

กลุ่มธนาคาร

พฤษภาคม 2568
กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9010
kittima.s@innovestx.co.th

InnovestX Securities Co., Ltd.



รับมือการลงทุน: Downside risk อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้

- Downside risk จากสงครามการค้าจะเกิดขึ้นกับ NIM และคุณภาพสินทรัพย์เป็นหลัก
- ธนาคารต่างๆ จะสามารถป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับผลประกอบการได้ด้วย: 1) ลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 2) ใช้สำรอง management overlay 3) เพิ่มกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน และ 4) ลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน
- คาดธนาคารส่วนใหญ่ยังจ่ายเงินปันผลในระดับเดิม โดยมี dividend yield ที่น่าสนใจ แม้ว่ากำไรมีแนวโน้มอ่อนแอลง
- Valuation ไม่แพง แต่ไม่ได้มี discount มากนัก โดย downside risk ต่อคุณภาพสินทรัพย์ยังไม่ได้สะท้อนในราคาหุ้นอย่างเต็มที่ แม้คาดว่าจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้
- Underweight: ผลตอบแทนที่คาดหวังไม่สมเหตุผลเมื่อเทียบกับ downside risk
- หุ้นเด่น: KTB

NIM: ลดลงแรง

- สมมติฐาน: ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 100 bps (ก.พ., เม.ย., มิ.ย. และ ต.ค.) ในปี 2568 และปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลดลง 50 bps ในขณะที่ไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์
- เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 28 bps ในปี 2568
- การลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น: 1) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์สู่ระดับต่ำสุดใหม่ และ 2) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้
- NIM ใน 1Q68 แย่กว่าคาด เพราะอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลงมากกว่าคาด เราคาดว่า NIM ใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปีนี้จะลดลง QoQ น้อยกว่าใน 1Q68 เนื่องจากต้นทุนเงินฝากจะทยอยปรับลดลง

การเปลี่ยนแปลงใน NIM

Unit: bps	QoQ change in NIM								Change in NIM						
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	(17)	(3)	5	4	(25)	(9)	(3)	(8)	(18)	30	59	1	(26)	(12)	(1)
KTB	(14)	6	1	(7)	(26)	(10)	(3)	(7)	(39)	11	62	7	(35)	(12)	(0)
SCB	(13)	7	1	(2)	(21)	(7)	(5)	(6)	(23)	29	44	12	(28)	(10)	1
KBANK	(7)	(9)	(5)	(10)	(10)	(9)	(7)	(8)	(6)	12	32	(2)	(31)	(14)	(0)
BAY	(33)	15	(5)	(23)	7	(7)	(3)	(5)	(23)	21	44	36	(24)	(12)	(1)
TTB	(16)	(2)	4	(1)	(12)	(7)	(6)	(7)	(9)	1	26	3	(22)	(10)	1
TISCO	(30)	8	5	2	(15)	(4)	(2)	2	23	20	(1)	(21)	(5)	13	4
KKP	(20)	(12)	3	(12)	(9)	(4)	(2)	5	(44)	8	16	(46)	(27)	11	6
Total	(16)	1	0	(6)	(16)	(8)	(4)	(7)	(21)	18	46	6	(28)	(11)	(0)

Source: Banks and InnovestX Research

การเปลี่ยนแปลง QoQ ในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

	4Q24			1Q25		
	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR
BBL	(0.200)	(0.200)	(0.050)	(0.250)	(0.075)	(0.050)
KTB	(0.250)	(0.125)	(0.125)	(0.250)	(0.100)	(0.100)
KBANK	(0.250)	(0.120)	(0.120)	(0.250)	(0.100)	(0.100)
SCB	(0.250)	(0.125)	(0.125)	(0.250)	(0.100)	(0.100)
BAY	(0.250)	(0.125)	(0.125)	(0.250)	(0.100)	(0.100)
TTB	(0.250)	(0.125)	(0.125)	(0.250)	(0.100)	(0.100)
TISCO	(0.150)	(0.150)	(0.150)	(0.150)	(0.100)	(0.100)
KKP	(0.125)	(0.125)	(0.250)	(0.100)	(0.100)	(0.050)

การเปลี่ยนแปลง QoQ ในอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

	4Q24					1Q25				
	Saving	3 mth	6 mth	12 mth	24 mth	Saving	3 mth	6 mth	12 mth	24 mth
BBL	(0.20)	(0.20)	(0.15)	(0.15)	(0.30)	-	-	-	-	-
KTB	(0.05)	(0.17)	(0.15)	(0.20)	(0.35)	-	-	-	-	-
KBANK	(0.05)	(0.10)	(0.15)	(0.15)	(0.35)	-	-	-	0.25	-
SCB	(0.05)	(0.10)	(0.15)	(0.20)	(0.35)	-	-	-	-	-
BAY	(0.05)	(0.10)	(0.15)	(0.20)	(0.20)	-	-	-	-	(0.20)
TTB	-	(0.10)	(0.05)	(0.05)	(0.10)	-	-	-	(0.10)	-
TISCO	(0.05)	-	-	(0.05)	(0.10)	-	-	-	-	-
KKP	-	-	-	-	(0.20)	-	-	-	(0.10)	(0.10)

Source: BoT and InnovestX Research

อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อ: แย่กว่าคาดใน 1Q68

- อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อใน 1Q68 แย่กว่าคาด: ส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (EIR) ของเงินกู้ภายใต้มาตรการ "คุณสู้ เราช่วย" การกลับริบายการดอกเบี้ยค้างรับของสินเชื่อที่กลับมาเป็น NPL อีกครั้ง (หลักๆ ที่ BBL) และการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนสินเชื่อที่มีสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนต่ำมากขึ้น
- เราคาดว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้น้อยกว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

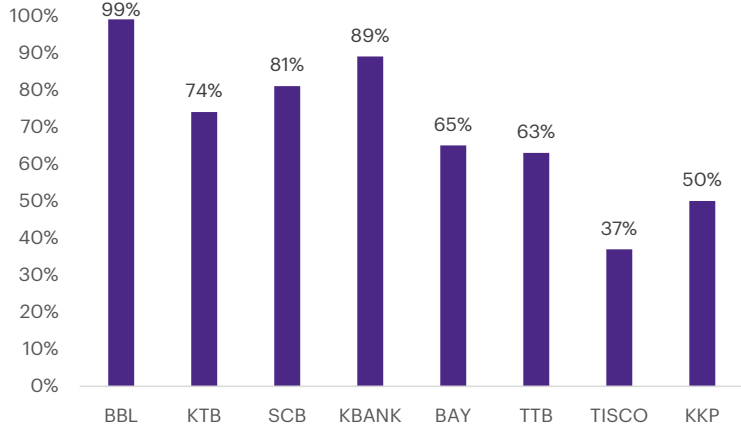
การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน

Unit: bps	QoQ change in yield on earning assets								YoY change in yield on earning assets						
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	(11)	(0)	11	(2)	(37)	(15)	(6)	(13)	(40)	35	117	22	(43)	(25)	(3)
KTB	(17)	7	5	(9)	(37)	(13)	(7)	(12)	(55)	13	106	24	(49)	(20)	(1)
SCB	(16)	9	7	(5)	(29)	(10)	(7)	(12)	(41)	34	94	22	(39)	(20)	0
KBANK	(6)	(7)	(10)	(11)	(14)	(15)	(10)	(13)	(19)	15	73	9	(43)	(20)	(0)
BAY	(28)	15	(16)	(18)	(6)	(16)	(10)	(14)	(46)	19	110	70	(55)	(25)	(2)
TTB	(4)	4	1	(9)	(22)	(8)	(7)	(9)	(37)	4	69	31	(39)	(21)	1
TISCO	(18)	8	8	(2)	(28)	(7)	(6)	(3)	(15)	15	65	19	(21)	(4)	1
KKP	(7)	(1)	7	(12)	(16)	(4)	(9)	(2)	(98)	10	82	1	(37)	(17)	(2)
Total	(13)	4	0	(9)	(26)	(13)	(8)	(12)	(42)	21	97	26	(45)	(22)	(1)

Unit: bps	QoQ change in yield on loans								YoY change in yield on loans						
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	(27)	(7)	12	8	(47)	(13)	(10)	(12)	(42)	51	132	19	(55)	(25)	(5)
KTB	(8)	7	2	(19)	(33)	(4)	(7)	(13)	(77)	5	122	17	(50)	(12)	(0)
SCB	(21)	12	10	(0)	(30)	(9)	(7)	(5)	(39)	35	90	24	(34)	(11)	3
KBANK	4	(8)	(15)	(24)	(22)	(0)	(4)	(10)	(10)	26	87	(1)	(56)	(16)	(0)
BAY	(26)	21	(25)	(24)	(3)	(11)	(9)	(15)	(54)	9	116	73	(49)	(15)	2
TTB	(1)	3	2	(6)	(16)	(2)	(8)	(4)	(44)	6	77	29	(31)	(15)	(1)
TISCO	(24)	5	10	4	(25)	(7)	(5)	(1)	(19)	12	62	12	(24)	2	3
KKP	(11)	(9)	15	(14)	(23)	(5)	(7)	(1)	(83)	8	60	10	(41)	(13)	(1)
Total	(14)	4	(1)	(11)	(27)	(7)	(7)	(10)	(46)	23	106	24	(48)	(16)	(0)

