

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 1/7/2026 568.32 +0.84 / +0.15% Bt15,245mn
Bloomberg ticker: SETBANK

พรีวิ 2Q69: อ่อนตัวลงแต่ใกล้ฟื้นตัว

เราคาดว่ากำไร 2Q69 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6% QoQ และ 5% YoY หลักๆ เกิดจาก NIM ที่แคบลง เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 และปี 2570 เพิ่มขึ้นปีละ 6% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2569 และเติบโต 5% ในปี 2570 กำไรของกลุ่มธนาคารใกล้ฟื้นตัวหลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงและวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น อีกทั้งให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 4-7% เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่นเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคารในระยะยาว โดยนอกเหนือจาก KTB แล้ว เรายังเพิ่ม KBANK และ BBL เข้ามาเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารด้วย

พรีวิ 2Q69: อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY เราคาดว่ากำไร 2Q69 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6% QoQ และ 5% YoY หลักๆ เกิดจาก NIM ที่แคบลง เราคาดว่า NIM จะลดลงเล็กน้อย 4 bps QoQ และจะแตะจุดต่ำสุดใน 2Q69 หลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงในเดือนก.พ. จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เกิดจากสงครามในตะวันออกกลาง เราคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปที่ 0.8% QoQ, 1.7% YoY และ 1.7% YTD ใน 2Q69 ขณะที่คาดว่า credit cost จะทรงตัว QoQ เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ค่อนข้างทรงตัวและความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ผ่อนคลายเป็นผลมาจากความขัดแย้งคลัสต์ภายในช่วงปลายเดือนมี.ย. เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะยังคงแข็งแกร่งเช่นเดียวกับ 1Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากรูจิบบริหารความมั่งคั่งท่ามกลางตลาดหุ้นที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน เราคาดว่ากำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนจะลดลงท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะยังคงควบคุมได้ดี ทั้งนี้เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า KKP จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 30% YoY ใน 2Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นและ credit cost ที่ลดลงจากขาดทุนสุทธิที่ลดลง

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 และปี 2570 เพิ่มขึ้นปีละ 6% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ไทยของ สปท. โดย สปท. ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2569 จาก 1.5% เป็น 2.3% และปี 2570 จาก 1.8% เป็น 2.0% ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง 2) ผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่น้อยกว่าคาด และ 3) แรงสนับสนุนจากพ.ร.ก.กู้เงินฉุกเฉิน วงเงิน 4 แสนลบ. ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการ credit cost ปี 2569 และปี 2570 ลดลงปีละ 5 bps โดยปัจจุบันคาดว่า credit cost ปี 2569 และปี 2570 ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อยปีละ 5 bps นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2569 เพิ่มขึ้น 40 bps เป็น 2.7% (หลักๆ ที่ KBANK และ KKP) และปี 2570 เพิ่มขึ้น 100 bps เป็น 4% เพื่อสะท้อนการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะทรงตัวในปี 2569 และเติบโต 5% (6% หากไม่รวม TTB ซึ่งคาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้นหลังสิทธิประโยชน์ทางภาษีหมดลง) ในปี 2570

ใกล้ฟื้นตัวหลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงและวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เราเชื่อว่ากำไรของกลุ่มธนาคารใกล้ฟื้นตัวหลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงและวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยใน 2H69 และปี 2570 จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่ปรับตัวสูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะยาวโดยมีอานิสงส์จากการกลับมาของวัฏจักรการลงทุนในประเทศไทย ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากยอดคำขอรับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่พุ่งสูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.02 ล้านลบ. ใน 1Q69 เทียบกับ 1.88 ล้านลบ. ในปี 2568 หากตัดกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนออก เราคาดว่ากำไรก่อนหักค่าเสื่อมของของกลุ่มธนาคารจะเติบโต 8% ในปี 2570 และคาดว่า ROE จะกลับมาปรับตัวดีขึ้นในปี 2570

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการสนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2569 ในระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2568 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจที่ 4-7%

ขยับพื้นฐานในการประเมินราคาเป้าหมาย เราปรับราคาเป้าหมายของธนาคารทุกแห่งเพิ่มขึ้น เนื่องจากเราขยับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 พร้อมกับปรับสมมติฐานอัตราการเติบโตในระยะยาวเพิ่มขึ้น 25 bps เป็น 1.25% เพื่อสะท้อนการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่นเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคารในระยะยาว โดยนอกเหนือจาก KTB แล้ว เรายังเพิ่ม KBANK และ BBL เข้ามาเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารด้วย

ความเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจชะลอตัว 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 27F
BAY	Neutral	41.8	40.00	0.1	9.0	8.2	0.7	0.7
BBL	Outperform	180.0	220.00	27.8	7.9	7.4	0.6	0.5
KBANK	Outperform	218.0	243.00	17.9	10.4	9.9	0.9	0.8
KKP	Neutral	99.0	100.00	7.0	11.4	10.5	1.1	1.1
KTB	Outperform	38.0	41.00	14.9	11.0	10.9	1.1	1.1
SCB	No rec	147.5			10.9	10.2	1.0	1.0
TCAP	Neutral	67.0	60.00	(5.2)	8.9	9.3	0.8	0.8
TISCO	Neutral	118.5	120.00	7.8	13.7	12.9	2.2	2.1
TTB	Neutral	2.5	2.30	(1.1)	11.8	13.0	1.0	0.9
Average					10.6	10.2	1.0	1.0

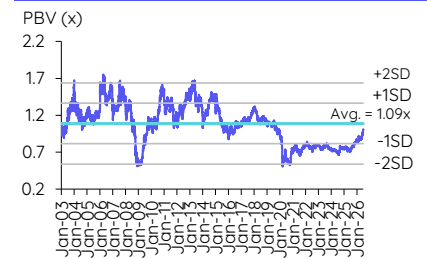
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
BAY	19.3	60.6	98.8
BBL	4.0	6.8	27.7
KBANK	8.5	13.2	41.1
KKP	12.5	26.1	111.8
KTB	9.4	7.0	76.7
SCB	9.7	1.7	25.0
TCAP	12.1	16.5	44.9
TISCO	4.9	4.4	21.5
TTB	7.9	7.0	28.8

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

พรีวิว 2Q69: อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY เราคาดว่ากำไร 2Q69 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 6% QoQ และ 5% YoY หลักๆ เกิดจาก NIM ที่แคบลง เราคาดว่า NIM จะลดลงเล็กน้อย 4 bps QoQ และจะแตะจุดต่ำสุดใน 2Q69 หลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงในเดือนก.พ. จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เกิดจากสงครามในตะวันออกกลาง เราคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปที่ 0.8% QoQ, 1.7% YoY และ 1.7% YTD ใน 2Q69 ขณะที่คาดว่า credit cost จะทรงตัว QoQ เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ค่อนข้างทรงตัวและความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ผ่อนคลายลงหลังจากความขัดแย้งคลี่คลายในช่วงปลายเดือนมี.ย. เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะยังคงแข็งแกร่งเช่นเดียวกับ 1Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่งท่ามกลางตลาดหุ้นที่เอื้ออำนวยมากขึ้น ในขณะเดียวกัน เราคาดว่ากำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนจะลดลงท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะยังคงควบคุมได้ดี ทั้งนี้เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า KKP จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 30% YoY ใน 2Q69 โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นและ credit cost ที่ลดลงจากขาดทุนถดถอยที่ลดลง

