โอกาสการลงทุนใน FinTech

จาก Digital Payments สู่ Digital Lending

23 พฤศจิกายน 2026

กิตติมา สัตยพันธ์, IAA, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุน
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9010
kittima.s@innovestx.co.th

สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุน
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9002
sittichai.d@innovestx.co.th

Global FinTech: บทสรุปการลงทุน

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

โอกาสการลงทุนใน FinTech ได้ขยายจาก **การชำระเงินทางดิจิทัล (Digital Payments)** อย่าง Card Network, Acquirer & Payment Service Provider (PSP) และ Digital Wallet ไปสู่ **การให้สินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending)** อย่าง Buy Now Pay Later (BNPL) Embedded Finance และ Digital Banks ซึ่งเป็นบริการทางการเงินครบวงจร โดยแนวโน้ม AI Commerce จะเป็นทั้งโอกาสสร้างรายได้และปัจจัยแข่งขันใหม่ จึงควรคัดเลือกบริษัทที่มีอำนาจกำหนดราคาและรักษาความสามารถทำกำไรได้

Digital Payments

ผู้ชนะต้องมี Infrastructure ที่แข็งแกร่ง

แนวโน้ม: รายได้อุตสาหกรรม Payments คาดโต ประมาณ 5% CAGR ช่วงปี 2025–30

ปัจจัยหนุน: Cashless, Cross-border, Real-time Payments และ AI Fraud Tools

หุ้นเด่น:
Card Networks: Visa / Mastercard

Acquirer & PSP: Adyen / Fiserv

Digital Wallets: Tencent / PayPal

ประเด็นที่ต้องจับตามอง:
Network Effect, Scale และ Pricing Power

Digital Lending

โอกาสเติบโตสูง แต่ต้องคุมคุณภาพสินเชื่อ

แนวโน้ม: Embedded Finance, BNPL และ Digital Banks ขยายตัวเร็วกว่าระบบดั้งเดิม

ปัจจัยหนุน: E-commerce, Alternative Data และ Financial Inclusion

หุ้นเด่น:
Embedded Finance: PayPal / Adyen / Shopify

BNPL: Affirm / Klarna

Digital Banks: Nu Holdings

ประเด็นที่ต้องจับตามอง:
คุณภาพสินทรัพย์, Credit cost, ต้นทุนทางการเงิน

ประเทศไทย

Payments แข็งแกร่ง แต่ Lending กำลังพัฒนา

Digital payments: PromptPay + Thai QR เป็นโครงสร้างพื้นฐาน + Digital wallets

Digital lending: กำลังพัฒนาการใช้ Alternative Data ในการปล่อยสินเชื่อ และ BNPL กำลังจะถูกกำกับดูแลโดย ธปท. ในขณะที่ Virtual Banks เพิ่งเริ่มเปิดดำเนินการ

หุ้นเด่น:
- ยังไม่มี Pure-play FinTech รายสำคัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรง
- สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ร่วมก่อตั้ง Virtual Bank อย่าง KTB ADVANC OR SCB คาดผลกระทบอยู่ในระดับจำกัด

ประเด็นที่ต้องจับตามอง:
โอกาสเปลี่ยนข้อมูลธุรกรรมเป็นสินเชื่อและบริการครบวงจร

Fintech ที่สำคัญในระบบการเงินโลก

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

ระบบนิเวศการชำระเงินดิจิทัล (Digital Payment Ecosystem)

เครือข่ายการชำระเงินผ่านบัตร (Card Networks)

หุ้นเด่น: Visa (V), Mastercard (MA)

ปัจจัยหนุน: การชำระเงินข้ามพรมแดน, Value Added Services, การชำระเงินภาคธุรกิจ, Agentic Commerce

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากกฎระเบียบและการกำกับดูแล, การแข่งขันจากทางเลือกอื่น, Stablecoin

ระบบรับชำระเงินและประมวลผลธุรกรรม (Merchant Acquirer & PSP)

หุ้นเด่น: Adyen (ADYEN), Fiserv (FI), Global Payments (GPN)

ปัจจัยหนุน: Digital Commerce Expansion, SME Digitalization, Real-time Payments Adoption, Security & Authentication Innovation

ความเสี่ยง: Pricing Pressure, Alternative Rails, Fraud & Cybersecurity, Regulation & Compliance

กระเป๋าเงินดิจิทัล (Digital Wallets)

หุ้นเด่น: PayPal (PYPL), Block (XYZ)

ปัจจัยหนุน: การใช้งานสมาร์ตโฟน, การขยายการรองรับจากร้านค้า, การเติบโตของ Ecosystem และ Super-app, การใช้ AI และเทคโนโลยีความปลอดภัย

ความเสี่ยง: การแข่งขันรุนแรง, ความเสี่ยงจากกฎระเบียบและการกำกับดูแล, ความเสี่ยงจากการทุจริตและความปลอดภัย, Real-time Payments & Alternative Rails

ระบบนิเวศสินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending Ecosystem)

บริการซื้อก่อน จ่ายทีหลัง (Buy Now, Pay Later)

