

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 22/8/2025 423.35 -3.07 / -0.72% Bt7,380mn
Bloomberg ticker: SETBANK

คง DPS ไว้ในระดับเดิมท่ามกลางความท้าทาย

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2H68 จะลดลง HoH และ YoY จาก NIM ที่ลดลงและการตั้งสำรอง (credit cost) ที่สูงขึ้นเพื่อสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงอันเป็นผลมาจากสงครามการค้า เราคาดว่าธนาคารจะยังสามารถรักษากำไรสุทธิไว้ได้ในปี 2568 และปี 2569 เนื่องจากมีโอกาสเพิ่มผลกำไรจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แม้ว่าจะเผชิญความท้าทายจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทั้งนี้แม้ว่าเราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อ NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกและความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากสงครามการค้า แต่เรายังคงคาดว่าธนาคารจะคงการจ่ายปันผลต่อหุ้น (DPS) ไว้ในระดับเดิม ซึ่งน่าจะช่วยพยุงราคาหุ้นไว้ได้จากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ เรายังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคาร

สินเชื่อดังกล่าวต่อเนื่องในเดือนก.ค. ในเดือนก.ค. สินเชื่อกู้ธนาคารหดตัวลง 0.7% MoM, -0.6% YoY และ -1.6% YTD โดย BBL และ BAY พุ่งการหดตัวของสินเชื่อมากที่สุดที่ -1.6% MoM ในเดือนก.ค. หลักๆ เป็นผลมาจากการชำระคืนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่เพิ่มขึ้น เมื่อดูในแง่ YTD TISCO เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่มีการเติบโตของสินเชื่อเป็นบวกที่ 1.3% เราคงประมาณการของเราไว้ว่าสินเชื่อของกลุ่มธนาคารจะหดตัวลง 1% ในปี 2568 จากการใช้เกณฑ์พิจารณาอนุมัติสินเชื่อที่ยึดหลักความระมัดระวังมากขึ้น และความต้องการสินเชื่อที่ชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

ค่ากำไรสุทธิ 2H68 ลดลง HoH และ YoY เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 25 bps ในเดือนส.ค. เราจึงคาดว่า NIM จะหดตัวลง QoQ มากขึ้นใน 3Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2H68 จะลดลงทั้ง HoH และ YoY จาก NIM ที่ลดลง (ใช้สมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอีก 25 bps ใน 4Q68) และการตั้งสำรอง (credit cost) ที่สูงขึ้นเพื่อสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงอันเป็นผลมาจากสงครามการค้า โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2568 โดยอิงกับการคาดการณ์ว่าสินเชื่อจะลดลง 1% NIM จะลดลง 28 bps credit cost จะลดลง 5 bps non-NII จะเพิ่มขึ้น 13% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลง 2% จากนโยบายลดต้นทุน เมื่อพิจารณาจากโอกาสที่จะเพิ่มผลกำไรจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ธนาคารจึงน่าจะยังสามารถรักษากำไรสุทธิไว้ได้แม้ว่าจะเผชิญกับความท้าทาย

ความเสี่ยง downside ต่อ NIM และคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2569 ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับทรงตัว ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโต 1% NIM ที่ลดลง 11 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่ลดลง 2% (หลักๆ เป็นผลมาจากกำไร FVTPL และเงินลงทุนที่ลดลงที่ KTB ซึ่งปรับมูลค่าเงินลงทุนใน THAI ตามราคาตลาดผ่านกำไรขาดทุน) และการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพื่อพยุงกำไรสุทธิ เราเห็นความเสี่ยง downside ต่อ NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปี 2569 ซึ่งเรายังไม่ได้นำมาใส่ไว้ในประมาณการ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จะส่งผลกระทบต่อ NIM ลดลง 1-8 bps และประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ของธนาคารขนาดใหญ่ลดลง 1-6% แต่สำหรับ TISCO และ KKP NIM จะเพิ่มขึ้น 8-13 bps และประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 จะเพิ่มขึ้น 5-6% เราเล็งเห็นความเสี่ยง downside ต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ด้วยภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากสินค้าไทยที่อัตรา 19% เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เราเชื่อว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออก) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ขณะที่ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในบรรดาความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 อยู่ที่ 3% ถ้าลูกค้าสินเชื่อ SME 5% ที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ กลายเป็น NPL