Figure 1: พรีวิวผลประกอบการ 2Q69

Unit: Bt mn	2Q25	1Q26	2Q26F	YoY ch	QoQ ch	Key assumptions
BBL	11,840	10,994	10,556	-11%	-4%	YoY: credit cost -23 bps, NIM -39 bps, สินเชื่อ -2%, non-NII 0%, opex ทรงตัว QoQ: credit cost -1 bps, NIM -5 bps, สินเชื่อ -0%, non-NII -1%, opex -9%
KTB	11,122	12,437	10,985	-1%	-12%	YoY: credit cost -13 bps, NIM -50 bps, สินเชื่อ +4%, non-NII +15%, opex +2% QoQ: credit cost -4 bps, NIM -4 bps, สินเชื่อ 0%, non-NII -7%, opex -8%
SCB	12,786	10,195	10,556	-17%	4%	YoY: credit cost -14 bps, NIM -64 bps, สินเชื่อ +1%, non-NII -3%, opex -4% QoQ: credit cost +1 bps, NIM -4 bps, สินเชื่อ -1%, non-NII +2%, opex +1%
KBANK	12,488	14,667	12,666	1%	-14%	YoY: credit cost -2 bps, NIM -40 bps, สินเชื่อ +4%, non-NII +13%, opex -7% QoQ: credit cost +4 bps, NIM -4 bps, สินเชื่อ +3%, non-NII -10%, opex ทรงตัว
BAY	8,295	8,618	8,388	1%	-3%	YoY: credit cost +21 bps, NIM +47 bps, สินเชื่อ +4%, non-NII +13%, opex +17% QoQ: credit cost +1 bps, NIM -1 bps, สินเชื่อ +2%, non-NII -7%, opex ทรงตัว
TTB	5,004	5,170	4,974	-1%	-4%	YoY: credit cost -8 bps, NIM -10 bps, สินเชื่อ -2%, non-NII +20%, opex +4% QoQ: credit cost ทรงตัว, NIM -1 bps, สินเชื่อ 0%, non-NII -5%, opex -1%
TISCO	1,644	1,734	1,715	4%	-1%	YoY: credit cost +27 bps, NIM +21 bps, สินเชื่อ 0%, non-NII +9%, opex ทรงตัว QoQ: credit cost -9 bps, NIM +9 bps, สินเชื่อ 0%, non-NII -7%, opex -2%
KKP	1,409	1,955	1,826	30%	-7%	YoY: credit cost -25 bps, NIM -8 bps, สินเชื่อ 0%, non-NII +23%, opex +3% QoQ: credit cost +1 bps, NIM -3 bps, สินเชื่อ +2%, non-NII -7%, opex ทรงตัว
Total	64,589	65,770	61,668	-5%	-6%	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 และปี 2570 เพิ่มขึ้นปีละ 6% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ไทยของ ธปท. โดย ธปท. ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2569 จาก 1.5% เป็น 2.3% และปี 2570 จาก 1.8% เป็น 2.0% ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง 2) ผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่น้อยกว่าคาด และ 3) แรงสนับสนุนจากพ.ร.ก.กู้เงินฉุกเฉิน วงเงิน 4 แสนล. ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการ credit cost ปี 2569 และปี 2570 ลดลงปีละ 5 bps โดยปัจจุบันคาดว่า credit cost ปี 2569 และปี 2570 ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อยปีละ 5 bps นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2569 เพิ่มขึ้น 40 bps เป็น 2.7% (หลักๆ ที่ KBANK และ KKP) และปี 2570 เพิ่มขึ้น 100 bps เป็น 4% เพื่อสะท้อนการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ปัจจุบันเรคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะทรงตัวในปี 2569 และเติบโต 5% (6% หากไม่รวม TTB ซึ่งคาดว่าอัตราภาษีที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้นหลังสิทธิประโยชน์ทางภาษีหมดลง) ในปี 2570

Figure 2: การเปลี่ยนแปลงประมาณการกำไร

	Net profit (Bt mn)				Net profit growth				Change from old forecast		
	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
BBL	46,007	43,457	46,514	51,900	2%	-6%	7%	12%	7%	6%	8%
KTB	48,229	48,298	48,602	51,247	10%	0%	1%	5%	4%	6%	8%
SCB	47,488	45,407	48,830	53,291	8%	-4%	8%	9%	6%	5%	7%
KBANK	49,565	49,777	52,372	57,336	2%	0%	5%	9%	8%	8%	9%
BAY	31,738	34,299	37,424	41,757	7%	8%	9%	12%	6%	10%	15%
TTB	20,639	20,309	18,393	18,000	-2%	-2%	-9%	-2%	2%	2%	2%
TISCO	6,659	6,948	7,378	7,874	-4%	4%	6%	7%	3%	3%	3%
KKP	5,913	7,336	8,021	8,928	19%	24%	9%	11%	8%	9%	13%
Total	256,237	255,831	267,535	290,333	5%	0%	5%	9%	6%	6%	8%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: การเติบโตของสินเชื่อ

	QoQ					YoY						
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	YTD	2Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	-0.3%	-3.9%	0.1%	2.0%	0.3%	2.3%	-1.6%	0.8%	-3.2%	3.0%	5.0%	6.0%
KTB	0.4%	-3.0%	4.6%	2.4%	0.0%	2.4%	3.8%	4.7%	0.5%	3.0%	4.0%	5.0%
SCB	-1.3%	-1.7%	0.0%	3.4%	-0.5%	2.9%	1.1%	-1.0%	-2.1%	3.0%	4.0%	5.0%
KBANK	0.0%	-0.8%	2.5%	-1.1%	3.0%	1.9%	3.6%	0.6%	-1.1%	3.0%	4.0%	5.0%
BAY	-1.6%	4.4%	-1.0%	-1.2%	2.0%	0.8%	4.2%	-6.0%	1.7%	3.0%	4.0%	5.0%
TTB	-0.4%	-0.7%	0.6%	-2.2%	0.0%	-2.2%	-2.3%	-6.6%	-2.9%	0.0%	2.0%	3.0%
TISCO	1.9%	-2.2%	2.3%	-0.3%	0.2%	0.0%	0.1%	-1.1%	1.5%	2.0%	3.0%	4.0%
KKP	-1.2%	-3.3%	-0.9%	1.5%	2.3%	3.8%	-0.5%	-7.6%	-6.6%	4.0%	4.0%	5.0%
Total	-0.5%	-1.4%	1.3%	0.9%	0.8%	1.7%	1.6%	-0.8%	-1.2%	2.7%	4.0%	5.0%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: การเปลี่ยนแปลงของ NIM

