่มสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำลง

(-) คุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอลงเล็กน้อย โดย NPL เพิ่มขึ้น 3% q-q และสินเชื่อ Stage 2 เพิ่มขึ้น 4% q-q ส่วนใหญ่เกิดจากเกณฑ์ที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับการปล่อยสินเชื่อที่มีปัญหา ขณะที่สินเชื่อเสียใหม่ยังคงทรงตัว ส่งผลให้ credit cost ยังคงสูงอยู่ที่ 168bps

■ จะมีการจัดประชุมกับ CEO เพื่อให้มุมมองแนวโน้มธุรกิจในวันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2026

■ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจาก KBANK ยังคงเสนอผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจราว 7% และยังมีศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น รวมถึงโอกาสในการซื้อหุ้นคืนในอนาคต
- | Income Statement (consolidated) | | | | | | Income Statement 12M as | | | | | |
|---------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|------|------|---------|---------|---------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2025F | 2025A | 2026F |
| Interest & dividend income | 45,812 | 44,963 | 43,938 | 43,059 | 41,665 | Interest & dividend income | (3) | (9) | 100 | 173,625 | 167,335 |
| Interest expense | 9,815 | 9,537 | 9,283 | 8,901 | 8,752 | Interest expense | (2) | (11) | 99 | 36,473 | 33,381 |
| Net interest income | 35,998 | 35,425 | 34,655 | 34,158 | 32,913 | Net interest income | (4) | (9) | 100 | 137,152 | 133,955 |
| Non-interest income | 12,439 | 13,502 | 13,726 | 14,821 | 14,777 | Non-interest income | (0) | 19 | 101 | 56,826 | 53,477 |
| Total income | 48,437 | 48,927 | 48,381 | 48,979 | 47,690 | Total income | (3) | (2) | 100 | 193,978 | 187,431 |
| Operating expense | 22,295 | 20,052 | 20,804 | 20,965 | 23,028 | Operating expense | 10 | 3 | 99 | 84,849 | 82,166 |
| Pre-provisioning profit | 26,142 | 28,875 | 27,578 | 28,014 | 24,662 | Pre-provisioning profit | (12) | (6) | 101 | 109,129 | 105,265 |
| Provision for bad&doubtful debt | 12,242 | 9,818 | 10,050 | 10,179 | 10,265 | Provision for bad&doubtful debt | 1 | (16) | 99 | 40,312 | 40,568 |
| Profit before tax | 13,900 | 19,057 | 17,528 | 17,835 | 14,398 | Profit before tax | (19) | 4 | 103 | 68,818 | 64,697 |
| Tax | 2,753 | 3,977 | 3,482 | 3,603 | 2,809 | Tax | (22) | 2 | 105 | 13,871 | 12,939 |
| Profit after tax | 11,147 | 15,080 | 14,046 | 14,232 | 11,588 | Profit after tax | (19) | 4 | 102 | 54,946 | 51,757 |
| Equity income | 269 | 176 | 218 | 266 | 162 | Equity income | (39) | (40) | 80 | 822 | 1,082 |
| Minority interests | (648) | (1,465) | (1,776) | (1,491) | (1,473) | Minority interests | neg | neg | | (6,204) | (4,141) |
| Extra items | - | - | - | - | - | Extra items | neg | neg | | - | - |
| Net profit | 10,768 | 13,791 | 12,488 | 13,007 | 10,278 | Net profit | (21) | (5) | 99 | 49,565 | 48,699 |
| Normalized profit | 10,768 | 13,791 | 12,488 | 13,007 | 10,278 | Normalized profit | (21) | (5) | 99 | 49,565 | 48,699 |
| PPP/share (Bt) | 11.0 | 12.2 | 11.6 | 11.8 | 10.4 | PPP/share (Bt) | (12) | (6) | 101 | 46.1 | 44.4 |
| EPS (Bt) | 4.5 | 5.8 | 5.3 | 5.5 | 4.3 | EPS (Bt) | (21) | (5) | 99 | 20.9 | 20.6 |
| Norm EPS (Bt) | 4.5 | 5.8 | 5.3 | 5.5 | 4.3 | Norm EPS (Bt) | (21) | (5) | 99 | 20.9 | 20.6 |
| BV/share (Bt) | 240.0 | 246.5 | 242.0 | 247.3 | 245.3 | BV/share (Bt) | (1) | 2 | 245 | 245.3 | 257.9 |

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and Interbank	568,750	574,498	561,557	604,840	613,910	Gross loan growth (YTD)	(0.3)	(2.0)	(2.0)	(2.7)	(0.3)
Other liquid items	114,205	107,983	105,560	99,204	112,596	Gross loan growth (q-q)	2.1	(2.0)	0.0	(0.8)	2.5
Total liquid items	682,956	682,481	667,117	704,044	726,506	Deposit growth (YTD)	0.7	0.1	0.0	0.9	4.8
Gross loans and accrued interest	2,500,355	2,450,885	2,452,458	2,434,604	2,495,767	Deposit growth (q-q)	(1.9)	0.1	(0.1)	0.9	3.9
Provisions	131,706	135,656	138,691	141,404	142,997	Non-interest income (y-y)	3.6	15.8	4.5	23.2	18.8
Net loans	2,368,649	2,315,229	2,313,767	2,293,200	2,352,770	Non-interest income (q-q)	3.4	8.5	1.7	8.0	(0.3)
Fixed assets	114,151	117,208	117,776	118,129	117,412	Fee income / Operating income	17.6	17.2	17.0	19.0	19.7
Other assets	101,507	102,418	103,905	104,554	98,668	Cost-to-income	46.0	41.0	43.0	42.8	48.3
Total assets	4,340,954	4,355,212	4,374,808	4,436,648	4,558,618	Net interest margin	3.48	3.41	3.32	3.24	3.06
Deposits	2,718,675	2,722,146	2,719,855	2,744,278	2,850,387	Credit cost	1.99	1.60	1.65	1.68	1.68
Interbank	172,144	186,073	180,102	186,253	207,482	ROE	7.7	9.6	8.6	9.0	7.0
Other liquid items	30,459	30,057	31,899	29,322	33,878	Loan-to-deposit	91.4	89.4	89.5	88.0	86.9
Total liquid items	2,921,278	2,938,276	2,931,856	2,959,853	3,091,746	Loan-to-deposit + S-T borrowing	91.4	89.4	89.5	88.0	86.9
Borrowings	67,334	68,306	66,227	66,763	64,478	NPLs (Bt m)	93,009	91,241	90,929	90,755	93,533
Other liabilities	706,680	687,273	722,563	736,710	728,626	NPL increase	72	(1,768)	(312)	(174)	2,778
Minority interest	76,937	77,429	80,833	87,339	92,622	NPL ratio	3.74	3.75	3.74	3.76	3.78
Shareholders' equity	568,726	583,926	573,331	585,983	581,146	Loan-loss-coverage ratio	141.6	148.7	152.5	155.8	152.9
Total Liabilities & Equity	4,340,954	4,355,212	4,374,808	4,436,648	4,558,618	CAR - total	20.4	20.5	20.7	21.6	20.4

Sources: Company data, Thanachart estimates
- THANACHART SECURITIES

1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"