คง DPS ไว้ในระดับเดิม เราคาดว่าธนาคารทุกแห่งจะคง DPS ไว้ในระดับเดิมในปี 2568 และปี 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่งและความต้องการใช้เงินลงทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว โดยธนาคารส่วนใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี

ปรับใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 เราปรับราคาเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย เนื่องจากเราปรับฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายเป็นกลางปี 2569

ยังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เรายังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารเนื่องจาก KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ มี ROE ที่ดีกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ valuation ถูก อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ และมี upside

ความเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามการค้า 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม และ 4) ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)
				25F	26F	25F
BAY	Neutral	23.2	26.00	15.7	5.8	0.4
BBL	Outperform	155.0	176.00	19.0	6.8	0.5
KBANK	Neutral	167.0	181.00	16.5	8.2	0.6
KKP	Neutral	57.0	56.00	5.3	10.0	0.7
KTB	Outperform	24.0	27.00	18.9	7.6	0.7
SCB	No rec	128.5			9.9	0.9
TCAP	Neutral	50.8	52.00	9.2	7.7	0.7
TISCO	Neutral	100.5	100.00	7.2	12.8	1.9
TTB	Neutral	1.9	2.00	10.5	9.3	0.8
Average					8.7	0.8

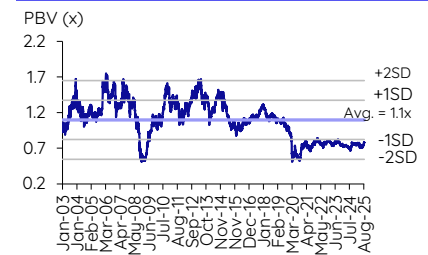
Source: InnovestX Research

Price performance

Absolute	Relative to SET					
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BAY	5.5	5.9	(4.1)	2.3	0.4	3.0
BBL	8.8	4.7	13.1	5.6	(0.7)	21.6
KBANK	4.0	1.5	19.3	1.0	(3.8)	28.2
KKP	12.9	19.4	33.3	9.5	13.1	43.3
KTB	12.1	7.1	31.1	8.8	1.5	40.9
SCB	6.2	6.2	20.7	3.1	0.7	29.7
TCAP	6.8	4.6	2.5	3.7	(0.8)	10.2
TISCO	2.8	2.3	8.1	(0.2)	(3.0)	16.1
TTB	1.6	(0.5)	7.8	(1.4)	(5.7)	15.9

Source: SET, InnovestX Research

Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

สินเชื่อหดตัวลงต่อเนื่องในเดือนก.ค. ในเดือนก.ค. สินเชื่อกลุ่มธนาคารหดตัวลง 0.7% MoM, -0.6% YoY และ -1.6% YTD โดย BBL และ BAY พบการหดตัวของสินเชื่อมากที่สุดที่ -1.6% MoM ในเดือนก.ค. หลักๆ เป็นผลมาจากการชำระคืนสินเชื่อธุรกิจที่เพิ่มขึ้น เมื่อดูในแง่ YTD TISCO เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่มีการเติบโตของสินเชื่อเป็นบวกที่ 1.3% เราคงประมาณการของเราไว้ว่าสินเชื่อของกลุ่มธนาคารจะหดตัวลง 1% ในปี 2568 จากการใช้เกณฑ์พิจารณาอนุมัติสินเชื่อที่ยืดหลักความระมัดระวังมากขึ้น และความต้องการสินเชื่อที่ชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากภาคนำเข้าของสหรัฐฯ