Unit: bps	QoQ change in NIM					Change in NIM			
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	(4)	(6)	(12)	(16)	(5)	(26)	(29)	3	6
KTB	(13)	(14)	(11)	(21)	(4)	(47)	(38)	5	3
SCB	(9)	(15)	(20)	(25)	(4)	(40)	(46)	3	4
KBANK	(10)	(8)	(18)	(11)	(4)	(40)	(34)	2	3
BAY	11	36	21	(10)	(1)	12	21	3	4
TTB	(8)	(6)	(2)	(1)	(1)	(22)	(9)	2	1
TISCO	(2)	15	(6)	3	9	(1)	8	8	5
KKP	(11)	(4)	8	(10)	(4)	(29)	(7)	5	4
Total	(6)	(4)	(9)	(15)	(4)	(30)	(26)	3	4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Credit cost

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	1.58%	1.47%	1.01%	1.37%	1.35%	1.30%	1.36%	1.35%	1.25%	1.20%
KTB	1.24%	1.09%	1.07%	1.14%	1.10%	1.18%	1.14%	1.10%	1.05%	1.00%
SCB	1.68%	1.82%	1.86%	1.53%	1.53%	1.76%	1.74%	1.55%	1.50%	1.45%
KBANK	1.65%	1.68%	1.68%	1.60%	1.63%	1.89%	1.62%	1.60%	1.55%	1.50%
BAY	2.19%	2.33%	2.57%	2.39%	2.40%	2.34%	2.29%	2.30%	2.25%	2.20%
TTB	1.42%	1.32%	1.21%	1.34%	1.34%	1.55%	1.35%	1.30%	1.25%	1.25%
TISCO	0.96%	1.43%	0.97%	1.32%	1.23%	0.59%	1.00%	1.20%	1.20%	1.20%
KKP	1.68%	1.75%	1.47%	1.49%	1.50%	2.30%	1.66%	1.50%	1.45%	1.35%
Total	1.61%	1.60%	1.53%	1.53%	1.53%	1.64%	1.56%	1.51%	1.45%	1.40%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ

	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	-11%	-6%	-1%	-8%	14%	-20%	8%	6%	0%	-1%	2%	-2%	3%	5%	5%
KTB	6%	4%	5%	14%	11%	2%	5%	5%	1%	0%	7%	3%	8%	5%	3%
SCB	-2%	7%	-6%	16%	19%	-3%	12%	-9%	17%	0%	-5%	-1%	13%	5%	5%
KBANK	2%	11%	11%	18%	22%	-3%	14%	1%	6%	0%	7%	6%	12%	5%	5%
BAY	-3%	7%	25%	25%	21%	2%	9%	18%	-5%	-1%	20%	6%	13%	5%	5%
TTB	2%	16%	22%	22%	26%	-4%	16%	15%	-5%	-1%	-10%	9%	15%	5%	3%
TISCO	-3%	2%	3%	22%	17%	1%	8%	5%	6%	-2%	2%	1%	13%	3%	3%
KKP	24%	4%	0%	24%	13%	12%	6%	5%	0%	2%	-1%	10%	15%	5%	5%
Total	-1%	5%	7%	14%	18%	-4%	10%	4%	4%	0%	4%	3%	11%	5%	5%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: การเติบโตของ non-NII