หุ้นเด่น: Affirm (AFRM), Klarna (KLAR)

ปัจจัยหนุน: การขยายตัวของ E-commerce, ความต้องการทางเลือกการชำระเงินที่ยืดหยุ่น, การเข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่ยังได้รับบริการทางการเงินไม่ทั่วถึง , การเพิ่มอัตราการปิดการขายและการทำธุรกรรมสำเร็จของร้านค้า (Merchant Conversion)

ความเสี่ยง: Funding cost, credit losses, ลูกค้าเครดิตบาง และการกระจุกตัวของร้านค้า

บริการทางการเงินแบบฝังตัว (Embedded Finance)

หุ้นเด่น: PayPal (PYPL), Adyen (ADYEN), Shopify (SHOP)

ปัจจัยหนุน: ความต้องการบริการทางการเงินที่ไร้รอยต่อ, การเติบโตของ E-Commerce, การเข้าถึงสมาร์ตโฟนและอินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้น

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ, ความเสี่ยงด้านเครดิต และ ความเสี่ยงจากเครือข่ายพันธมิตร

ธนาคารดิจิทัล (Digital / Virtual Bank)

หุ้นเด่น: Nu Holdings (NU), SoFi Technologies (SOFI)

ปัจจัยหนุน: การเข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่ยังได้รับบริการทางการเงินไม่ทั่วถึง , โมเดลธุรกิจที่มีต้นทุนดำเนินงานต่ำ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินเชื่อ,ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบและการกำกับดูแล, ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยไซเบอร์และเทคโนโลยี

การชำระเงินดิจิทัล (Digital payments)

Card Networks • Merchant Acquirer & PSP • Digital Wallets • Embedded Finance & Commerce Enablement

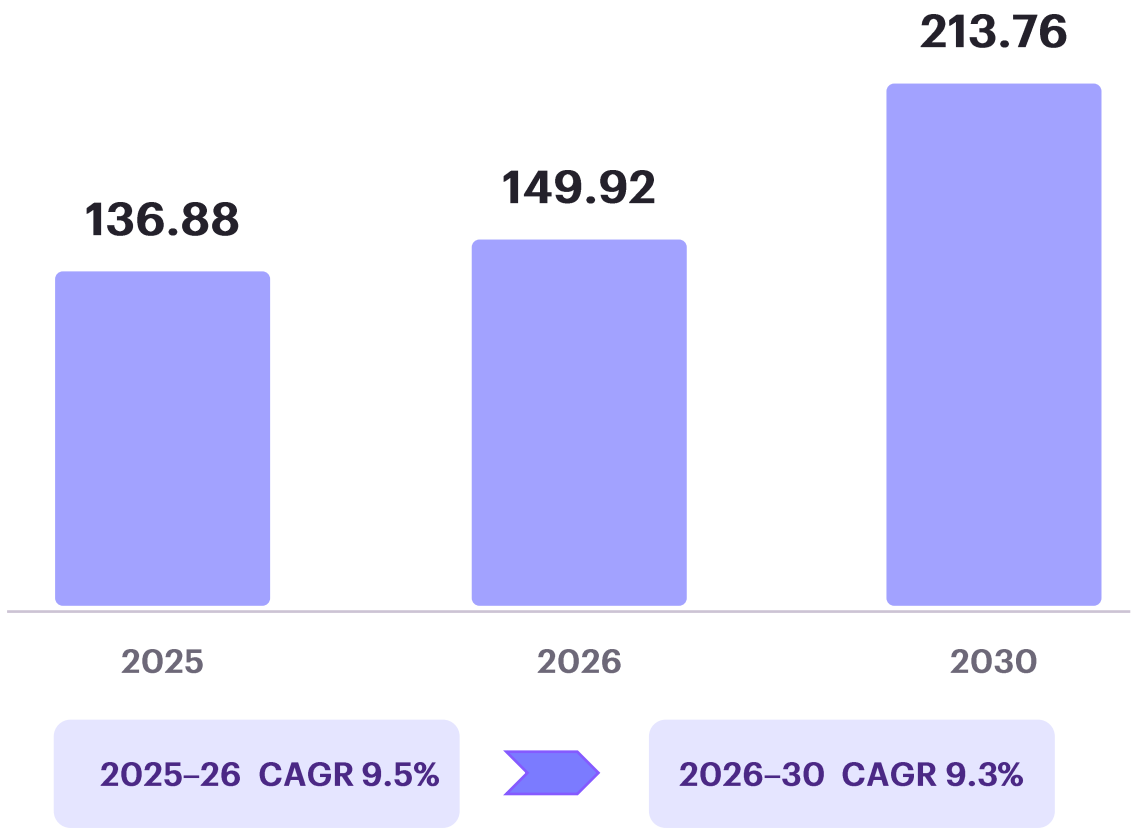


การชำระเงินดิจิทัล (Digital Payments): ตลาดเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

ขนาดตลาด Digital Payment ทั่วโลก

Unit: US$ bn



ที่มา: https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/digital-payments-global-market-report
และ InnovestX Investment Strategy & Research

ทำไมตลาดยังเติบโต?