Source: Banks and InnovestX Research

สัดส่วนสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่ประเมินได้ (%)

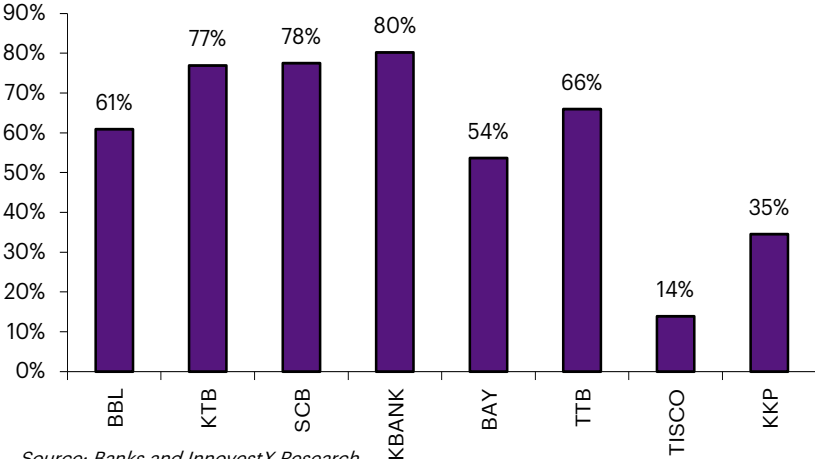


Source: Banks and InnovestX Research

ต้นทุนทางการเงิน: ช่องทางการลดผลกระทบจาก NIM ที่หดตัวลง

- เรามีมุมมองระยะมิดระยะวั่ง โดยใช้สมมติฐานว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลงเท่ากันที่ 50 bps ขณะที่คงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ไว้เท่าเดิม
- เราเล็งเห็นช่องทางการลดผลกระทบจาก NIM ที่หดตัวลงโดย: 1) ลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลง 5 bps สู่ระดับต่ำสุดใหม่ที่ 0.2% และ 2) ลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

สัดส่วนเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์



Source: Banks and InnovestX Research

ต้นทุนทางการเงิน

Unit: bps	QoQ change in cost of funds								YoY change in cost of funds						
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	8	3	7	(6)	(14)	(8)	(5)	(5)	(25)	7	72	30	(18)	(14)	(1)
KTB	(3)	2	5	(2)	(13)	(4)	(4)	(5)	(19)	3	51	21	(15)	(8)	(1)
SCB	(2)	2	7	(3)	(9)	(4)	(3)	(7)	(22)	6	61	12	(13)	(12)	(0)
KBANK	3	4	(6)	(1)	(4)	(8)	(3)	(7)	(16)	3	52	19	(13)	(8)	(0)
BAY	6	1	(11)	8	(15)	(11)	(8)	(11)	(26)	(0)	78	44	(34)	(15)	(0)
TTB	15	7	(2)	(8)	(11)	0	(1)	(2)	(31)	5	50	34	(18)	(12)	(0)
TISCO	16	1	3	(4)	(16)	(2)	(5)	(6)	(43)	(5)	81	48	(18)	(19)	(0)
KKP	15	12	9	2	(9)	(0)	(7)	(9)	(65)	2	75	55	(9)	(30)	(8)
Total	4	3	1	(2)	(11)	(6)	(4)	(6)	(24)	4	62	26	(18)	(12)	(1)

Source: Banks and InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของ NIM

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของ NIM						
Unit: bps	Best case: 2 more cuts from 1Q25		Base case: 3 more cuts from 2Q25		Worst case: 6 more cuts from 1Q25	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BBL	(18)	(4)	(26)	(12)	(37)	(21)
KTB	(28)	(5)	(35)	(12)	(45)	(20)
SCB	(22)	(4)	(28)	(10)	(39)	(16)
KBANK	(23)	(7)	(31)	(14)	(46)	(22)
BAY	(19)	(7)	(24)	(12)	(32)	(16)
TTB	(15)	(3)	(22)	(10)	(35)	(17)
TISCO	(8)	11	(5)	13	(4)	15
KKP	(32)	7	(27)	11	(25)	16
Total	(22)	(5)	(28)	(11)	(39)	(18)

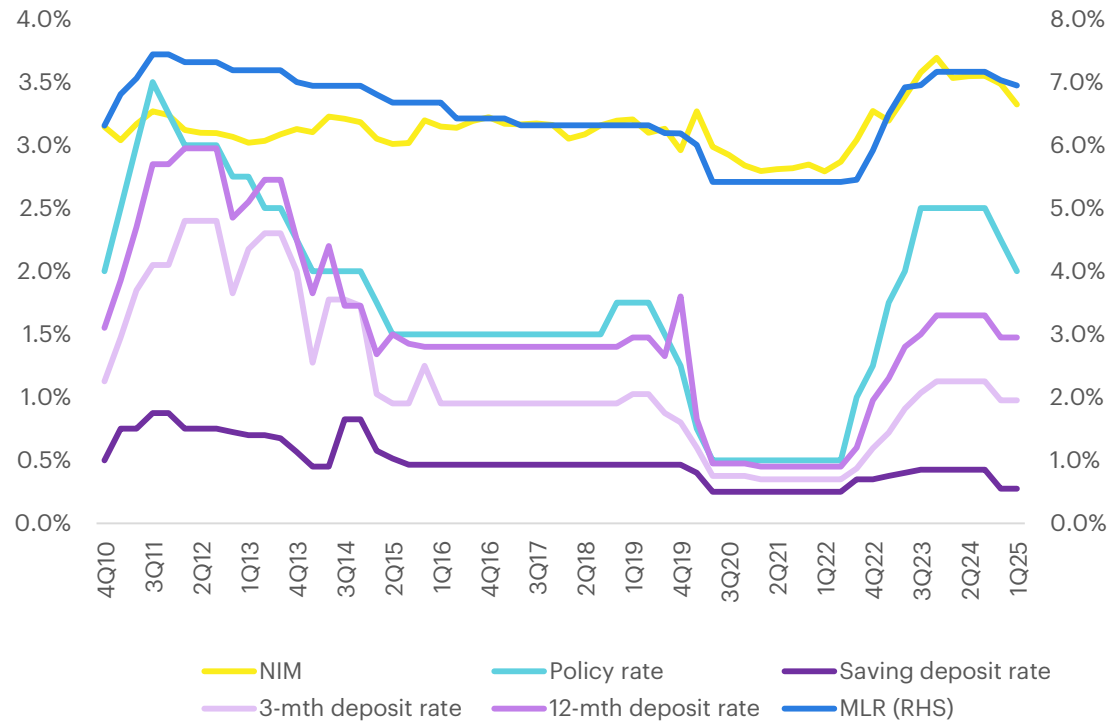
Source: InnovestX Research

Upside (downside) ต่อประมาณการกำไรสุทธิ						
Unit: Bt mn	Best case: 2 more cuts from 1Q25		Base case: 3 more cuts from 2Q25		Worst case: 6 more cuts from 1Q25	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BBL	7%	7%	-	-	-9%	-7%
KTB	5%	5%	-	-	-7%	-5%
SCB	4%	4%	-	-	-7%	-4%
KBANK	5%	5%	-	-	-10%	-5%
BAY	4%	4%	-	-	-6%	-3%
TTB	5%	5%	-	-	-9%	-6%
TISCO	-1%	-1%	-	-	0%	1%
KKP	-4%	-3%	-	-	2%	3%
Total	5%	5%	-	-	-8%	-5%