Figure 1: การเติบโตของสินเชื่อรายเดือน

	MoM Change (Btbn)			% MoM Growth			%YoY Growth	%YTD Growth	2025F (%)	2026F (%)
	May-25	Jun-25	Jul-25	May-25	Jun-25	Jul-25				
BBL	(23.9)	14.0	(37.1)	(1.0)	0.6	(1.6)	(1.8)	(0.5)	2	3
KTb	54.0	(18.9)	(8.2)	2.1	(0.7)	(0.3)	0.8	(1.3)	0	1
KBANK	(5.4)	22.1	(10.7)	(0.2)	0.9	(0.5)	0.2	(2.4)	(3)	0
SCB	0.1	(24.6)	0.3	0.0	(1.0)	0.0	(0.1)	(0.4)	(1)	0
BAY	(18.4)	17.4	(26.5)	(1.1)	1.1	(1.6)	(1.6)	(2.9)	(3)	0
TTB	(4.4)	0.8	(4.7)	(0.4)	0.1	(0.4)	(2.0)	(3.2)	(3)	(1)
TISCO	1.0	1.9	(0.4)	0.4	0.8	(0.2)	(0.9)	1.3	2	1
KKP	2.4	(5.1)	(2.9)	0.6	(1.4)	(0.8)	(0.9)	(3.4)	(5)	(1)
Total	5.3	7.5	(90.3)	0.0	0.1	(0.7)	(0.6)	(1.6)	(1)	1

Source: Banks and InnovestX Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2H68 ลดลง HoH และ YoY เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 25 bps ในเดือนส.ค. เราจึงคาดว่า NIM จะหดตัวลง QoQ มากขึ้นใน 3Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2H68 จะลดลงทั้ง HoH และ YoY จาก NIM ที่ลดลง (ใช้สมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอีก 25 bps ใน 4Q68) และการตั้งสำรอง (credit cost) ที่สูงขึ้นเพื่อสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงอันเป็นผลมาจากสงครามการค้า โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2568 โดยอิงกับการคาดการณ์ว่าสินเชื่อจะลดลง 1% NIM จะลดลง 28 bps credit cost จะลดลง 5 bps non-NII จะเพิ่มขึ้น 13% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลง 2% จากนโยบายลดต้นทุน เมื่อพิจารณาจากโอกาสที่จะเพิ่มผลกำไรจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและโอกาสในการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ธนาคารจึงน่าจะยังสามารถรักษากำไรสุทธิไว้ได้แม้ว่าจะเผชิญกับความท้าทาย

Figure 2: ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส – คาดลดลง QoQ และ YoY ใน 3Q68 และ 4Q68

Unit: Bt mn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
BBL	10,524	11,807	12,476	10,404	12,618	11,840	10,135	9,019
KTb	11,078	11,195	11,107	10,475	11,714	11,122	11,396	10,037
SCB	11,281	10,014	10,941	11,292	12,502	12,786	9,540	8,914
KBANK	13,486	12,653	11,965	10,699	13,791	12,488	11,594	10,350
BAY	7,543	8,209	7,672	6,276	7,533	8,295	7,420	6,078
TTB	5,334	5,355	5,230	5,112	5,096	5,004	5,018	5,078
TISCO	1,733	1,749	1,713	1,706	1,643	1,644	1,515	1,461
KKP	1,506	769	1,305	1,406	1,062	1,414	1,206	1,142
Total	62,484	61,751	62,410	57,370	65,960	64,593	57,824	52,079
YoY change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
BBL	4%	5%	10%	17%	20%	0%	-19%	-13%
KTb	10%	10%	8%	71%	6%	-1%	3%	-4%
SCB	3%	-16%	13%	3%	11%	28%	-13%	-21%
KBANK	26%	15%	6%	14%	2%	-1%	-3%	-3%
BAY	-13%	-3%	-5%	-19%	0%	1%	-3%	-3%
TTB	24%	17%	10%	5%	-4%	-7%	-4%	-1%
TISCO	-3%	-6%	-9%	-4%	-5%	-6%	-12%	-14%
KKP	-28%	-45%	2%	110%	-30%	84%	-8%	-19%
Total	6%	2%	7%	14%	6%	5%	-7%	-9%
QoQ change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
BBL	19%	12%	6%	-17%	21%	-6%	-14%	-11%
KTb	81%	1%	-1%	-6%	12%	-5%	2%	-12%
SCB	3%	-11%	9%	3%	11%	2%	-25%	-7%
KBANK	44%	-6%	-5%	-11%	29%	-9%	-7%	-11%
BAY	-2%	9%	-7%	-18%	20%	10%	-11%	-18%
TTB	10%	0%	-2%	-2%	0%	-2%	0%	1%
TISCO	-3%	1%	-2%	0%	-4%	0%	-8%	-4%
KKP	125%	-49%	70%	8%	-24%	33%	-15%	-5%
Total	24%	-1%	1%	-8%	15%	-2%	-10%	-10%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 3: ประมาณการกำไรสุทธิ - กำไรสุทธิเบี่ยงแรง