	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	22%	36%	7%	-7%	0%	-7%	33%	-32%	11%	-1%	14%	31%	1%	-4%	-1%
KTB	35%	47%	37%	30%	15%	5%	26%	-23%	27%	-7%	11%	31%	15%	-7%	-3%
SCB	25%	49%	15%	5%	-3%	11%	8%	-9%	-3%	2%	-8%	23%	5%	-2%	0%
KBANK	8%	31%	20%	28%	13%	2%	8%	0%	17%	-10%	8%	19%	10%	-3%	1%
BAY	6%	38%	12%	22%	13%	0%	29%	-12%	8%	-7%	15%	15%	6%	3%	4%
TTB	14%	24%	25%	38%	20%	9%	7%	7%	10%	-5%	-6%	16%	15%	4%	3%
TISCO	-6%	32%	7%	27%	9%	9%	26%	-19%	15%	-7%	8%	9%	6%	2%	2%
KKP	22%	50%	8%	65%	23%	24%	33%	-6%	6%	-7%	7%	18%	16%	2%	4%
Total	17%	39%	17%	17%	8%	3%	20%	-15%	12%	-5%	7%	23%	8%	-2%	0%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	49.1%	47.4%	62.2%	46.8%	47.5%	48.6%	51.7%	49.5%	47.9%	45.4%
KTb	45.5%	40.9%	42.4%	41.0%	43.6%	43.9%	43.0%	42.1%	41.5%	40.5%
SCB	41.1%	40.9%	42.8%	42.6%	43.1%	42.4%	41.2%	42.5%	41.1%	39.6%
KBANK	43.3%	43.4%	48.4%	39.6%	41.2%	44.3%	44.0%	42.3%	41.2%	39.7%
BAY	44.4%	53.3%	48.7%	45.6%	46.8%	44.9%	48.3%	46.9%	45.9%	44.8%
TTB	44.6%	45.6%	47.5%	45.9%	46.6%	42.9%	45.2%	46.5%	45.6%	45.0%
TISCO	45.8%	43.4%	46.9%	43.2%	43.4%	48.2%	46.0%	43.7%	42.4%	41.1%
KKP	47.1%	46.3%	46.4%	43.8%	44.9%	44.3%	46.7%	45.2%	44.4%	43.5%
Total	44.7%	45.1%	48.8%	43.2%	44.5%	44.7%	45.6%	44.8%	43.7%	42.2%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ใกล้พ้นตัวหลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงและวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เราเชื่อว่ากำไรของกลุ่มธนาคารใกล้พ้นตัวหลังจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงและวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันจากวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 2H69 และปี 2570 จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่ปรับตัวสูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะยาวโดยมีอัตรากำไรจากการกลับมาของวัฏจักรการลงทุนในประเทศไทย ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากยอดค้าปลีกส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่พุ่งสูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.02 ล้านลบ. ใน 1Q69 เทียบกับ 1.88 ล้านลบ. ในปี 2568 หากตัดกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนออก เราคาดว่ากำไรก่อนหักค่าธรรมเนียมของกลุ่มธนาคารจะเติบโต 8% ในปี 2570 และคาดว่า ROE จะกลับมาปรับตัวดีขึ้นในปี 2570

Figure 9: กำไรก่อนหักค่าธรรมเนียม (ไม่รวมกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน)

	Pre-provision profit excluding FVTPL & investment gains					Growth				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	80,256	67,753	67,404	74,217	83,352	1%	-16%	-1%	10%	12%
KTb	80,907	74,874	70,530	76,548	82,714	3%	-7%	-6%	9%	8%
SCB	90,121	84,016	78,833	86,174	94,131	0%	-7%	-6%	9%	9%
KBANK	95,000	87,409	90,169	96,322	104,986	2%	-8%	3%	7%	9%
BAY	77,767	72,807	80,573	85,838	92,244	9%	-6%	11%	7%	7%
TTB	37,814	33,820	32,758	34,161	35,426	0%	-11%	-3%	4%	4%
TISCO	9,653	10,089	11,434	12,043	12,766	-1%	5%	13%	5%	6%
KKP	13,873	11,853	13,048	14,132	15,114	-20%	-15%	10%	8%	7%
Total	485,392	442,621	444,749	479,435	520,732	2%	-9%	0%	8%	9%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการสนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2569 ในระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2568 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 4-7%

Figure 10: เงินปันผล

	Dividend payout				DPS (Bt)				Dividend yield			
	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	41%	44%	41%	39%	10.00	10.00	10.00	10.50	5.56%	5.56%	5.56%	5.83%
KTb	77%	77%	77%	73%	2.67	2.67	2.67	2.67	7.03%	7.03%	7.03%	7.03%
SCB	80%	79%	73%	68%	11.28	10.60	10.60	10.70	7.65%	7.19%	7.19%	7.25%
KBANK	66%	66%	65%	62%	14.00	14.00	14.50	15.00	6.42%	6.42%	6.65%	6.88%
BAY	30%	39%	40%	41%	1.30	1.80	2.05	2.30	3.11%	4.31%	4.91%	5.51%
TTB	63%	64%	71%	73%	0.13	0.13	0.13	0.13	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%
TISCO	93%	89%	85%	81%	7.75	7.75	7.85	7.95	6.95%	6.95%	7.04%	7.13%
KKP	79%	65%	62%	57%	5.70	5.90	6.10	6.30	5.76%	5.96%	6.16%	6.36%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ขยับพื้นฐานในการประเมินราคาเป้าหมาย เราปรับราคาเป้าหมายของธนาคารทุกแห่งเพิ่มขึ้น เนื่องจากเราขยับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 พร้อมกับปรับสมมติฐานอัตราการเติบโตในระยะยาวเพิ่มขึ้น 25 bps เป็น 1.25% เพื่อสะท้อนการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย