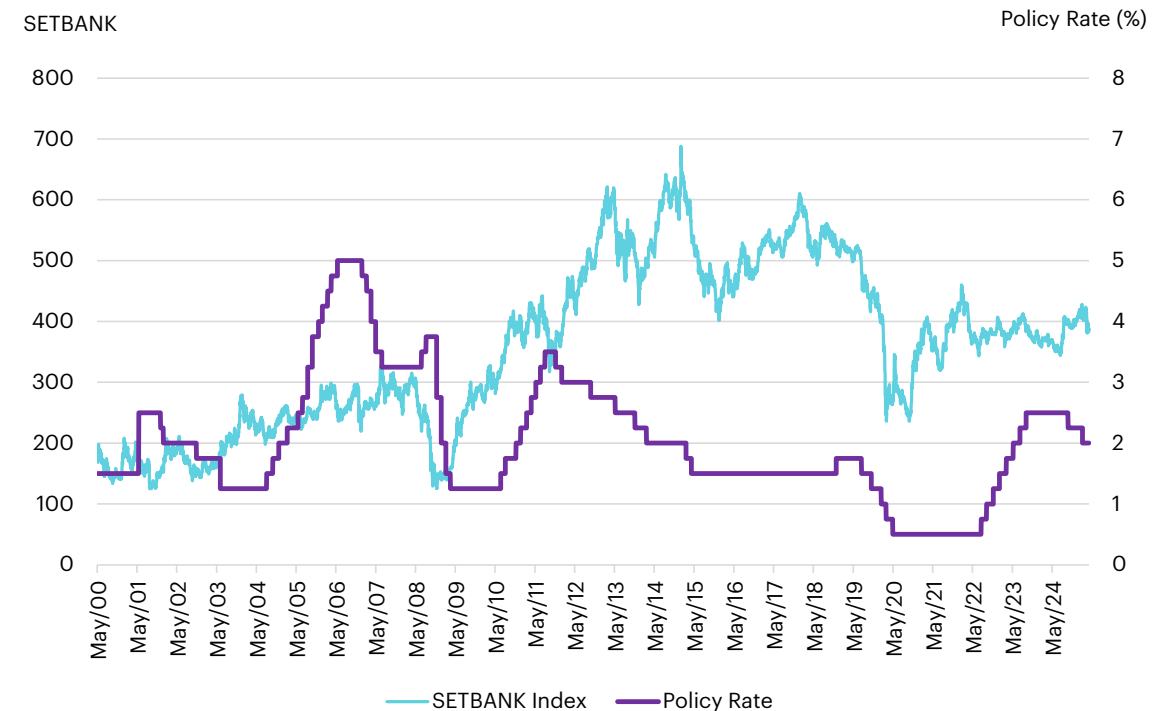
Source: InnovestX Research

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย vs. NIM และ SETBANK

- สถิติที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า: 1) ธนาคารปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อลดผลกระทบต่อ NIM
- 2) SETBANK เคลื่อนไหวตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นส่วนใหญ่ ยกเว้นปี 2554-2556 หลังจากน้ำท่วมใหญ่ซึ่งเป็นช่วงที่สินเชื่อเติบโตสูง ไม่เหมือนกับปี 2568



Source: BoT and InnovestX Research



Source: SET, BoT and InnovestX Research

การเติบโตของสินเชื่อ: ชะลอการปล่อยสินเชื่อเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์

- ธนาคารต่างๆ เลือกที่จะรักษาคุณภาพสินทรัพย์เอาไว้แทนที่จะขยายสินเชื่อท่ามกลางเศรษฐกิจชะลอตัว
- หลังจาก INVX ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2568 ลดลงจาก 2.5% มาอยู่ที่ 1.4% เราจึงปรับลดประมาณการการเติบโตของสินเชื่อกลุ่มธนาคารในปี 2568 ลดลงจาก 1% มาอยู่ที่ 0% และปี 2569 ลดลงจาก 2% มาอยู่ที่ 1% เนื่องจากสงครามการค้าจะทำให้การลงทุนภาคเอกชนชะลอตัว
- เราคาดว่า BBL จะเป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่จะขยายสินเชื่อ แต่เพียงเล็กน้อยที่ 1% ในปี 2568 BBL คงเป้าการเติบโตของสินเชื่อปี 2568 ไว้ที่ 3-4% โดยมองว่าโอกาสขยายสินเชื่อในอาเซียนยังมีอยู่มาก ธนาคารคาดว่าจะการเบิกถอนสินเชื่อในโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการจะยังคงดำเนินต่อไป
- เราเล็งเห็นความเสี่ยงที่สินเชื่อจะหดตัวลง แต่ผลกระทบจะมีน้อยมาก และจะได้รับการชดเชยจากการประหยัด credit cost

การเติบโตของสินเชื่อ														
	QoQ						YoY							
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	YTD	1Q25	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	-2%	2%	-1%	-3%	2%	1%	-1%	-1%	4%	0%	1%	1%	2%	3%
KTB	-2%	2%	-2%	0%	5%	-1%	0%	2%	-1%	-1%	5%	0%	1%	2%
SCB	-1%	1%	0%	0%	-1%	1%	0%	-1%	3%	2%	-1%	0%	1%	2%
KBANK	2%	-1%	1%	-2%	3%	-3%	-2%	-1%	3%	0%	1%	-2%	1%	2%
BAY	0%	-1%	0%	-3%	-2%	0%	-4%	-5%	3%	3%	-6%	0%	1%	2%
TTB	-3%	-1%	-1%	-3%	-1%	-2%	-6%	-8%	0%	-3%	-7%	-2%	1%	2%
TISCO	1%	0%	-1%	-1%	1%	0%	-2%	-2%	8%	7%	-1%	0%	0%	1%
KKP	-1%	-1%	-1%	-5%	-1%	-1%	-6%	-8%	23%	5%	-8%	-2%	1%	2%
Total	-1%	0%	-1%	-2%	1%	-1%	-2%	-2%	3%	1%	-1%	0%	1%	2%

Source: Banks and InnovestX Research

NPL: ค่อนข้างทรงตัวใน 1Q68; ความเสี่ยงสูงขึ้นจากสงครามการค้า

- NPL ของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 2% QoQ ใน 1Q68 จากสินเชื่อที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วย้อนกลับมาเป็น NPL (ที่ BBL) รวมถึงการตัดหนี้สูญและการขาย NPL น้อยลง ในขณะที่ NPL ไหลเข้าค่อนข้างทรงตัว
- มาตรการ “คุณสู้ เราช่วย” จะช่วยให้ NPL และสินเชื่อ stage 2 ลดลง 1-2% สินเชื่อที่เข้าเกณฑ์มาตรการคิดเป็น 5-6% ของสินเชื่อทั้งหมด แต่ ณ 1Q68 มีเพียง 1-2% ของสินเชื่อทั้งหมดเท่านั้นที่เข้าร่วมมาตรการ กำหนดการลงทะเบียนถูกเลื่อนออกไปจากเดือนเม.ย. เป็นเดือนมิ.ย. โดยจะต้องใช้เวลา 3 เดือนติดต่อกันในการชำระเงินเพื่ออัปเกรดจาก stage 3 เป็น stage 2 และ 9 เดือนจาก stage 2 เป็น stage 1
- ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้นจากสงครามการค้า

การเปลี่ยนแปลงของ NPL

	QoQ change in NPLs						Estimated QoQ change in NPLs added back write offs					
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
BBL	-9%	9%	6%	5%	-17%	14%	-3%	15%	11%	16%	-18%	14%
KTB	1%	-1%	0%	0%	-3%	0%	12%	8%	7%	6%	5%	9%
SCB	1%	-2%	0%	-1%	3%	1%	17%	9%	12%	10%	16%	10%
KBANK	5%	-1%	-1%	1%	0%	-2%	16%	15%	12%	14%	11%	4%
BAY	4%	9%	9%	2%	-1%	0%	26%	24%	28%	19%	15%	12%
TTB	2%	-3%	1%	0%	-3%	1%	11%	20%	10%	14%	11%	13%
TISCO	0%	8%	7%	-1%	-8%	2%	21%	21%	18%	10%	5%	7%
KKP	-7%	18%	3%	-1%	0%	2%	12%	35%	18%	12%	14%	12%
Total	0%	2%	2%	1%	-4%	2%	13%	15%	13%	13%	6%	10%

Source: Banks and InnovestX Research

NPL ratio

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
BBL	3.22%	3.43%	3.64%	3.94%	3.19%	3.59%
KTB	3.86%	3.77%	3.85%	3.83%	3.52%	3.57%
SCB	3.99%	3.89%	3.90%	3.89%	4.06%	4.06%
KBANK	3.78%	3.79%	3.72%	3.82%	3.71%	3.75%
BAY	3.05%	3.34%	3.66%	3.86%	3.89%	3.89%
TTB	3.09%	3.02%	3.09%	3.21%	3.14%	3.26%
TISCO	2.22%	2.40%	2.57%	2.58%	2.35%	2.42%
KKP	3.32%	3.95%	4.12%	4.27%	4.34%	4.50%
Total	3.52%	3.58%	3.69%	3.80%	3.60%	3.71%

Source: Banks and InnovestX Research

Stage 2 loan ratio

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
BBL	6.09%	NA.	6.66%	NA.	NA.	NA.
KTB	7.77%	7.69%	7.53%	7.59%	7.14%	7.02%
SCB	6.21%	7.19%	7.24%	7.70%	7.75%	8.00%
KBANK	7.40%	7.39%	7.40%	7.76%	8.55%	8.89%
BAY	8.20%	7.90%	8.27%	9.25%	9.51%	9.40%
TTB	9.04%	9.11%	9.20%	9.36%	9.34%	9.70%
TISCO	8.47%	8.25%	8.44%	8.26%	7.96%	7.88%
KKP	6.74%	6.86%	7.08%	7.48%	7.10%	7.06%
Total	7.26%	7.69%	7.54%	8.13%	8.21%	8.34%

