

กำไรสุทธิใน 3Q25 เติบโต และงบดุลแกร่ง

คงคำแนะนำ “ซื้อ” จาก (1) งบดุลแข็งแกร่งขึ้นลดภาระสำรองหนี้ฯ และระดับ Coverage ratio ที่สูงถึง 470% แข็งแกร่งรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจ (2) คาดผลตอบแทนเงินปันผล 4.4-4.5% ในปี 2025-26 และ (3) Valuation ไม่แพง ซื้อขายที่ PBV'26E ที่ 1.6x และ PE'26E ที่ 10 เท่า ประเมินมูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 36 บาท (เดิม 32 บาท) จากการปรับใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2026 คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 16.5%, Long term growth 2%) อิง 1.9x PBV'26E และ 11.9x PE'26E ด้านผลการดำเนินงานใน 3Q25 กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.95 พันล้านบาท (+1.7% YoY, +3.0% QoQ) และ NPL ratio ทรงตัวที่ 1.85% เศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้กำลังซื้อลดลง และการปล่อยสินเชื่อใหม่ระมัดระวังสูงขึ้น ส่งผลสินเชื่อขยายตัวจำกัด โดยคาดการณ์การเติบโตของกำไรได้ราว 2% ในปี 2025-26

กำไรสุทธิใน 3Q25 เติบโต YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิออกมาที่ 1.95 พันล้านบาท (+1.7% YoY, +3.0% QoQ) กำไรเติบโต YoY เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัว และ (2) สำรองหนี้ฯ ลดลง ทั้งนี้ กำไรสุทธิใน 9M25 ปรับสูงขึ้น 2.8% YoY
- แม้สินเชื่อบุคคลจะขยายตัว แต่เพราะสินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อตามสัญญาเช่าลดลง ส่งผลให้สินเชื่อรวมลดลงเล็กน้อย 0.2% QoQ (+0.7% YoY) และสินเชื่อรวมใน 9M25 ลดลง 3.8% YTD เป็นผลจากการชำระคืนหนี้ใน 1Q
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพิ่มขึ้น 42 bps QoQ ที่ 19.6% และทรงตัว YoY จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อสูงขึ้น
- งบดุลแข็งแกร่ง หนี้เสียทรงตัว ทำให้ NPL ratio ทรงตัวที่ 1.85% ขณะที่สำรองหนี้ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) เพิ่มขึ้นเป็น 426.1% แข็งแกร่งรองรับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ขณะที่ Stage 2 ratio ทรงตัวที่ 11%

การเติบโตมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

- ใน 4Q25 สินเชื่อจะขยายตัวสูงจากปัจจัยฤดูกาล โดยคาดว่าสินเชื่อรวมในปี 2025 จะขยายตัว 0.5% YoY อย่างไรก็ดี มองว่าค่าใช้จ่ายทางการตลาดจะสูงขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต รวมทั้งสำรองหนี้ฯ จะสูงขึ้นล่อกับสินเชื่อ ดังนั้น คาดกำไรสุทธิจะปรับลดลง QoQ แต่ทรงตัว YoY ที่ราว 1.9 พันลบ.
- การเติบโตทางเศรษฐกิจมีความท้าทาย และการให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินเชื่อเป็นหลัก ทำให้การขยายสินเชื่อมีข้อจำกัด เราคาดว่าสินเชื่อรวมจะขยายตัว 0.5%/0.9% ในปี 2025-26 อย่างไรก็ดี ผลบวกจากงบดุลแข็งแกร่ง การควบคุมหนี้เสียทำให้สามารถผ่อนคลายสำรองหนี้ฯ ลงได้ ดังนั้น คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตได้ราว 2.3%/2.8% ในปี 2025-26
- D/E ต่ำเพียง 1.5 เท่า ทำให้มีความสามารถในการกู้เงินเพิ่มได้หากสภาวะทางเศรษฐกิจเปิดโอกาสในการเติบโตในอนาคต และด้วยราคาหุ้นที่ปรับลดลง เราคาดว่า KTC จะให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ราว 4.4-4.5% ในปี 2025-26

BUY

Fair price: Bt36.00

Upside (Downside): 20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KTC TB
Market Cap. (Bt m)	77,350
Current price (Bt)	30.00
Shares issued (mn)	2,578
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	52.25/21.80
Foreign limit/ actual (%)	49.00/15.20
NVDR Shareholders (%)	4.5
Free float (%)	32.8
Number of retail holders	17,693
Dividend policy (%)	Approximately 40 percent of the net profit after the deduction of income tax and appropriation of legal reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	28 Oct 2002
CG Rate	★★★★
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

