

# Fundamental Story

## Kiatnakin Phatra Bank Pcl (KKP TB) - BUY, Price Bt80.5, TP Bt76

Results Comment

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

### 1Q26 ดีกว่าคาดมาก

- เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ KKP หลังรายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่แข็งแกร่งที่ 1.96 พันลพ. (+84% y-y, +10% q-q) ซึ่งสูงกว่าทั้งประมาณการของเรา และค่าเฉลี่ยของตลาดอยู่ 23% โดยการเติบโตที่ดีกว่าคาดมาจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตแข็งแกร่ง
- เราคาดว่ากำไร 2Q26F จะเติบโต y-y โดยได้แรงหนุนจากผลขาดทุนจากรถยนต์ที่ลดลง และโมเมนตัมรายได้ค่าธรรมเนียมที่ยังแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม กำไรอาจอ่อนตัว q-q เนื่องจากผลขาดทุนจากรถยนต์มีแนวโน้มกลับเข้าสู่ระดับปกติจากฐานที่ต่ำผิดปกติใน 1Q26 นอกจากนี้ ความขัดแย้งในตะวันออกกลางอาจกดดันราคาคราดมือสอง ซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อมูลค่าการกู้คืนหลักประกัน
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" KKP โดยมีปัจจัยหนุนจากการปรับเพิ่มมูลค่า (re-rating) หลายด้าน ได้แก่ การเติบโตของ EPS ปี 2026F ที่โดดเด่นในกลุ่ม การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมคุณภาพสูงจากธุรกิจตลาดทุน และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 7% พร้อมทั้ง ROE ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 9.3% ในปี 2026F

### ประเด็นสำคัญใน 1Q26:

(+) **คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น:** NPL ลดลง 2% q-q และสินเชื่อ Stage 2 ลดลง 5% q-q นอกจากนี้ ขาดทุนจากรถยนต์ลดลงเหลือ 331 ลพ. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 15 ไตรมาส จากปริมาณการยืรถที่ลดลง ขณะเดียวกัน ธนาคารได้ตั้งสำรองพิเศษสำหรับความเสี่ยงจากตะวันออกกลาง ส่งผลให้ credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 111bps (เทียบกับ 82bps ใน 4Q25) และทำให้ coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 124% (จาก 121%)

(+) **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII) แข็งแกร่ง +65% y-y, +6% q-q:** รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 24% y-y โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจบริหารสินทรัพย์, นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์, บริหารความมั่งคั่ง และ Dime นอกจากนี้ รายได้ non-NII อื่นๆ ยังเพิ่มขึ้นจากกำไรจาก FVTPL และรายได้เงินปันผล

(0) **สินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.5% q-q:** สินเชื่อรายย่อยยังคงหดตัวเนื่องจากธนาคารคงนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังเพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ถูกชดเชยทั้งหมดด้วยการเติบโตของสินเชื่อภาคธุรกิจ (ซึ่งอาจผันผวนรายไตรมาส) และสินเชื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