Source: Banks and InnovestX Research

มาตรการ “คุณสู้ เราช่วย”

	% eligible loans to total loans	% of loans under the measures to total loans
BBL	NA.	NA.
KTB	NA.	NA.
SCB	5-6%	2%
KBANK	5%	1-2%
BAY	NA.	NA.
TTB	6%	2%
TISCO	6%	2%
KKP	2%	1%

Source: Banks and InnovestX Research

Credit cost: การปรับตัวลดลงกลายเป็นเรื่องที่ทำนาย

- ใน 1Q68 credit cost ของกลุ่มธนาคารลดลง 2 bps QoQ โดยที่มีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติม (credit cost 3 bps สำหรับ SCB และ 8 bps สำหรับ TTB) เพื่อรองรับแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงจากความเสี่ยงสงครามการค้า ขาดทุนจากการขายรถยนต์ลดลง 42% QoQ ที่ KKP สะท้อนถึงจำนวนรถยนต์ที่น้อยลงและอัตราขาดทุนที่ลดลงเนื่องจากราคารถมือสองฟื้นตัวขึ้นมาบ้างแล้ว
- เราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6 bps ในปี 2568 ซึ่งรวมเอาการปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2568 ของ INVX จาก 2.5% มาอยู่ที่ 1.4% ผ่านการปรับประมาณการ credit cost เพิ่มขึ้น 10 bps เข้ามาแล้ว
- อย่างไรก็ตาม เราเล็งเห็น downside risk ต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกโดยตรงไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเรายังไม่ได้นำมาใส่ไว้ในประมาณการของเราทั้งหมด
- เราคาดว่ามาตรการ “คุณสู้ เราช่วย” จะช่วยให้ธนาคารประหยัด credit cost ได้ 50-100 bps ในปี 2569

Credit cost

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
BBL	1.27%	1.53%	1.22%	1.15%	1.34%	1.31%	1.24%	1.09%	1.24%	1.26%	1.30%	1.25%	1.20%	1.15%	1.10%
KTB	1.24%	1.24%	1.30%	1.02%	1.23%	1.24%	1.22%	1.15%	0.93%	1.43%	1.18%	1.20%	1.15%	1.10%	1.00%
SCB	1.67%	1.90%	1.80%	1.62%	1.59%	1.68%	1.68%	1.79%	1.45%	1.82%	1.76%	1.70%	1.65%	1.60%	1.55%
KBANK	1.89%	1.89%	1.89%	1.98%	1.59%	1.68%	1.73%	1.89%	2.11%	2.08%	1.89%	1.70%	1.65%	1.55%	1.50%
BAY	2.44%	2.37%	2.28%	2.20%	2.11%	2.25%	2.25%	2.39%	1.39%	1.80%	2.34%	2.25%	2.15%	2.05%	2.00%
TTB	1.55%	1.62%	1.49%	1.50%	1.49%	1.43%	1.42%	1.31%	1.34%	1.64%	1.55%	1.40%	1.30%	1.20%	1.20%
TISCO	0.47%	0.70%	0.62%	0.57%	0.67%	0.94%	1.04%	1.36%	0.34%	0.27%	0.59%	1.00%	1.20%	1.20%	1.20%
KKP	2.05%	2.88%	1.93%	2.15%	1.98%	2.00%	2.00%	2.11%	1.92%	2.81%	2.30%	2.00%	1.80%	1.60%	1.50%
Total	1.64%	1.75%	1.64%	1.55%	1.53%	1.58%	1.57%	1.59%	1.40%	1.67%	1.64%	1.56%	1.50%	1.43%	1.37%

Source: Banks and InnovestX Research

2025 credit cost guidance	
BBL	0.9-1%
KTB	1.05-1.25%
SCB	1.5-1.7%
KBANK	1.4-1.6%
BAY	2-2.3%
TTB	1.25-1.35%
TISCO	1-1.1%
KKP	2.2-2.4%

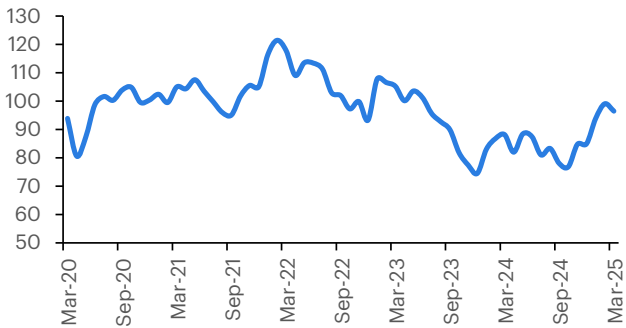
Source: Banks and InnovestX Research

LLR coverage

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
BBL	301%	279%	269%	254%	318%	300%
KTB	174%	175%	176%	179%	183%	182%
SCB	154%	156%	156%	158%	151%	151%
KBANK	142%	139%	141%	139%	142%	149%
BAY	145%	138%	125%	121%	121%	122%
TTB	155%	148%	152%	149%	151%	150%
TISCO	190%	169%	154%	151%	155%	154%
KKP	156%	131%	131%	131%	129%	127%
Total	181%	176%	173%	171%	179%	180%

Source: Banks and InnovestX Research

ดัชนีราคาผลไม้สด



Source: BoT and InnovestX Research

สงครามการค้า: SME มีความเสี่ยงสูงที่สุด

- เราเล็งเห็น downside risk ต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกโดยตรงไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเรายังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการ
- เราเชื่อว่าสินเชื่อ SME จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้ามากที่สุด
- เราเชื่อว่า KBANK มี downside risk สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งส่งออกไปสหรัฐฯ) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ
- BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในการรองรับ downside risk
- TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก

SME ที่มีการส่งออกไปยังสหรัฐฯ					
Subject to	% to total TH export	Products	Tariff		Number of SMEs
			Before 20/1/25	Add on as of 17/4/25	
Sectoral tariff that already imposed	2.4%	Automotive & parts (including tires), steel & aluminum	2.4%	+25%	363
Reciprocal tariff (postponed by 90 days)	10.6%	Machinery, electrical appliances, agriculture & agro-processing, petrochemicals & chemicals, textiles & garments, others	2.4%	+10%	4,437
Sectoral tariff that has not yet been hiked	5.3%	Electronics, copper, pharmaceuticals, wood	0.0%	-	190
Total	18.0%				4,990

Note: Estimate the number of SMEs from data on exporters with export revenue not exceeding Bt100mn (approximately US\$15mn) and exports to the US in 2024.
Source: BoT and InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากสงครามการค้า

- SCB รายงานว่ามีสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ อยู่ที่ราว 2 แสนลบ. (คิดเป็น 8% ของสินเชื่อทั้งหมด และ 15% ของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และ SME) ซึ่งสอดคล้องกับที่เราประเมินได้ เราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าสินเชื่อภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ราว 30% เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปยังสหรัฐฯ เมื่ออิงกับสัดส่วนการส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ ที่ 18%
- TISCO และ KKP มีสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปยังสหรัฐฯ น้อยมาก

Scenario สงคราม				
Scenario	Probability	US tariff	2025F Thailand GDP	Policy rate cut
Best case	20%	10%	1.70%	2 more cuts from 1Q25 to 1.5%
Base case	40%	15%	1.40%	3 more cuts from 1Q25 to 1.25%
Worst case	30%	36%	-1.10%	6 more cuts from 1Q25 to 0.5%

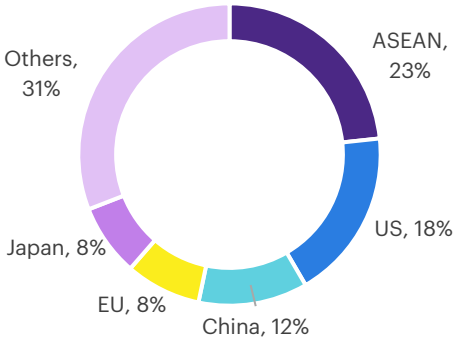
Source: InnovestX Research

สัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่ประเมินได้

					US export (assume 30% of industrial & commerce)	Estimated % US export corporate loans	Estimated % US export SME loans
	% Corporate loans	% SME loans	% corporate & SME loans	% to industrial & commerce			
BBL	71%	17%	88%	27%	8%	7%	2%
KTB	25%	10%	35%	19%	6%	4%	2%
SCB	35%	17%	52%	27%	8%	6%	3%
KBANK	43%	28%	71%	41%	12%	8%	5%
BAY	36%	17%	54%	23%	7%	5%	2%
TTB	29%	8%	37%	24%	7%	6%	2%
TISCO	27%	5%	32%	8%	0%	0%	0%
KKP	14%	15%	29%	8%	0%	0%	0%