	Net profit (Bt mn)					Net profit growth				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	41,636	45,211	43,611	43,069	43,878	42%	9%	-4%	-1%	2%
KTB	36,616	43,856	44,269	44,013	42,781	9%	20%	1%	-1%	-3%
SCB	43,521	43,529	43,743	43,748	44,580	16%	0%	0%	0%	2%
KBANK	42,405	48,803	48,224	48,254	49,903	19%	15%	-1%	0%	3%
BAY	32,930	29,700	29,327	29,427	30,184	7%	-10%	-1%	0%	3%
TTB	18,462	21,031	20,196	19,719	16,515	30%	14%	-4%	-2%	-16%
TISCO	7,301	6,901	6,263	6,378	6,559	1%	-5%	-9%	2%	3%
KKP	5,443	4,985	4,823	5,226	5,704	-28%	-8%	-3%	8%	9%
Total	228,314	244,016	240,455	239,833	240,103	16%	7%	-1%	0%	0%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: NIM

Unit: bps	QoQ change in NIM								Change in NIM			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	(17)	(3)	5	4	(25)	(4)	(13)	(6)	1	(27)	(10)	(2)
KTB	(14)	6	1	(7)	(26)	(13)	(13)	(3)	7	(40)	(12)	0
SCB	(13)	7	1	(2)	(21)	(9)	(12)	(3)	12	(30)	(11)	0
KBANK	(7)	(9)	(5)	(10)	(10)	(10)	(13)	(6)	(2)	(33)	(13)	3
BAY	(33)	15	(5)	(23)	7	11	(2)	(1)	36	(8)	(15)	(2)
TTB	(16)	(2)	4	(1)	(12)	(8)	(2)	(2)	3	(20)	(11)	(1)
TISCO	(30)	8	5	2	(15)	(2)	(2)	1	(21)	(5)	14	4
KKP	(20)	(12)	3	(12)	(9)	(11)	(7)	0	(46)	(31)	2	6
Total	(16)	1	0	(6)	(16)	(6)	(10)	(4)	6	(28)	(11)	(0)

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 5: การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

Unit: (%)	QoQ change in 2Q25			QTD change in 3Q25		
	MOR	MLR	MRR	MOR	MLR	MRR
BBL	(0.100)	(0.075)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
KTB	(0.150)	(0.075)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
KBANK	(0.150)	(0.080)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
SCB	(0.150)	(0.075)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
BAY	(0.100)	(0.055)	(0.055)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
TTB	(0.150)	(0.100)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
TISCO	(0.100)	(0.050)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)
KKP	(0.100)	(0.050)	(0.050)	(0.250)	(0.250)	(0.250)

Source: Banks, BoT and InnovestX Research

Figure 6: การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

Unit: (%)	QoQ change in 2Q25					QTD change in 3Q25				
	Saving	3 mnths	6 mnths	12 mnths	24 mnths	Saving	3 mnths	6 mnths	12 mnths	24 mnths
BBL	-	(0.15)	(0.20)	(0.20)	(0.15)	-	-	-	(0.05)	(0.05)
KTB	-	(0.15)	(0.20)	(0.30)	(0.40)	-	-	-	-	-
KBANK	-	(0.15)	(0.20)	(0.55)	(0.30)	-	-	-	-	(0.30)
SCB	-	(0.15)	(0.20)	(0.30)	(0.20)	-	-	-	-	(0.30)
BAY	-	(0.15)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	-	-	-	-	-
TTB	-	-	-	(0.10)	(0.20)	-	(0.05)	(0.10)	(0.20)	(0.25)
TISCO	-	(0.35)	(0.35)	(0.35)	(0.35)	-	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
KKP	-	(0.30)	(0.15)	(0.30)	(0.40)	-	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)