Figure 11: ราคาเป้าหมายใหม่ – อิงวิธี DDM

	New TP (Bt)	Old TP (Bt)	L-T growth	Cost of equity
BBL	220	180	1.25%	8.5%
KTb	41	38	1.25%	8.5%
KBANK	243	214	1.25%	8.5%
BAY	40	28	1.25%	9.1%
TTB	2.3	2.2	1.25%	8.5%
TISCO	120	111	1.25%	8.5%
KKP	100	79	1.25%	8.8%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่นเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคารในระยะยาว โดยนอกเหนือจาก KTb แล้ว เรายังเพิ่ม KBANK และ BBL เข้ามาเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารด้วย

Figure 12: Valuation summary (Price as of Jul 1, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BAY	Neutral	41.75	40.00	0.1	9.7	9.0	8.2	7	8	9	0.7	0.7	0.7	8	8	8	3.1	4.3	4.9
BBL	Outperform	180.00	220.00	27.8	7.5	7.9	7.4	2	(6)	7	0.6	0.6	0.5	8	7	8	5.6	5.6	5.6
KBANK	Outperform	218.00	243.00	17.9	10.4	10.4	9.9	2	0	5	0.9	0.9	0.8	9	8	9	6.4	6.4	6.7
KKP	Neutral	99.00	100.0	7.0	14.2	11.4	10.5	19	24	9	1.3	1.1	1.1	9	10	11	5.8	6.0	6.2
KTB	Outperform	38.00	41.0	14.9	11.0	11.0	10.9	10	0	1	1.1	1.1	1.1	11	10	10	7.0	7.0	7.0
SCB	No rec	147.50			10.5	10.9	10.2	8	(4)	8	1.0	1.0	1.0	10	9	10	7.6	7.2	7.2
TCAP	Neutral	67.00	60.0	(5.2)	9.1	8.9	9.3	17	2	(4)	0.9	0.8	0.8	10	10	9	5.2	5.2	5.2
TISCO	Neutral	118.50	120.0	7.8	14.2	13.7	12.9	(4)	4	6	2.2	2.2	2.1	15	16	17	6.5	6.5	6.6
TTB	Neutral	2.46	2.30	(1.1)	11.6	11.8	13.0	(2)	(2)	(9)	1.0	1.0	0.9	9	8	7	5.4	5.4	5.4
Average					10.9	10.6	10.2	5	1	6	1.1	1.0	1.0	10	10	10	5.9	6.0	6.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: Regional peer comparison (Price as of Jul, 2026)