18 April 2025

Krungthai Bank	49.3
Mr. Mongkon Prakitchaiwattana	12.7
Miss Chantana Jirattitepat	5.0
Thai NVDR Company Limited	4.5
UOB Kay Hian PTE LTD A/C - RC	4.1

	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	16,027	16,109	16,576	16,926
Net Profit (Bt m)	7,437	7,608	7,819	8,084
NP Growth (%)	1.9	2.3	2.8	3.4
EPS (Bt)	2.88	2.95	3.03	3.14
PER (x)	17.3	10.2	9.9	9.6
BPS (Bt)	15.48	17.07	18.74	20.46
PBV (x)	3.2	1.8	1.6	1.5
DPS (Bt)	1.32	1.33	1.36	1.41
Div. Yield (%)	2.6	4.4	4.5	4.7
ROA (%)	6.6	6.8	6.9	7.0
ROE (%)	19.6	18.1	16.9	16.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	Quarterly earnings					Change (%)	
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Interest income	5,657	5,819	5,648	5,569	5,668	1.8	0.2
Interest expenses	(453)	(454)	(439)	(432)	(423)	(2.2)	(6.6)
Net interest income	5,204	5,364	5,209	5,137	5,245	2.1	0.8
Non-interest income	1,233	1,203	1,184	1,243	1,238	(0.4)	0.4
Total operating income	6,437	6,567	6,392	6,380	6,483	1.6	0.7
Non-interest expenses	(2,460)	(2,435)	(2,400)	(2,386)	(2,475)	3.7	0.6
Preprovision profit	3,977	4,133	3,992	3,994	4,008	0.4	0.8
Expected credit loss	(1,611)	(1,777)	(1,594)	(1,522)	(1,445)	(5.1)	(10.3)
Earnings before taxes	2,366	2,356	2,398	2,472	2,564	3.7	8.4
Income tax	(470)	(471)	(570)	(616)	(650)	5.6	38.3
Earnings after taxes	1,919	1,889	1,861	1,895	1,951	3.0	1.7
Minority interest	24	4	32	39	38	(1.4)	58.8
Recurring profit	1,919	1,889	1,861	1,895	1,951	3.0	1.7
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,919	1,889	1,861	1,895	1,951	3.0	1.7
Reported EPS (Bt)	0.74	0.73	0.72	0.74	0.76	3.0	1.7

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.4	4.7	(3.7)	0.0	(0.2)	N.M.	N.M.
Loan to borrowings (%)	176.8	179.6	190.9	185.4	193.1	7.7	16.3
NIM (%)	19.6	19.7	19.1	19.2	19.6	0.4	(0.0)
Cost to income (%)	38.2	37.1	37.5	37.4	38.2	0.8	(0.0)
NPL ratio (%)	1.9	2.0	2.0	1.8	1.9	0.0	(0.1)
Loan loss coverage ratio (%)	373.3	369.3	384.5	419.9	426.1	6.2	52.8
Debt to equity ratio (X)	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	(0.1)	(0.3)