Source: Banks, BoT and InnovestX Research

Figure 7: ประมาณการ credit cost

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F	2027F	2028F
BBL	1.27%	1.53%	1.22%	1.15%	1.34%	1.58%	1.33%	1.16%	1.35%	1.30%	1.25%	1.20%
KTB	1.24%	1.24%	1.30%	1.02%	1.23%	1.24%	1.16%	1.01%	1.15%	1.10%	1.05%	1.05%
SCB	1.67%	1.90%	1.80%	1.62%	1.59%	1.68%	1.74%	1.78%	1.70%	1.65%	1.60%	1.55%
KBANK	1.89%	1.89%	1.89%	1.98%	1.59%	1.65%	1.62%	1.60%	1.60%	1.55%	1.50%	1.40%
BAY	2.44%	2.37%	2.28%	2.20%	2.11%	2.19%	2.25%	2.43%	2.25%	2.20%	2.15%	2.10%
TTB	1.55%	1.62%	1.49%	1.50%	1.49%	1.42%	1.39%	1.34%	1.40%	1.35%	1.30%	1.30%
TISCO	0.47%	0.70%	0.62%	0.57%	0.67%	0.96%	1.10%	1.28%	1.00%	1.20%	1.20%	1.20%
KKP	2.05%	2.88%	1.93%	2.15%	1.98%	1.68%	1.91%	2.08%	1.90%	1.85%	1.80%	1.75%
Total	1.64%	1.75%	1.64%	1.55%	1.53%	1.61%	1.56%	1.53%	1.55%	1.50%	1.45%	1.40%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 8: Non-NII

	YoY Change					QoQ change				YoY change				
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2Q24	3Q24	4Q24	2Q25	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	-5%	48%	54%	67%	22%	26%	20%	-13%	-7%	0%	14%	23%	-2%	-5%
KTB	14%	19%	-5%	7%	35%	-17%	16%	-18%	5%	2%	11%	28%	-8%	-9%
SCB	-21%	-19%	24%	7%	25%	-5%	-10%	17%	11%	-1%	-8%	10%	-1%	-3%
KBANK	10%	26%	2%	18%	8%	11%	-11%	8%	2%	10%	8%	12%	-1%	-2%
BAY	28%	18%	-4%	6%	6%	0%	-1%	9%	0%	22%	15%	1%	1%	0%
TTB	-14%	-5%	-1%	2%	14%	-2%	-1%	5%	9%	-4%	-6%	7%	2%	-2%
TISCO	17%	13%	10%	3%	-6%	19%	-10%	-1%	9%	-7%	8%	0%	2%	2%
KKP	-19%	15%	55%	-5%	22%	-2%	8%	30%	25%	-24%	7%	4%	5%	4%
Total	1%	15%	11%	17%	17%	2%	1%	1%	3%	4%	7%	13%	-2%	-3%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 9: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	47.5%	44.4%	48.9%	53.3%	48.9%	49.1%	52.9%	54.4%	48.6%	51.3%	50.4%	49.5%
KTB	44.3%	42.2%	43.2%	46.0%	43.3%	45.5%	46.0%	48.3%	43.9%	45.7%	44.6%	44.6%
SCB	42.3%	43.0%	41.2%	43.1%	40.0%	41.1%	44.2%	46.4%	42.4%	42.8%	42.9%	43.2%
KBANK	41.4%	43.6%	44.5%	47.9%	41.2%	43.3%	46.0%	51.1%	44.3%	45.3%	45.0%	44.9%
BAY	43.5%	44.1%	45.1%	47.0%	46.3%	44.4%	46.3%	48.9%	44.9%	46.4%	46.9%	47.1%
TTB	43.1%	41.8%	42.6%	44.1%	43.2%	44.6%	44.5%	44.7%	42.9%	44.2%	44.6%	45.0%
TISCO	48.2%	47.7%	48.0%	49.0%	48.0%	45.8%	46.6%	45.9%	48.2%	46.6%	45.3%	45.2%
KKP	42.5%	41.9%	48.0%	44.7%	47.2%	47.1%	47.6%	47.3%	44.3%	47.3%	47.3%	46.9%
Total	43.7%	43.4%	44.6%	47.3%	43.9%	44.7%	46.9%	49.4%	44.7%	46.2%	45.8%	45.8%