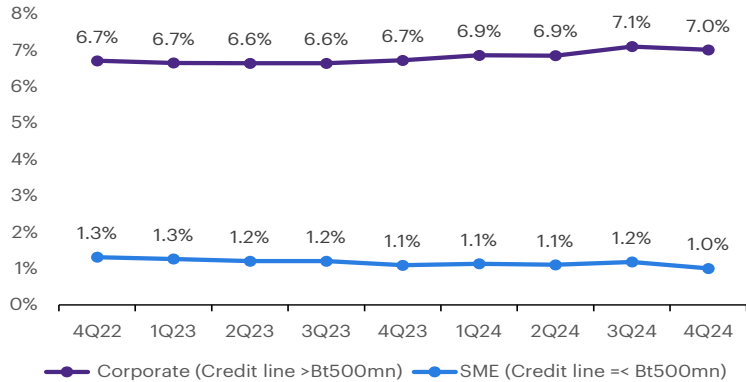
Source: Banks and InnovestX Research

การส่งออกไทยแยกตามประเทศ



Source: BoT and InnovestX Research

NPL ratio ของสินเชื่อธุรกิจ



Source: BoT and InnovestX Research

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากสงครามการค้า

- ใน best case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 10% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ว่าธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 4-12 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 2-5%
- ใน base case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 15% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 7% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 1% (ใกล้เคียงกับ NPL ratio ของสินเชื่อ SME และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ในปี 2567) ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ว่าธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 8-21 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 4-9%
- ใน worst case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 36% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 10% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 2% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ว่าธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 12-32 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 7-13%
- เราเชื่อว่าธนาคารต่างๆ จะใช้สำรอง management overlay ที่มีอยู่เพื่อครอบคลุมความจำเป็นในการตั้ง ECL เพิ่มเพื่อลดผลกระทบ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าธนาคารต่างๆ มีสำรอง management overlay มากพอในการรองรับความเสี่ยงสงครามการค้า

Best-case: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 10%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Bt mn	% credit cost		2025F earnings				
	% NPL ratio from US export loans	from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war	LLR coverage
BBL	0.08%	0.04%	1,058	40,820	-10%	-2%	294%
KTB	0.08%	0.04%	1,126	39,592	-10%	-2%	178%
SCB	0.13%	0.07%	1,603	41,225	-6%	-3%	146%
KBANK	0.24%	0.12%	3,052	45,655	-6%	-5%	139%
BAY	0.11%	0.06%	1,068	26,815	-10%	-3%	119%
TTB	0.08%	0.04%	478	19,570	-7%	-2%	146%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%	154%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%	127%
Total	0.12%	0.06%	8,386	223,903	-8%	-3%	174%

Base-case: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 15%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 7% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 1% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Bt mn	% credit cost		2025F earnings				
	% NPL ratio from US export loans	from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war	LLR coverage
BBL	0.18%	0.09%	2,365	39,774	-12%	-5%	286%
KTB	0.16%	0.08%	2,133	38,787	-12%	-4%	174%
SCB	0.24%	0.12%	2,914	40,176	-9%	-5%	142%
KBANK	0.42%	0.21%	5,216	43,924	-10%	-9%	133%
BAY	0.20%	0.10%	1,942	26,116	-12%	-6%	116%
TTB	0.16%	0.08%	1,016	19,140	-9%	-4%	142%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%	154%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%	127%
Total	0.22%	0.11%	15,586	218,143	-11%	-5%	169%

Worst-case: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 36%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 10% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 2% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Bt mn	% credit cost		2025F earnings				
	% NPL ratio from US export loans	from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war	LLR coverage
BBL	0.29%	0.14%	3,884	38,560	-15%	-7%	278%
KTB	0.25%	0.12%	3,364	37,802	-14%	-7%	170%
SCB	0.38%	0.19%	4,546	38,870	-12%	-9%	138%
KBANK	0.64%	0.32%	7,990	41,705	-15%	-13%	127%
BAY	0.32%	0.16%	3,030	25,246	-15%	-9%	113%
TTB	0.27%	0.13%	1,650	18,633	-11%	-7%	138%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%	154%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%	127%
Total	0.35%	0.17%	24,463	211,041	-14%	-8%	164%

Source: InnovestX Research

Non-NII: คาดกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนระดับสูงจะช่วยปกป้องกำไร

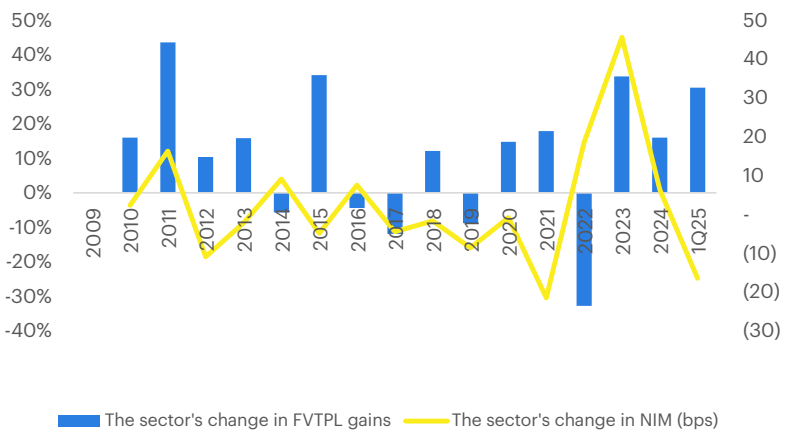
- ใน 1Q68 กำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่สูงกว่าคาดเป็นสาเหตุที่ทำให้กำไรสุทธิของธนาคารออกมาดีกว่าคาด ทั้งๆ ที่ NIM แย่กว่าคาด
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยขาลงทำให้เราคาดว่ากำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิ
- ในอดีตที่ผ่านมา ธนาคารมักจะมีกำไรจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) เพิ่มขึ้นเมื่อ NIM ลดลง

Non-NII															
	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	-19%	-5%	48%	54%	67%	18%	26%	20%	-13%	28%	0%	14%	9%	3%	3%
KTB	16%	14%	19%	-5%	7%	20%	-17%	16%	-18%	35%	2%	11%	9%	3%	3%
SCB	-7%	-21%	-19%	24%	7%	23%	-5%	-10%	17%	6%	-1%	-8%	3%	2%	2%
KBANK	-2%	10%	26%	2%	18%	-5%	11%	-11%	8%	10%	10%	8%	7%	4%	3%
BAY	28%	28%	18%	-4%	6%	-10%	0%	-1%	9%	-1%	22%	15%	2%	4%	3%
TTB	-3%	-14%	-5%	-1%	2%	-3%	-2%	-1%	5%	0%	-4%	-6%	4%	3%	3%
TISCO	-6%	17%	13%	10%	3%	3%	19%	-10%	-1%	-3%	-7%	8%	3%	3%	3%
KKP	-8%	-19%	15%	55%	-5%	13%	-2%	8%	30%	-30%	-24%	7%	-11%	3%	3%
Total	1%	1%	15%	11%	17%	6%	2%	1%	1%	11%	4%	7%	5%	3%	3%

รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ															
	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	-3%	4%	2%	4%	10%	2%	-1%	1%	1%	8%	-1%	2%	4%	4%	4%
KTB	9%	10%	2%	7%	-2%	3%	-5%	6%	3%	-6%	3%	7%	3%	3%	3%
SCB	-11%	-12%	-5%	11%	-3%	10%	-5%	3%	3%	-4%	-12%	-5%	3%	3%	3%
KBANK	2%	5%	8%	12%	2%	10%	-3%	4%	0%	0%	-5%	7%	3%	4%	3%
BAY	46%	37%	20%	-9%	-4%	-10%	1%	-2%	2%	-5%	23%	20%	1%	3%	3%
TTB	-4%	-17%	-10%	-6%	-4%	-7%	-10%	2%	10%	-5%	0%	-10%	3%	3%	3%
TISCO	-8%	7%	5%	5%	1%	-7%	5%	2%	4%	-10%	-4%	2%	3%	3%	3%
KKP	-16%	-20%	11%	21%	16%	-16%	4%	27%	9%	-19%	-11%	-1%	-2%	3%	3%
Total	2%	3%	4%	5%	1%	2%	-3%	3%	3%	-3%	-2%	4%	3%	3%	3%

Source: Banks and InnovestX Research

การเปลี่ยนแปลงใน FVTPL gain vs. การเปลี่ยนแปลงใน NIM



Source: Banks and InnovestX Research

การควบคุมต้นทุนเป็นสิ่งสำคัญ

- ในปี 2568 การควบคุมต้นทุนถือเป็นสิ่งสำคัญเพื่อรักษาผลกำไรเอาไว้
- ธนาคารจะพยายามรักษาอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ให้คงที่ท่ามกลางรายได้ที่ลดลง ธนาคารส่วนใหญ่กล่าวว่า มีช่องทางในการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในทุกด้าน (รวมถึงไอที) เพื่อชดเชยรายได้ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะลดลง แม้ว่าจะมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมากขึ้น

อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้											
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	47.5%	44.4%	48.9%	53.3%	48.9%	49.9%	49.0%	48.6%	50.3%	49.9%	49.5%
KTB	44.3%	42.2%	43.2%	46.0%	43.3%	44.1%	42.0%	43.9%	44.0%	44.1%	43.9%
SCB	42.3%	43.0%	41.2%	43.1%	40.0%	45.3%	42.1%	42.4%	43.5%	43.7%	43.3%
KBANK	41.4%	43.6%	44.5%	47.9%	41.2%	43.1%	44.0%	44.3%	44.9%	44.7%	44.4%
BAY	43.5%	44.1%	45.1%	47.0%	46.3%	44.4%	45.0%	44.9%	48.2%	48.9%	49.1%
TTB	43.1%	41.8%	42.6%	44.1%	43.2%	45.7%	44.3%	42.9%	44.7%	45.3%	45.2%
TISCO	48.2%	47.7%	48.0%	49.0%	48.0%	47.2%	49.1%	48.2%	47.4%	46.1%	46.3%
KKP	42.5%	41.9%	48.0%	44.7%	47.2%	41.5%	40.5%	44.3%	47.5%	46.4%	45.8%
Total	43.7%	43.4%	44.6%	47.3%	43.9%	45.3%	44.4%	44.7%	46.1%	46.2%	45.9%

การเติบโตของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน															
	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	4%	-4%	14%	1%	6%	-17%	-2%	14%	9%	-13%	18%	3%	-2%	-2%	1%
KTB	30%	17%	3%	-2%	-8%	0%	-7%	5%	1%	-6%	13%	11%	-6%	-1%	2%
SCB	8%	9%	-5%	-4%	-5%	-7%	3%	-5%	6%	-8%	3%	2%	-3%	-1%	1%
KBANK	5%	5%	8%	-5%	-3%	-15%	6%	-2%	8%	-13%	14%	3%	-3%	-2%	1%
BAY	24%	25%	7%	-8%	2%	-11%	4%	-1%	1%	-2%	21%	10%	-1%	0%	3%
TTB	4%	-8%	-6%	-10%	-6%	-9%	-5%	1%	3%	-5%	4%	-5%	-3%	-1%	1%
TISCO	-1%	-1%	-2%	0%	-1%	-4%	4%	-3%	2%	-5%	8%	-1%	-2%	0%	2%
KKP	33%	-3%	7%	-5%	1%	-10%	-4%	15%	-4%	-4%	7%	-2%	-7%	0%	2%
Total	12%	7%	5%	-4%	-2%	-11%	0%	2%	5%	-9%	12%	4%	-3%	-1%	2%

Source: Banks and InnovestX Research

กำไรมีแนวโน้มอ่อนแอลง

หลังการประกาศผลประกอบการ 1Q68 เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารลดลง 4% สำหรับปี 2568 และ 5% สำหรับปี 2569 หลักๆ เกิดจากการปรับสมมติฐาน NIM และ credit cost ของเรา โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6% ในปี 2568 หลักๆ เป็นผลมาจาก NIM ที่ลดลง

ประมาณการกำไรสุทธิ																
	Net profit (Bt mn)								Net profit growth							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	17,181	26,507	29,306	41,636	45,211	41,666	41,669	44,070	-52%	54%	11%	42%	9%	-8%	0%	6%
KTB	16,732	21,588	33,698	36,616	43,856	40,493	40,507	42,796	-43%	29%	56%	9%	20%	-8%	0%	6%
SCB	27,218	35,599	37,546	43,521	43,943	42,507	43,159	46,217	-33%	31%	5%	16%	1%	-3%	2%	7%
KBANK	29,487	38,053	35,769	42,405	48,803	48,097	48,182	51,704	-24%	29%	-6%	19%	15%	-1%	0%	7%
BAY	23,040	33,794	30,713	32,930	29,700	27,670	29,487	31,980	-30%	47%	-9%	7%	-10%	-7%	7%	8%
TTB	10,112	10,474	14,195	18,462	21,031	19,953	20,038	16,924	40%	4%	36%	30%	14%	-5%	0%	-16%
TISCO	6,063	6,785	7,222	7,301	6,901	6,183	6,273	6,399	-17%	12%	6%	1%	-5%	-10%	1%	2%
KKP	5,123	6,318	7,602	5,443	4,985	4,043	5,236	6,200	-14%	23%	20%	-28%	-8%	-19%	30%	18%
Total	134,956	179,118	196,051	228,314	244,430	230,611	234,549	246,289	-32%	33%	9%	16%	7%	-6%	2%	5%

Source: Banks and InnovestX Research

แนวโน้มกำไรสุทธิรายไตรมาส: คาดลดลง QoQ

- เราเชื่อว่ากำไรสุทธิ 1Q68 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ และคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง QoQ ใน 3 ไตรมาสที่เหลือ เนื่องจาก NIM จะลดลง และ ECL จะเพิ่มขึ้นใน 2H68 อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

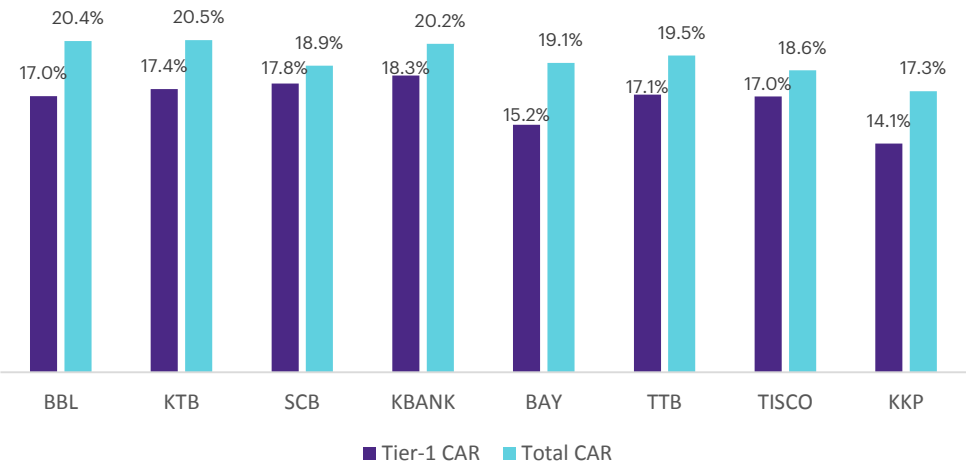
กำไรสุทธิรายไตรมาส								
Unit: Bt mn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
BBL	10,524	11,807	12,476	10,404	12,618	11,681	9,578	7,790
KTB	11,078	11,195	11,107	10,475	11,714	10,440	9,806	8,534
SCB	11,281	10,014	10,941	11,707	12,502	11,235	10,937	7,833
KBANK	13,486	12,653	11,965	10,699	13,791	12,714	11,844	9,747
BAY	7,543	8,209	7,672	6,276	7,533	6,931	6,771	6,434
TTB	5,334	5,355	5,230	5,112	5,096	4,969	4,816	5,071
TISCO	1,733	1,749	1,713	1,706	1,643	1,537	1,522	1,481
KKP	1,506	769	1,305	1,406	1,062	983	997	1,002
Total	62,484	61,751	62,410	57,784	65,960	60,490	56,271	47,891
YoY change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
BBL	4%	5%	10%	17%	20%	-1%	-23%	-25%
KTB	10%	10%	8%	71%	6%	-7%	-12%	-19%
SCB	3%	-16%	13%	6%	11%	12%	0%	-33%
KBANK	26%	15%	6%	14%	2%	0%	-1%	-9%
BAY	-13%	-3%	-5%	-19%	0%	-16%	-12%	3%
TTB	24%	17%	10%	5%	-4%	-7%	-8%	-1%
TISCO	-3%	-6%	-9%	-4%	-5%	-12%	-11%	-13%
KKP	-28%	-45%	2%	110%	-30%	28%	-24%	-29%
Total	6%	2%	7%	15%	6%	-2%	-10%	-17%
QoQ change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
BBL	19%	12%	6%	-17%	21%	-7%	-18%	-19%
KTB	81%	1%	-1%	-6%	12%	-11%	-6%	-13%
SCB	3%	-11%	9%	7%	7%	-10%	-3%	-28%
KBANK	44%	-6%	-5%	-11%	29%	-8%	-7%	-18%
BAY	-2%	9%	-7%	-18%	20%	-8%	-2%	-5%
TTB	10%	0%	-2%	-2%	0%	-2%	-3%	5%
TISCO	-3%	1%	-2%	0%	-4%	-7%	-1%	-3%
KKP	125%	-49%	70%	8%	-24%	-7%	1%	1%
Total	24%	-1%	1%	-7%	14%	-8%	-7%	-15%

Source: Banks and InnovestX Research

ยังจ่ายเงินปันผลในระดับเดิม แม้กำไรลดลง

- แม้เราคาดว่ากำไรจะลดลง แต่เราเชื่อว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น KKP) จะสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับเดิมได้ โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่งและความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว
- ธนาคารส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ
- อย่างไรก็ตาม มี downside risk ต่อ DPS จากความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งเป็นผลมาจากสงครามการค้า

อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน



เงินปันผล															
	Dividend payout					DPS (฿)					Dividend yield				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	32%	36%	39%	40%	39%	7.00	8.50	8.50	8.75	9.00	5.00%	6.07%	6.07%	6.25%	6.43%
KTB	33%	49%	53%	53%	52%	0.87	1.55	1.55	1.55	1.60	3.98%	7.09%	7.09%	7.09%	7.34%
SCB	80%	80%	83%	81%	80%	10.34	10.44	10.44	10.44	10.98	8.69%	8.77%	8.77%	8.77%	9.23%
KBANK	36%	58%	59%	59%	57%	6.50	12.00	12.00	12.00	12.50	4.08%	7.52%	7.52%	7.52%	7.84%
BAY	19%	21%	23%	21%	21%	0.85	0.85	0.85	0.85	0.90	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.96%
TTB	55%	61%	64%	64%	70%	0.11	0.13	0.13	0.13	0.12	5.74%	7.21%	7.21%	7.21%	6.65%
TISCO	84%	90%	100%	99%	97%	7.70	7.75	7.75	7.75	7.75	7.84%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
KKP	47%	68%	68%	57%	55%	3.00	4.00	3.25	3.50	4.00	6.00%	8.00%	6.50%	7.00%	8.00%

Source: Banks and InnovestX Research

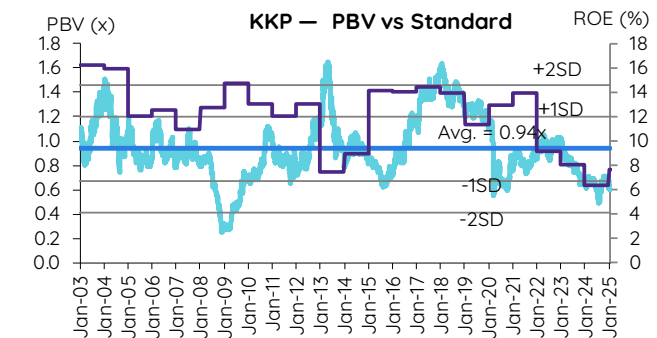
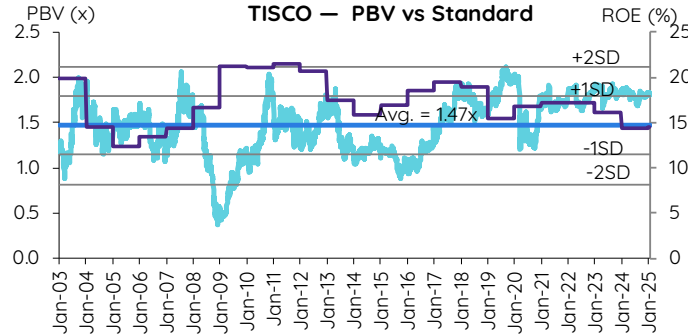
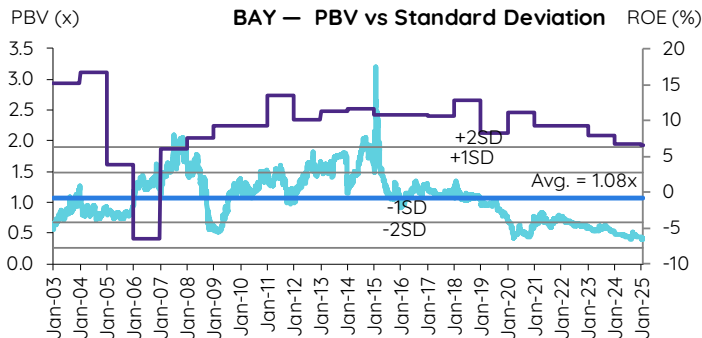
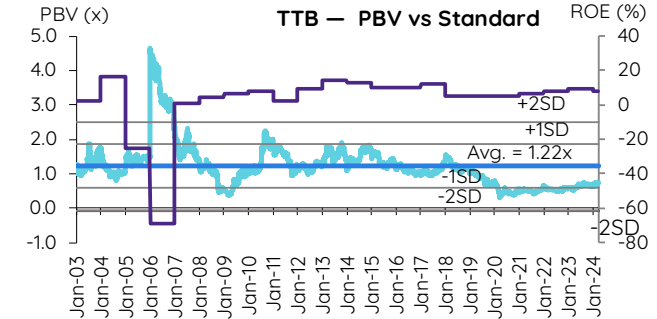
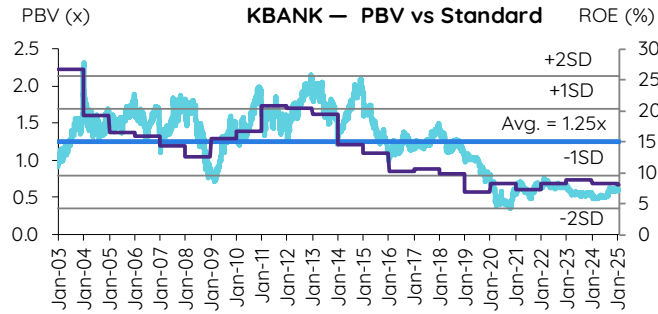
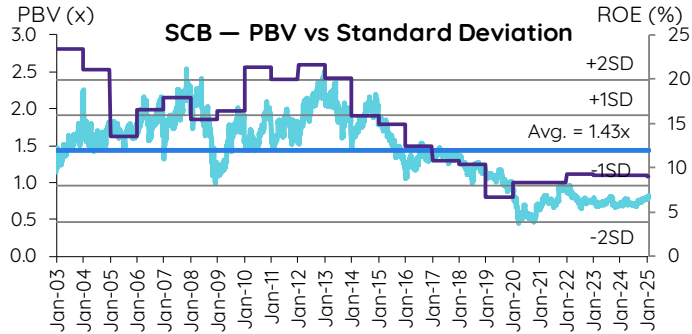
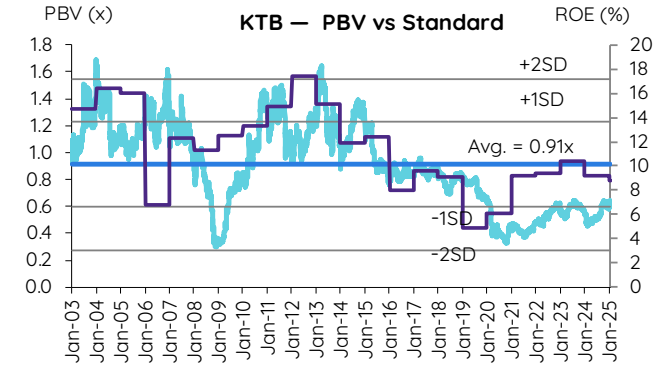
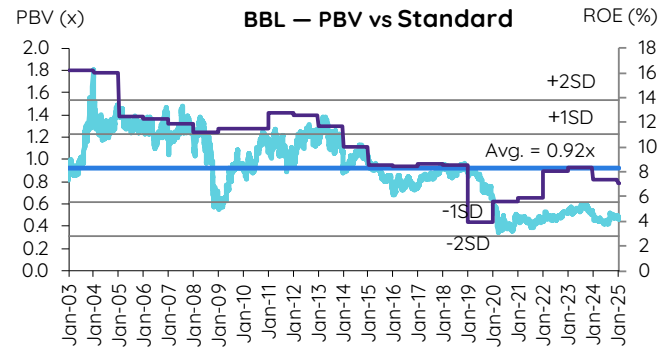
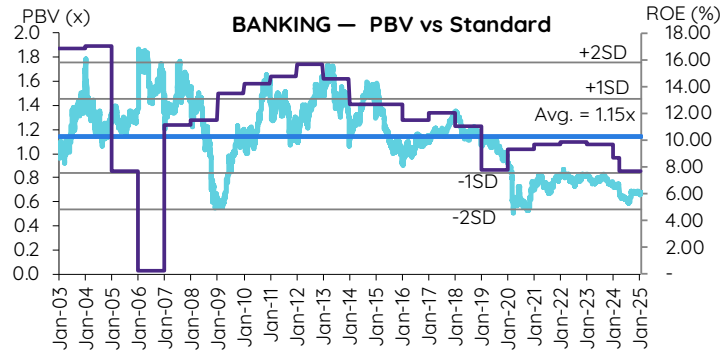
Valuation และคำแนะนำ: Underweight โดยเลือก KTB เป็นหุ้นเด่น