Source: Pi research, company data

Stock Update

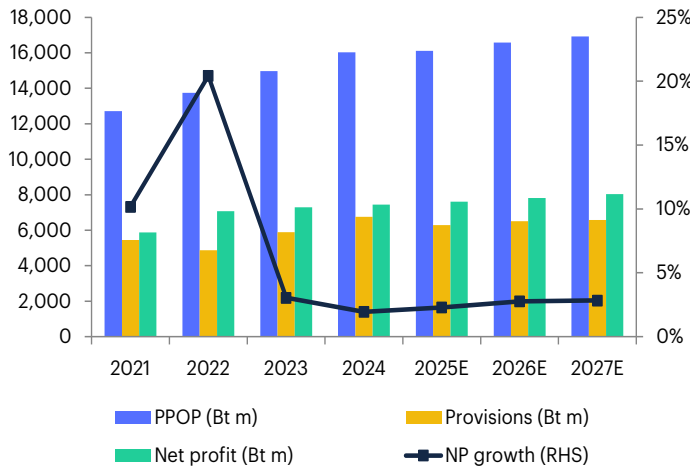
pi

20 OCT 2025

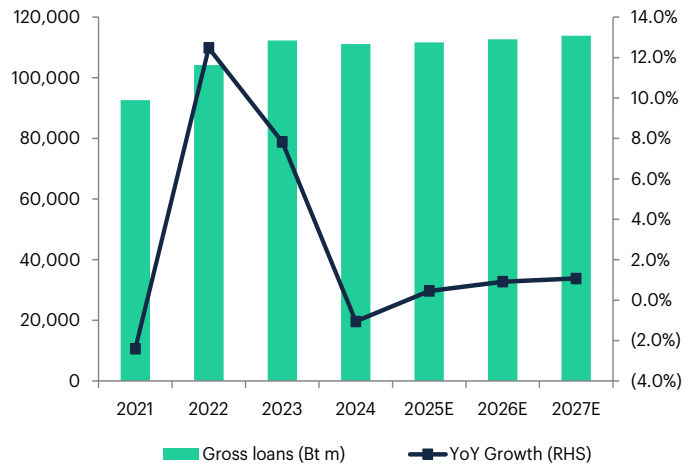
KTC

Krungthai Card PCL

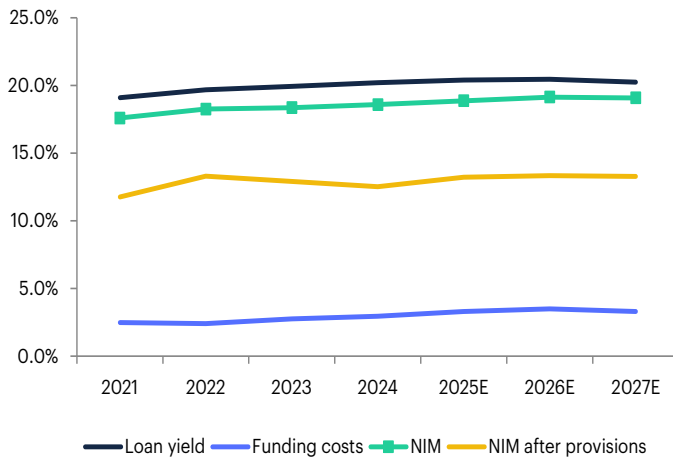
การเติบโตของกำไรสุทธิ



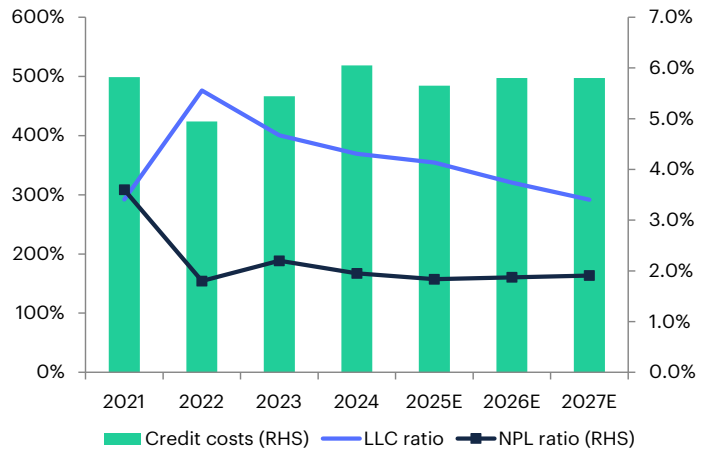
การเติบโตของสินเชื่อ



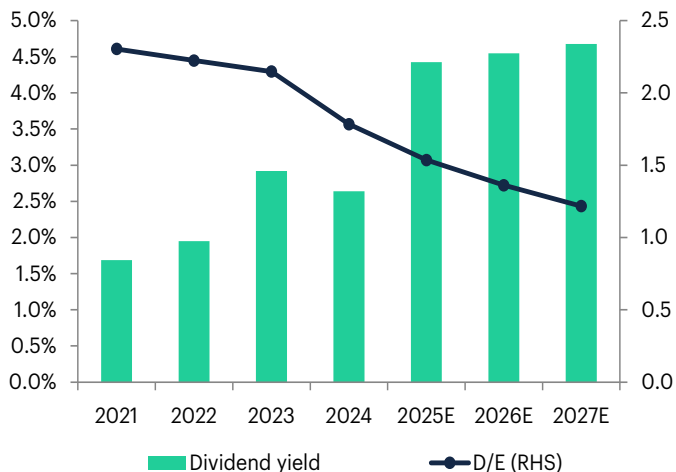
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



