

Fundamental Story

Kiatnakin Phatra Bank Pcl (KKP TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นจากการพูดคุยพิเศษกับ Dime เป็นบวก

- Dime เป็นหนึ่งในสินทรัพย์สำคัญของ KKP ...
- ...โดยช่วยขับเคลื่อนรายได้ค่าธรรมเนียม และเพิ่มการได้มาซึ่งลูกค้ารายย่อย
- โมเดลที่ปรับขนาดได้ ต้นทุนต่ำ และการแข่งขันด้านราคาที่ยาก
- KKP ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้น Top Picks ของเรา
- เราได้จัดประชุมพิเศษกับ Dime แพลตฟอร์มการลงทุนของ KKP โดยมีคุณกัมพล จันทวิบูลย์ (CEO), คุณธนภุต รุ่งโรจน์ชัยพร (Chief Business Officer) และคุณวรพล วงศ์วัฒนกิจ (Chief Product Officer) เข้าร่วมให้ข้อมูล
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อศักยภาพระยะยาวของ Dime โดยมองว่า Dime เป็นสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์สำคัญของ KKP ที่จะช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม พร้อมทั้งเสริมความแข็งแกร่งของธุรกิจลูกค้ารายย่อยและความสามารถในการหาลูกค้าใหม่ของกลุ่ม KKP.
- เราเห็นศักยภาพการเติบโตของ Dime จากเป้าหมายเพิ่มจำนวน active users จาก 2.1 ล้านราย เป็น 4 ล้านราย ภายในกลางปี 2028 ขณะที่ Dime สามารถทำกำไรสุทธิได้แล้ว 287 ลบ. ในปี 2025 หรือคิดเป็นราว 5% ของกำไร KKP แม้ดำเนินการธุรกิจมาเพียง 3 ปี ด้วยจุดแข็งด้านโมเดลธุรกิจที่ขยายตัวได้ดี ต้นทุนต่ำ และการแข่งขันด้านราคาที่ยาก เราคาดว่า Dime จะมีส่วนช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร KKP มากขึ้นในอนาคต.
- เรายังคงให้ KKP เป็นหนึ่งในหุ้น Top Picks โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากอัตราผลตอบแทนปันผลที่อยู่ในระดับน่าสนใจที่ 6-7% และคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2026F ที่ 13% y-y ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่ม อีกทั้งยังเห็น upside ต่อประมาณการของเราจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจ Wealth Management ที่เติบโตได้ดีกว่าคาด
- โดยสรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมมีดังนี้

1) ภาพรวมแพลตฟอร์มและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

- **วิสัยทัศน์หลัก (Core Vision):** Dime มีเป้าหมายที่จะเป็น “CFO สำหรับนักลงทุนรายย่อย” โดยช่วยบริหารจัดการเงินลงทุนของลูกค้า พร้อมให้คำแนะนำทางการเงินที่เหมาะสมกับแต่ละบุคคล และสร้างระบบนิเวศทางการเงิน (financial ecosystem)
- **กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย (Target Segment):** แอปพลิเคชันมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้า Gen Z (48%) และ Gen Y (41%) เป็นหลัก โดยผู้ใช้งานส่วนใหญ่อยู่ในช่วงอายุ 20-40 ปี
- **การเติบโตของผู้ใช้งาน (User Growth):** ปัจจุบันแพลตฟอร์มมีผู้ใช้งาน 2.1 ล้านราย (ณ เดือนพฤษภาคม 2026) และตั้งเป้าเพิ่มเป็น 4 ล้านราย ภายในกลางปี 2028 โดยเป้าหมายนี้คิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของกลุ่มเป้าหมายผู้ถือบัตรเครดิตในประเทศไทยที่มีจำนวนประมาณ 8 ล้านคน

Key Valuations

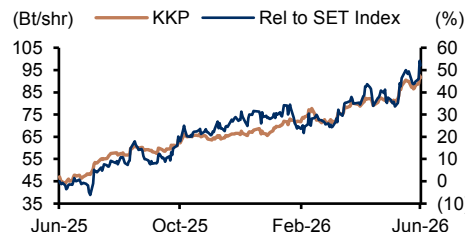
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Prov. Profit	11,143	12,201	12,498	13,028
Net profit	5,913	6,750	6,963	7,258
Norm net profit	5,913	6,750	6,963	7,258
Norm EPS (Bt)	7.17	8.09	8.34	8.69
Norm EPS gr (%)	20.0	12.8	3.2	4.2
Norm PE (x)	12.8	11.3	11.0	10.5
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div. yield (%)	6.2	6.6	6.8	7.1
ROE (%)	9.3	10.1	10.0	10.1
ROA (%)	1.2	1.4	1.4	1.4

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	91.5
Target price (Bt)	92.0
Market cap (US\$ m)	2,442
Avg daily turnover (US\$ m)	11.9
12M H/L price (Bt)	92.50/44.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