- Valuation ไม่แพง แต่ไม่ได้มี discount มากนัก และยังไม่ได้สะท้อน downside risk ที่มีต่อคุณภาพสินทรัพย์ (ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้) ทั้งหมด
- Underweight: ผลตอบแทนที่คาดหวังไม่สมเหตุผลเมื่อเทียบกับ downside risk
- หุ้นเด่น: เราเปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เนื่องจาก: 1) เราประเมินว่า KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ น้อยที่สุดในบรรดาธนาคารขนาดใหญ่ 2) KTB มี LLR coverage สูงเป็นอันดับสองในกลุ่มธนาคารที่ 182% และ 3) KTB มี valuation ถูกและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7% สำหรับปี 2568

Valuation & recommendation (Price as of April 30, 2025)																			
	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BAY	Neutral	22.70	25.0	13.9	5.6	6.1	6.0	(10)	(8)	2	0.4	0.4	0.4	8	7	7	3.7	3.7	3.7
BBL	Outperform	140.00	167.0	25.4	5.9	6.4	6.4	9	(8)	0	0.5	0.5	0.4	8	7	7	6.1	6.1	6.3
KBANK	Neutral	159.50	170.0	14.1	7.7	7.9	7.8	15	(2)	0	0.7	0.6	0.6	9	8	8	7.5	7.5	7.5
KKP	Neutral	50.00	48.0	2.5	8.5	10.5	8.3	(8)	(19)	27	0.7	0.7	0.6	8	6	8	8.0	6.5	7.0
KTB	Outperform	21.80	25.0	21.8	7.0	7.3	7.3	20	(5)	0	0.7	0.7	0.6	10	9	9	7.1	7.1	7.1
SCB	No rec	119.00			9.1	8.9	8.8	1	2	1	0.8	0.8	0.8	9	9	9	8.8	9.0	9.1
TCAP	Neutral	47.75	52.0	16.0	7.5	7.1	6.9	1	7	3	0.7	0.7	0.6	9	9	9	6.9	7.1	7.3
TISCO	Neutral	98.25	100.0	9.7	11.4	12.7	12.5	(5)	(10)	1	1.8	1.8	1.8	16	14	14	7.9	7.9	7.9
TTB	Neutral	1.83	2.0	16.5	8.5	8.9	8.9	14	(5)	0	0.7	0.7	0.7	9	8	8	7.2	7.2	7.2
Average					7.9	8.4	8.1	15	5	(5)	0.8	0.8	0.7	10	9	9	7.0	6.9	7.0

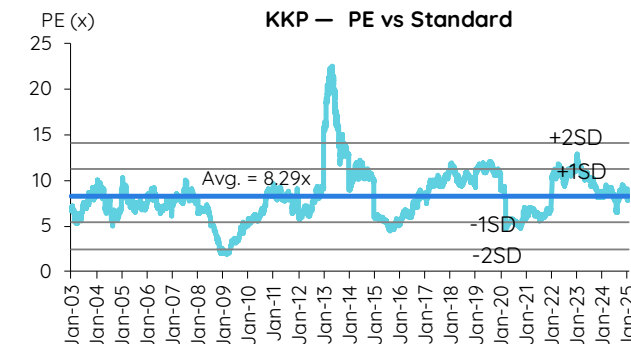
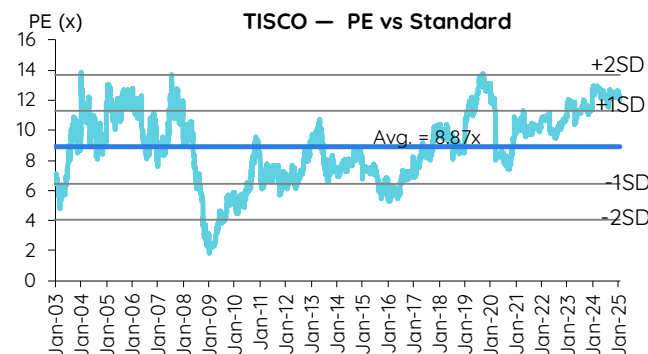
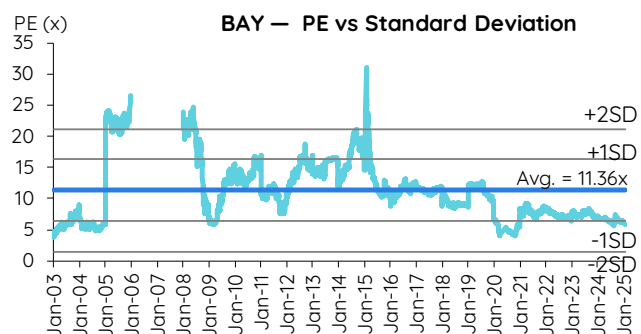
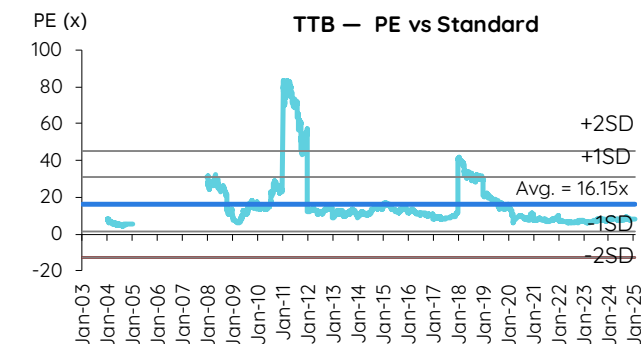
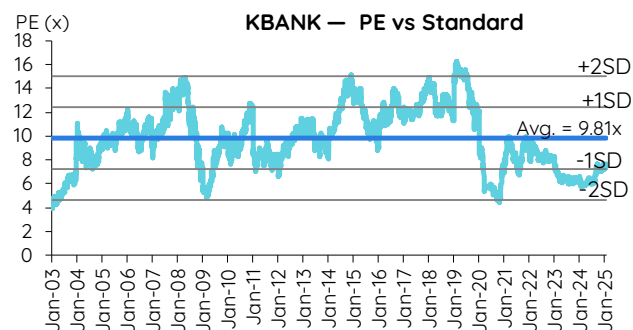
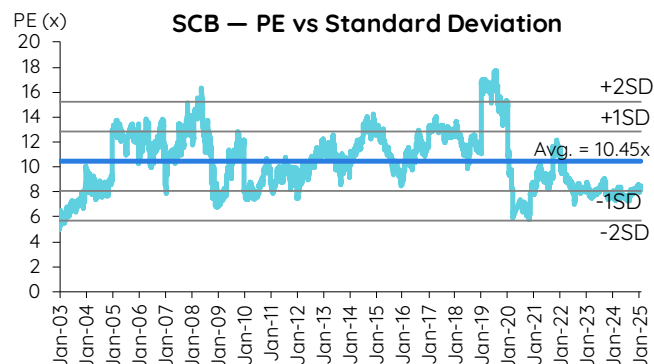
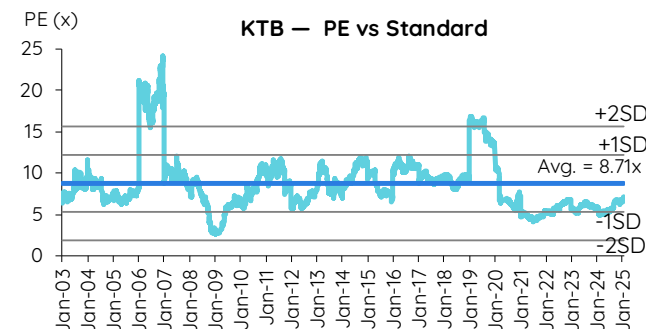
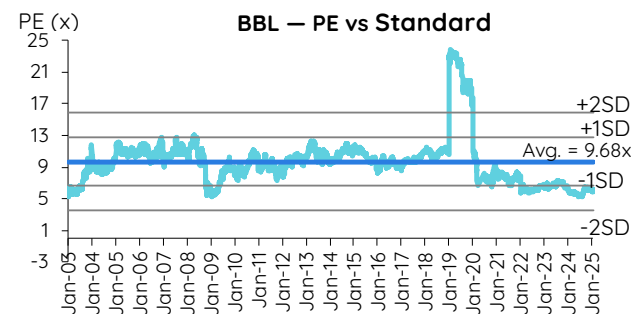
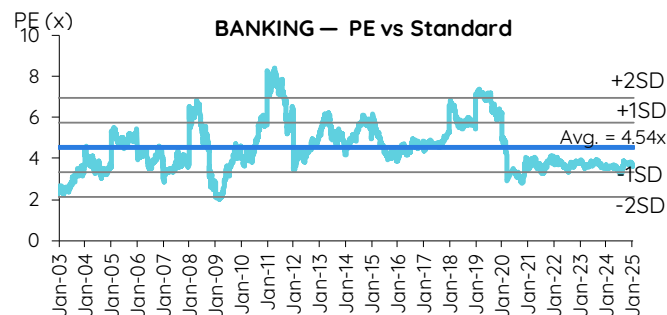
Source: InnovestX Research

PBV vs. ROE



Source: InnovestX Research

PE



Source: InnovestX Research

• Follow us



Innovestx

 @innovestx



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกิจการ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KCAR, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result. To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAPE, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.