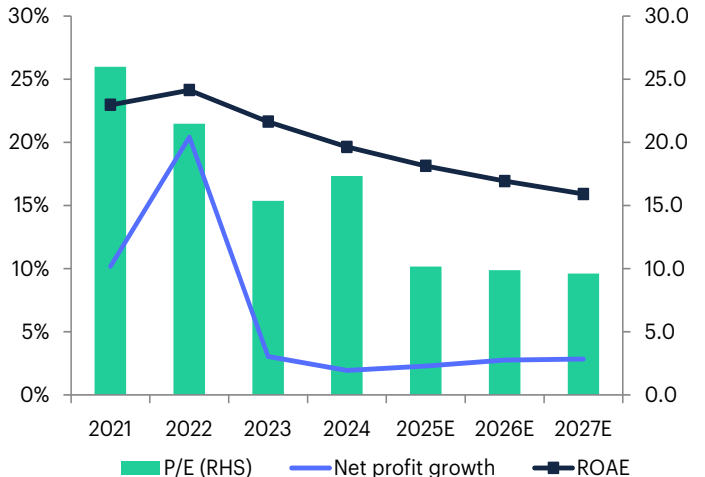
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	5,344	3,063	2,902	2,966	2,923
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	112,346	111,162	111,668	112,687	113,900
Fixed assets - net	421	390	392	400	410
Other assets	4,466	4,417	3,920	4,790	5,977
Total assets	112,814	111,066	111,621	114,077	116,929
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	61,904	60,409	50,909	48,909	47,109
Other liabilities	15,064	10,757	16,699	16,854	17,060
Total liabilities	76,968	71,166	67,608	65,763	64,168
Paid - up capital	2,578	2,578	2,578	2,578	2,578
Premium on share	1,892	1,892	1,892	1,892	1,892
Others	430	424	424	424	424
Retained earnings	30,781	34,916	39,101	43,401	47,847
Non-controlling interests	164	90	18	18	19
Total equity	35,845	39,900	44,013	48,314	52,760
Total liabilities & equity	112,814	111,066	111,621	114,077	116,929
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	10.6	4.5	1.2	2.1	0.7
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	8.9	7.1	0.5	2.9	2.1
Net profit (%)	3.1	1.9	2.3	2.8	3.4
EPS (%)	3.1	1.9	2.3	2.8	3.4
Gross loans (%)	7.8	(1.1)	0.5	0.9	1.1
Assets (%)	10.8	(1.5)	0.5	2.2	2.5
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	19.9	20.2	20.4	20.4	20.2
Cost of funds	(2.8)	(3.0)	(3.3)	(3.5)	(3.3)
Net interest margin	18.4	18.6	18.9	19.1	19.1
Cost/Income ratio	37.0	37.5	37.7	37.0	36.2
ROA	6.8	6.6	6.8	6.9	7.0
ROE	21.6	19.6	18.1	16.9	16.0

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest and fee income	21,576	22,566	22,721	22,932	22,934
Interest expenses	(1,703)	(1,806)	(1,707)	(1,468)	(1,322)
Net interest income	19,874	20,760	21,014	21,464	21,612
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,889	4,889	4,858	4,828	4,925
Total operating income	23,763	25,649	25,872	26,292	26,538
Non-interest expenses	(8,801)	(9,622)	(9,763)	(9,716)	(9,611)
Preprovision profit	14,962	16,027	16,109	16,576	16,926
Expected credit loss	(5,894)	(6,762)	(6,295)	(6,506)	(6,514)
Earnings before taxes	9,068	9,265	9,814	10,069	10,412
Income tax	(1,819)	(1,877)	(2,355)	(2,366)	(2,447)
After-tax profit	7,250	7,388	7,459	7,703	7,965
Non-controlling interests	46	49	149	116	119
Earnings from cont. operations	7,295	7,437	7,608	7,819	8,084
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,295	7,437	7,608	7,819	8,084
EPS (Bt)	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1
DPS (Bt)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	2,439	2,157	2,049	2,111	2,174
NPL ratio (%)	2.2	2.0	1.8	1.9	1.9
Loan loss coverage (%)	400.3	369.3	354.3	320.6	289.0
Loan loss reserve/loans (%)	8.7	7.2	6.5	6.0	5.5
Credit costs (bps)	544.4	605.1	565.0	580.0	575.0
Debt/Equity (x)	2.1	1.8	1.5	1.4	1.2
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.1	2.8	2.5	2.4	2.2
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	15.4	17.3	10.2	9.9	9.6
PBV (x)	3.1	3.2	1.8	1.6	1.5
Dividend yield (%)	2.9	2.6	4.4	4.5	4.7

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

20 OCT 2025

KTC

Krungthai Card PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 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	TIPIP	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	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNPN	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

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

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

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

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