2) ผลการดำเนินงานทางการเงินและขนาดธุรกิจ

- **ความสามารถในการทำกำไร:** Dime สามารถทำจุดคุ้มทุนกระแสเงินสด (cash-flow break-even) ได้ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2024 และเริ่มมีกำไรสุทธิในปี 2025 โดยมีรายได้ 802 ลบ. และกำไรสุทธิ 287 ลบ. สำหรับ 1Q26 บริษัทมีรายได้อยู่ที่ 334 ลบ.
- **สินทรัพย์:** มูลค่าสินทรัพย์รวมที่อยู่บนแพลตฟอร์ม (AUP) อยู่ที่ 1.65 แสน ลบ. โดยส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ
- **รูปแบบการดำเนินงาน:** ธุรกิจรักษาค่าใช้จ่ายโดยการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด พวกเขาดำเนินงานด้วยทีมงานขนาดเล็กประมาณ 150 คน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบุคลากรด้านเทคโนโลยี บริษัทใช้ระบบบริการลูกค้าผ่านแชต (chat-based customer service) โดยมีอัตราส่วนพนักงานต่อผู้ใช้งานประมาณ 1 ต่อ 100,000 ราย แทนการใช้ศูนย์บริการทางโทรศัพท์ (call center) แบบดั้งเดิมที่มีต้นทุนสูง นอกจากนี้ Dime ยังใช้งบประมาณด้านการตลาดในระดับต่ำมาก (ราว 25 ลบ. ในปีนี้) โดยอาศัยช่องทางสื่อสังคมออนไลน์ (social media) เป็นหลักในการเข้าถึงลูกค้า

3) จุดเด่นที่สร้างความแตกต่างและประสบการณ์ลูกค้า

- **UX/UI ที่เรียบง่ายและใช้งานง่าย:** แอปพลิเคชันได้รับการออกแบบให้เข้าถึงผู้ใช้งานได้ง่าย คล้ายกับการเล่นเกม โดยมีเนื้อหาและข้อมูลที่อ่านเข้าใจได้ง่าย ไม่ซับซ้อน
- **การซื้อขายที่ไร้รอยต่อ:** หนึ่งในปัญหาสำคัญที่ Dime เข้ามาแก้ไขคือข้อจำกัดของการลงทุนแบบ Fractional Investing ผู้ใช้งานสามารถระบุจำนวนเงินลงทุนเป็นเงินบาทได้โดยตรง (เช่น 50 บาท) เพื่อซื้อหุ้นต่างประเทศ และระบบจะดำเนินการแปลงสกุลเงินให้โดยอัตโนมัติ
- **การพัฒนาภายในองค์กร:** เนื่องจาก Dime พัฒนาเทคโนโลยีและระบบทั้งหมดภายในองค์กร (in-house) แทนการจ้างผู้ให้บริการภายนอก (outsourcing) จึงสามารถปรับแต่งและพัฒนาฟีเจอร์ให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ใช้งานในประเทศไทยได้อย่างรวดเร็วกว่าแพลตฟอร์มระดับโลก

4) แผนการเติบโตในอนาคตและการแข่งขัน

- **ผลิตภัณฑ์ใหม่ในอนาคต (Upcoming Products):** เพื่อกระจายธุรกิจให้กว้างกว่าการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ Dime มีแผนเปิดให้บริการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Cryptocurrency Trading) ในปีหน้า รวมถึงผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพและอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการเพิ่มการลงทุนในหุ้นจีนประเภท A-Share
- **ภาพการแข่งขัน:** ผู้บริหารคาดว่าผู้เล่นต่างชาติรายใหญ่ เช่น Moomoo และ Robinhood จะเข้ามาแข่งขันในตลาดไทยมากขึ้นในอนาคต Dime มีแผนรับมือสิ่งนี้โดยอาศัยข้อเสนอที่ปรับให้เข้ากับผู้ใช้งานในประเทศ ระบบนิเวศและบริการของพันธมิตร
- **การขยายธุรกิจไปต่างประเทศ:** Dime กำลังพิจารณาขยายธุรกิจไปยังตลาดอื่นๆ ในกลุ่ม ASEAN เช่น อินโดนีเซีย ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

Fundamental Story

Ex 1: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
				2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	174.00	162.00	(8.6)	5.0	7.9	7.5	0.6	0.5	5.7	5.7
KBANK	BUY	205.00	216.00	(7.4)	7.8	10.6	9.8	0.8	0.8	6.3	6.8
KKP	BUY	91.50	92.00	12.8	3.2	11.3	11.0	1.1	1.1	6.6	6.8
KTB	BUY	35.75	41.00	(2.5)	7.3	10.6	9.9	1.1	1.0	6.1	6.6
SCB	BUY	142.00	152.00	(4.4)	6.5	10.5	9.9	1.0	0.9	7.6	8.1
TISCO	HOLD	115.50	108.00	1.1	1.5	13.7	13.5	2.1	2.1	6.7	6.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ที่ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบรษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"