Company name	Country	Price 1-Jul-26 (US\$ mn)	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Bank of Communications Co Ltd	China	6.44	80,631	6.06	5.82	5.56	-1.67	4.24	4.70	0.47	0.45	0.43	5.26	5.43	5.71	7.83	7.71	7.79
China Construction Bank Corp	China	9.57	276,973	7.23	6.89	6.53	1.77	4.91	5.62	0.67	0.62	0.58	4.18	4.38	4.66	9.59	9.42	9.41
Bank of China Ltd	China	4.99	254,280	5.76	5.51	5.11	1.35	4.67	7.77	0.49	0.46	0.43	5.51	5.71	6.13	9.07	8.72	8.79
China CITIC Bank Corp Ltd	China	6.65	54,239	4.65	4.43	4.17	3.25	4.92	6.23	0.41	0.39	0.36	6.79	7.14	7.60	9.19	9.04	9.05
China Merchants Bank Co Ltd	China	35.91	135,304	6.02	5.73	5.40	4.67	5.10	6.09	0.76	0.70	0.64	5.76	6.05	6.30	12.89	12.46	12.23
Huaxia Bank Co Ltd	China	6.46	15,133	3.97	3.89	3.67	0.56	1.90	6.14	0.31	0.29	0.27	6.56	6.67	7.17	7.92	7.60	7.55
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	China	6.43	352,005	5.39	5.17	4.91	3.30	4.36	5.19	0.48	0.45	0.43	5.78	6.00	6.36	9.07	8.82	8.79
Ping An Bank Co Ltd	China	10.16	29,020	4.69	4.53	4.37	-3.20	3.65	3.52	0.41	0.38	0.35	5.95	6.09	6.32	8.86	8.54	8.38
Bank of East Asia Ltd/The	Hong Kong	12.53	4,224	7.22	6.10	4.95	30.63	18.44	23.26	0.30	0.29	0.28	6.63	7.90	10.15	4.43	5.16	6.41
BOC Hong Kong Holdings Ltd	Hong Kong	42.38	57,132	10.65	10.01	9.39	4.86	6.43	6.59	1.19	1.13	1.07	5.51	5.78	6.25	11.41	11.52	11.69
Standard Chartered PLC	Britain	211.6	59,115	11.54	9.59	8.27	19.65	20.27	16.00	1.24	1.14	1.03	2.63	3.14	3.61	10.79	12.02	12.98
HSBC Holdings PLC	Britain	147.9	324,049	11.41	10.27	9.34	36.53	11.14	9.97	1.74	1.64	1.52	4.40	4.91	5.44	15.41	16.42	16.87
Bank of Baroda	India	271.65	14,763	7.08	6.78	n.m.	-4.19	4.40	n.m.	0.85	0.86	n.a	3.09	3.45	3.63	12.71	n.m.	n.m.
Punjab National Bank	India	107.54	12,989	6.72	n.m.	n.m.	-2.56	n.m.	n.m.	0.82	n.a	n.a	2.99	3.30	3.66	12.99	n.m.	n.m.
State Bank of India	India	1047.4	101,605	11.49	10.97	n.m.	4.89	4.76	n.m.	1.62	1.58	1.91	1.71	1.92	2.05	15.38	16.30	15.77
Axis Bank Ltd	India	1368.7	44,746	16.09	14.08	12.47	-6.26	14.35	12.89	1.98	1.77	2.09	n.a	n.a	n.a	13.12	16.66	16.79
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	3247	236,858	15.23	13.63	20.26	33.21	11.76	-32.72	1.65	1.56	1.87	2.93	3.17	3.36	11.34	8.03	8.38
Mizuho Financial Group Inc	Japan	7814	117,329	15.54	13.90	23.68	43.61	11.79	-41.30	1.68	1.58	1.85	1.93	2.01	2.11	11.48	7.37	7.59
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	Japan	6433	151,345	15.62	13.57	6.75	36.62	15.04	101.04	1.56	1.46	1.49	2.91	3.20	3.46	10.38	7.16	7.57
Bank Central Asia Tbk PT	Indonesia	5600	38,444	11.43	10.49	9.56	4.89	9.01	9.73	2.27	2.09	1.95	6.07	6.55	7.21	20.65	18.95	19.65
Bank Mandiri Persero Tbk PT	Indonesia	3810	19,803	6.18	5.80	5.31	2.13	6.59	9.25	1.14	1.07	0.99	11.46	11.60	12.30	18.77	18.71	19.14
Bank CIMB Niaga Tbk PT	Indonesia	1525	2,114	5.39	5.09	4.76	3.44	5.81	6.92	0.63	0.58	0.57	10.43	10.97	11.36	12.00	11.86	12.39
Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	3100	6,439	5.44	5.02	4.54	6.16	8.27	10.68	0.65	0.61	0.58	11.60	12.23	13.51	12.15	12.43	13.08
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	2670	22,535	6.81	6.39	5.76	4.30	6.56	10.99	1.21	1.16	1.11	12.62	12.91	13.35	17.98	18.46	19.75
Industrial Bank of Korea	South Korea	20300	10,392	5.82	5.53	5.17	9.60	5.25	6.91	0.46	0.43	0.41	5.60	6.00	6.65	7.78	7.75	7.82