Source: Banks and InnovestX Research

ความเสี่ยง downside ต่อ NIM และคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2569 ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับทรงตัว ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่เติบโต 1% NIM ที่ลดลง 11 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่ลดลง 2% (หลักๆ เป็นผลมาจากกำไร FVTPL และเงินลงทุนที่ลดลงที่ KTB ซึ่งปรับมูลค่าเงินลงทุนใน THAI ตามราคาตลาดผ่านกำไรขาดทุน) และการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพื่อพยุงกำไรสุทธิ

เราเห็นความเสี่ยง downside ต่อ NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปี 2569 ซึ่งเรายังไม่ได้นำมาใส่ไว้ในประมาณการ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps จะส่งผลกระทบต่อทำให้ NIM ลดลง 1-8 bps และประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ของธนาคารขนาดใหญ่ลดลง 1-6% แต่สำหรับ TISCO และ KKP NIM จะเพิ่มขึ้น 8-13 bps และประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 จะเพิ่มขึ้น 5-6%

Figure 10: การวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ต่อ NIM และกำไร

	% ของสินเชื่ออัตราดอกเบี้ย	% เงินฝากกระแสรายวันและ		ผลกระทบต่อ NIM (bps)	ผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2569
	ลอยตัว	ออมทรัพย์	ออมระยะยาว		
BBL	90%	61%		(6)	-5%
KTB	70%	77%		(7)	-5%
SCB	65%	78%		(7)	-4%
KBANK	80%	80%		(8)	-6%
BAY	60%	54%		(1)	-1%
TTB	50%	66%		(2)	-1%
TISCO	40%	14%		13	5%
KKP	50%	35%		8	6%

Source: Banks and InnovestX Research

เราเห็นความเสี่ยง downside ต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ด้วยภาณินำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากสินค้านำเข้าที่อัตรา 19% เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เราเชื่อว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุดเนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออก) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ขณะที่ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในการรองรับความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 อยู่ที่ 3% ถ้าลูกค้านี้สินเชื่อ SME 5% ที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ กลายเป็น NPL

Figure 11: สัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ

	% Corporate loans		% SME loans		% corporate & SME loans		% to industrial & commerce		Estimated % to US export (assume 30% of industrial & commerce)	Estimated % US export corporate loans	Estimated % US export SME loans
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

Figure 12: Best-case: ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 0% และสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Bt mn	% NPL ratio from US export loans	% credit cost from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	2026F earnings growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war	LLR coverage
BBL	0.08%	0.04%	1,058	42,223	-7%	-3%	279%
KTB	0.08%	0.04%	1,126	43,112	-2%	-3%	178%
SCB	0.13%	0.07%	1,603	42,465	-2%	-3%	146%
KBANK	0.24%	0.12%	3,052	45,812	-6%	-5%	139%
BAY	0.11%	0.06%	1,068	28,572	-4%	-3%	119%
TTB	0.08%	0.04%	478	19,336	-8%	-4%	146%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,378	-8%	2%	154%
KKP	0.00%	0.00%	-	5,226	5%	8%	126%
Total	0.00%	0.06%	8,386	233,124	-4%	-3%	171%

Source: InnovestX Research

คง DPS ไว้ในระดับเดิม เราคาดว่าธนาคารทุกแห่งจะคง DPS ไว้ในระดับเดิมในปี 2568 และปี 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความคุ้มค่าเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่งและความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว โดยธนาคารส่วนใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี

Figure 13: คง DPS ไว้ในระดับเดิม

	Dividend payout				DPS (Bt)					Dividend yield			
	2024	2025F	2026F	2027F	2024	1H25	2025F	2026F	2027F	1H25	2025F	2026F	2027F
BBL	36%	37%	39%	39%	8.50	2.00	8.50	8.75	9.00	1.29%	5.48%	5.65%	5.81%
KTB	49%	49%	49%	50%	1.55	-	1.55	1.55	1.55	0.00%	6.44%	6.44%	6.44%
SCB	81%	80%	80%	80%	10.44	2.00	10.44	10.44	10.59	1.56%	8.12%	8.12%	8.24%
KBANK	58%	66%	66%	66%	12.00	1.50	13.50	13.50	14.00	0.90%	8.08%	8.08%	8.38%
BAY	21%	21%	21%	22%	0.85	0.40	0.85	0.85	0.90	1.72%	3.66%	3.66%	3.88%
TTB	61%	64%	65%	78%	0.13	0.07	0.13	0.13	0.13	3.37%	6.84%	6.84%	6.84%
TISCO	90%	99%	97%	95%	7.75	2.00	7.75	7.75	7.75	1.99%	7.71%	7.71%	7.71%
KKP	68%	70%	65%	59%	4.00	1.25	4.00	4.00	4.00	2.19%	7.02%	7.02%	7.02%

Source: Banks and InnovestX Research

ปรับใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 เราปรับราคาเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย เนื่องจากเราปรับฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายเป็นกลางปี 2569

Figure 14: การปรับเปลี่ยนราคาเป้าหมาย

	New TP (Bt)	Old TP (Bt)	2025F BVPS (Bt)	2026F BVPS (Bt)	Target PBV (x)	L-T ROE	L-T growth	Cost of equity
BBL	176	170	308	322	0.56	6.0%	1.0%	10.0%
KTB	27	27	33	35	0.79	7.0%	1.0%	10.0%
KBANK	181	176	251	258	0.71	7.5%	1.0%	10.2%
BAY	26	25	56	60	0.45	6.0%	1.0%	12.0%
TTB	2	2	3	3	0.60	6.5%	1.0%	10.2%
TISCO	100	100	54	55	1.83	16.0%	1.0%	9.2%
KKP	56	54	76	84	0.70	7.5%	1.0%	10.3%

Source: Banks and InnovestX Research

ยังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เรายังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ มี ROE ที่ดีกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ valuation ถูก อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ และมี upside

Figure 15: Valuation summary (Price as of Aug 21, 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	23.20	26.00	15.7	5.7	5.8	5.8	(10)	(1)	0	0.4	0.4	0.4	8	7	7	3.7	3.7	3.7
BBL	Outperform	155.00	176.00	19.0	6.5	6.8	6.9	9	(4)	(1)	0.5	0.5	0.5	8	8	7	5.5	5.5	5.6
KBANK	Neutral	167.00	181.00	16.5	8.1	8.2	8.2	15	(1)	0	0.7	0.7	0.6	9	8	8	7.2	8.1	8.1
KKP	Neutral	57.00	56.0	5.3	9.7	10.0	9.2	(8)	(3)	8	0.8	0.7	0.7	8	8	8	7.0	7.0	7.0
KTB	Outperform	24.00	27.0	18.9	7.7	7.6	7.6	20	1	(1)	0.8	0.7	0.7	10	10	9	6.4	6.4	6.4
SCB	No rec	128.50			9.9	9.9	9.9	0	0	0	0.9	0.9	0.9	9	9	9	8.1	8.1	8.1
TCAP	Neutral	50.75	52.0	9.2	7.9	7.7	7.7	7	1	0	0.7	0.7	0.7	9	9	9	6.5	6.7	6.9
TISCO	Neutral	100.50	100.0	7.2	11.7	12.8	12.6	(5)	(9)	2	1.9	1.9	1.8	16	15	15	7.7	7.7	7.7
TTB	Neutral	1.93	2.00	10.5	8.9	9.3	9.6	14	(4)	(2)	0.8	0.8	0.7	9	8	8	6.8	6.8	6.8
Average					8.5	8.7	8.6	5	(2)	0	0.8	0.8	0.8	10	9	9	6.6	6.7	6.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, EPG, 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, ITCL, 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, SMPK, 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, TASCOC, 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, TV, 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, KWC, 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, SCA, 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, WIJK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกีดกันผู้ถือหุ้น การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อเท็จจริงประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้สมัครรับขอ)

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, COM7, 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, ITCL, 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, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, WIJK, 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, SCAP, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, ECHO, 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, HANN, 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, NUT, 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, RIJH, 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, STEACH, 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, TPL, 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.