Income Statement (consolidated)					Income Statement 3M as						
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Interest & dividend income	6,937	6,693	6,447	6,212	5,938	Interest & dividend income	(4)	(14)	23	25,553	25,744
Interest expense	2,491	2,381	2,214	1,947	1,722	Interest expense	(12)	(31)	22	7,804	7,575
<b>Net interest income</b>	<b>4,446</b>	<b>4,312</b>	<b>4,233</b>	<b>4,266</b>	<b>4,216</b>	<b>Net interest income</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>	<b>24</b>	<b>17,749</b>	<b>18,169</b>
Non-interest income	1,507	1,876	2,496	2,337	2,483	Non-interest income	6	65	31	8,034	8,561
Total income	5,953	6,189	6,729	6,602	6,699	Total income	1	13	26	25,783	26,730
Operating expense	3,515	3,454	3,742	3,620	3,261	Operating expense	(10)	(7)	23	14,051	14,353
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>2,438</b>	<b>2,735</b>	<b>2,987</b>	<b>2,983</b>	<b>3,438</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>15</b>	<b>41</b>	<b>29</b>	<b>11,732</b>	<b>12,377</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,104	973	909	708	961	Provision for bad&doubtful debt	36	(13)	26	3,734	3,878
Profit before tax	1,335	1,762	2,079	2,274	2,477	Profit before tax	9	86	31	7,998	8,499
Tax	271	351	391	468	477	Tax	2	76	30	1,600	1,700
Profit after tax	1,064	1,411	1,688	1,806	1,999	Profit after tax	11	88	31	6,398	6,799
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	(2)	(2)	(18)	(34)	(44)	Minority interests	neg	neg	343	(13)	(14)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,062</b>	<b>1,409</b>	<b>1,670</b>	<b>1,772</b>	<b>1,955</b>	<b>Net profit</b>	<b>10</b>	<b>84</b>	<b>31</b>	<b>6,386</b>	<b>6,786</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,062</b>	<b>1,409</b>	<b>1,670</b>	<b>1,772</b>	<b>1,955</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>10</b>	<b>84</b>	<b>31</b>	<b>6,386</b>	<b>6,786</b>
PPP/share (Bt)	2.9	3.2	3.5	3.5	4.0	PPP/share (Bt)	12	37	30	13.4	14.0
EPS (Bt)	1.3	1.7	2.0	2.1	2.2	EPS (Bt)	7	79	31	7.3	7.7
Norm EPS (Bt)	1.3	1.7	2.0	2.1	2.2	Norm EPS (Bt)	7	79	31	7.3	7.7
BV/share (Bt)	75.7	74.9	75.5	76.5	78.5	BV/share (Bt)	3	4	79	81.4	84.0

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash and interbank	32,977	40,488	33,285	40,447	35,309	Gross loan growth (YTD)	(1.4)	(2.6)	(5.8)	(6.6)	1.5
Other liquid items	26,677	33,504	34,331	33,460	46,666	Gross loan growth (q-q)	(1.4)	(1.2)	(3.3)	(0.9)	1.5
Total liquid items	59,654	73,992	67,617	73,907	81,975	Deposit growth (YTD)	(0.6)	(0.5)	(2.5)	(3.1)	(0.9)
Gross loans and accrued interest	370,323	366,090	354,345	351,138	356,364	Deposit growth (q-q)	(0.6)	0.0	(1.9)	(0.6)	(0.9)
Provisions	20,592	20,351	20,198	19,937	20,242	Non-interest income (y-y)	(4.6)	21.6	49.7	8.0	64.7
Net loans	349,731	345,740	334,147	331,200	336,122	Non-interest income (q-q)	(30.3)	24.5	33.0	(6.4)	6.3
Fixed assets	13,985	13,757	13,640	13,198	13,111	Fee income / Operating income	22.0	23.6	23.0	24.6	24.2
Other assets	21,258	26,218	39,840	26,938	37,277	Cost-to-income	59.0	55.8	55.6	54.8	48.7
<b>Total assets</b>	<b>483,664</b>	<b>501,261</b>	<b>495,618</b>	<b>488,095</b>	<b>513,516</b>	Net interest margin	3.87	3.77	3.73	3.81	3.72
Deposits	357,252	357,364	350,446	348,300	345,307	Credit cost	1.21	1.08	1.03	0.82	1.11
Interbank	10,126	20,905	14,603	13,078	17,793	ROE	6.7	8.8	10.5	11.0	11.8
Other liquid items	478	510	507	439	879	Loan-to-deposit	101.5	100.3	98.9	98.6	101.0
Total liquid items	367,856	378,779	365,557	361,817	363,979	Loan-to-deposit + S-T borrowing	101.5	100.3	98.9	98.6	101.0
Borrowings	24,073	18,828	16,832	15,088	30,109	NPLs (Bt m)	17,877	17,507	16,961	16,516	16,268
Other liabilities	27,385	39,833	48,859	45,983	50,656	NPL increase	404	(370)	(546)	(445)	(248)
Minority interest	284	383	400	434	478	NPL ratio	4.93	4.89	4.89	4.81	4.67
<b>Shareholders' equity</b>	<b>64,065</b>	<b>63,439</b>	<b>63,970</b>	<b>64,772</b>	<b>68,295</b>	Loan-loss-coverage ratio	115.2	116.2	119.1	120.7	124.4
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>483,664</b>	<b>501,261</b>	<b>495,618</b>	<b>488,095</b>	<b>513,516</b>	CAR - total	17.0	17.1	17.2	16.4	16.1

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)