Shinhan Financial Group Co Ltd	South Korea	96500	29,405	8.05	7.26	6.54	22.13	10.88	10.98	0.77	0.71	0.65	3.07	3.51	4.11	9.65	9.71	9.87
Bursa Malaysia Bhd	Malaysia	8.62	1,704	24.08	22.80	22.39	15.86	5.59	1.85	8.40	8.13	7.86	3.77	4.03	4.11	35.33	35.91	35.71
AMMB Holdings Bhd	Malaysia	6.36	5,136	10.01	9.69	n.m.	4.87	3.33	n.m.	0.97	n.a	n.a	5.97	6.43	6.84	9.95	8.99	8.93
CIMB Group Holdings Bhd	Malaysia	7.42	19,587	9.83	9.25	8.75	3.31	6.23	5.74	1.07	1.03	0.99	6.47	6.81	6.97	11.17	11.38	11.58
Hong Leong Bank Bhd	Malaysia	21.28	11,267	9.87	9.29	8.74	3.41	6.26	6.24	1.06	1.00	0.94	4.77	5.08	5.44	11.07	11.12	11.17
Malayan Banking Bhd	Malaysia	10.66	31,492	12.07	11.45	10.87	1.44	5.44	5.37	1.32	1.27	1.23	5.96	6.30	6.72	11.08	11.28	11.55
DBS Group Holdings Ltd	Singapore	65.43	143,442	16.54	15.56	14.56	2.99	6.35	6.87	2.64	2.58	2.47	5.05	5.31	4.91	16.15	16.70	17.36
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	Singapore	24.66	85,352	14.57	13.67	12.87	3.87	6.56	6.21	1.73	1.64	1.54	3.99	3.76	3.97	12.26	12.43	12.48
United Overseas Bank Ltd	Singapore	39.65	50,461	11.73	10.88	10.03	22.43	7.87	8.45	1.25	1.19	1.11	4.32	4.63	5.00	10.95	11.19	11.48
Cathay Financial Holding Co Ltd	Taiwan	95	43,693	11.46	11.63	11.09	17.41	-1.42	4.80	1.47	1.27	1.20	4.58	4.71	4.91	13.08	12.34	12.14
CTBC Financial Holding Co Ltd	Taiwan	70.6	43,555	15.93	14.82	14.14	8.63	7.51	4.78	2.35	2.16	1.95	3.80	4.09	4.45	16.30	15.72	15.54
Fubon Financial Holding Co Ltd	Taiwan	122.5	53,798	11.97	11.82	11.90	22.25	1.25	-0.68	1.60	1.46	1.27	4.11	4.29	4.61	14.68	14.49	12.84
Mega Financial Holding Co Ltd	Taiwan	46.15	21,463	17.96	17.66	16.37	8.90	1.67	7.92	1.66	1.61	n.a	3.96	4.04	4.33	9.42	9.23	11.21
SinoPac Financial Holdings Co Ltd	Taiwan	40	18,175	13.94	13.86	12.01	45.69	0.59	15.34	2.01	1.88	1.76	4.44	4.44	5.00	16.54	15.52	15.27
TS Financial Holding Co Ltd	Taiwan	33.35	26,001	11.72	11.93	11.27	49.01	-1.79	5.90	1.34	1.22	1.09	3.63	3.81	4.22	14.42	14.09	14.13
Bank of Ayudhya PCL	Thailand	41.75	9,193	9.33	8.75	8.04	3.83	6.59	8.85	0.70	0.69	0.62	3.38	3.65	4.02	7.91	8.03	8.12
Bangkok Bank PCL	Thailand	180	10,286	8.25	7.92	7.48	-9.47	4.20	5.87	0.58	0.56	0.53	5.53	5.68	6.01	7.15	7.16	7.26
Kasikornbank PCL	Thailand	218	15,343	10.75	10.26	9.68	-3.09	4.76	6.04	0.86	0.84	0.82	6.05	6.19	6.48	8.16	8.37	8.68
Kiatnakin Phatra Bank PCL	Thailand	99	2,474	12.19	11.73	11.18	13.28	3.93	4.92	1.24	1.20	1.16	6.33	6.54	6.69	10.46	10.47	10.69
Krung Thai Bank PCL	Thailand	38	15,926	11.47	11.06	10.53	-4.00	3.71	5.04	1.12	1.08	1.06	6.14	6.30	6.57	9.88	9.89	10.09
SCB X PCL	Thailand	147.5	14,868	11.56	10.92	10.36	-9.54	5.90	5.37	0.99	0.98	0.97	7.06	7.38	7.71	8.64	9.01	9.37
Thanachart Capital PCL	Thailand	67	2,103	8.71	8.78	8.95	4.14	-0.81	-1.89	0.83	0.79	0.77	5.51	5.55	5.56	9.81	9.30	8.73
Tisco Financial Group PCL	Thailand	118.5	2,841	13.97	13.43	13.04	1.95	4.02	3.03	2.16	2.12	2.08	6.54	6.63	6.70	15.59	15.88	16.13
TMBThanachart Bank PCL	Thailand	2.46	6,747	11.28	11.94	11.83	-0.91	-5.50	0.97	0.94	0.92	0.89	5.57	5.45	5.65	8.34	7.65	7.53
Average				10.42	9.91	9.61	9.51	5.97	7.19	1.31	1.25	1.23	5.38	5.65	6.03	12.06	11.85	12.04

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFH, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFH, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.