01 **การยอมรับเทคโนโลยีดิจิทัล**

Smartphone และ Internet เข้าถึงผู้ใช้มากขึ้น

02 **การเปลี่ยนผ่านสู่สังคมไร้เงินสด**

ผู้บริโภคและร้านค้าหันสู่ธุรกรรมไร้เงินสด

03 **แรงสนับสนุนจากภาครัฐ**

ภาครัฐ**สนับสนุน**โครงสร้างพื้นฐานและการใช้งาน

Digital Payments Ecosystem: 3 กลุ่มธุรกิจหลัก

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

1 Card Networks / Payment Rails

โครงสร้างพื้นฐานหลังบ้าน

ทำอะไร	เชื่อมธนาคาร ส่งคำขออนุมัติ เคลียร์และชำระเงิน
ผู้เล่น	Visa • Mastercard • Amex • UnionPay • JCB
ใครจ่าย	ธนาคารผู้ออกบัตรและธนาคารร้านค้า
รายได้	ค่าบริการเครือข่าย • ประมวลผลข้อมูล • Cross-border • Value-added Services

2 Merchant Acquirer & Payment Service Provider (PSP)

เครื่องมือให้ร้านค้ารับเงิน

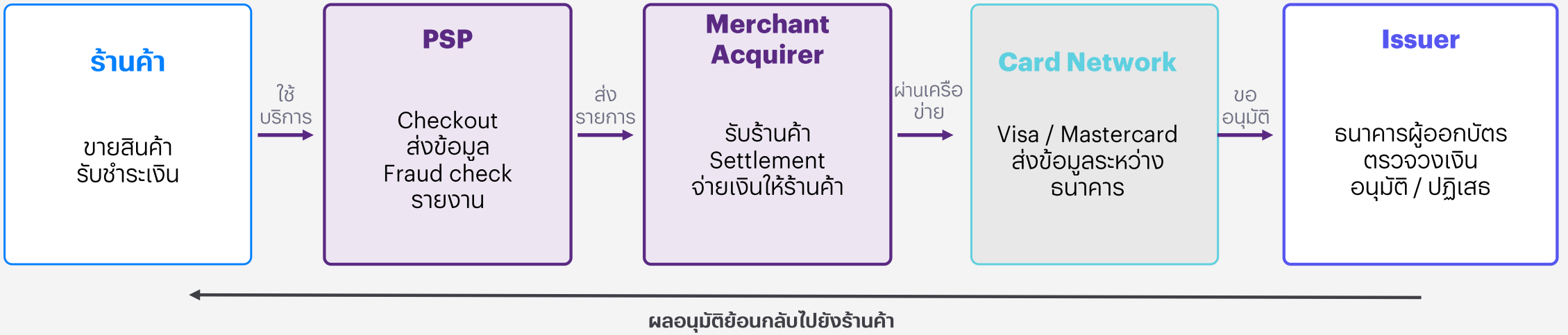
ทำอะไร	เชื่อม Checkout, Gateway และวิธีชำระเงิน พร้อมจัดการ Fraud และ Settlement
ผู้เล่น	Adyen • Stripe • Worldpay • Fiserv • Global Payments • Checkout.com
ใครจ่าย	ร้านค้า • Platform • Marketplace
รายได้	MDR Share • Processing • Gateway/API • Fraud/Risk • FX

3 Digital Wallets & Real-time Payments

ช่องทางที่ลูกค้าใช้จ่าย

ทำอะไร	Wallet: เก็บวิธีจ่ายและสร้าง Checkout Real-time Rail: โอนบัญชีต่อบัญชีทันที
ผู้เล่น	Wallet: PayPal • Alipay • Weixin Pay • Apple Pay • Google Pay Real-time: UPI • PromptPay • PayNow • Pix • DuitNow
ใครจ่าย	Wallet: ร้านค้าเป็นหลัก Real-time: ร้านค้า / ผู้ใช้ / พันธมิตร
รายได้	Wallet: Merchant Fee • Checkout • FX • Lending Real-time: MDR • Switching • Infrastructure Fee หรือฟรี

โครงสร้างธุรกิจการชำระเงินผ่านบัตร (Card Payment Ecosystem)



PSP = หน้าร้านด้านเทคโนโลยี

ช่วยร้านค้ารับ payment methods และจัดการธุรกรรม

Acquirer = ฝั่งร้านค้า

ดูแล merchant account, settlement และ payout

Issuer = ฝั่งผู้ถือบัตร

ออกบัตร ตรวจวงเงิน และรับความเสี่ยงเครดิต

Full-stack PSP: PSP ทำหน้าที่ Acquirer เอง

External Acquirer: PSP ส่งต่อให้ Acquirer อื่น

แบบจำลองโครงสร้างค่าธรรมเนียม Card Payment

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

Payment Flow: Authorization ⟶ Clearing ⟶ Settlement

ลูกค้า
Card / Wallet / QR

ร้านค้า
Web / App / POS

PSP
Gateway • Fraud • Routing

Acquirer
Merchant Account

Network / A2A
Visa/MA หรือ Bank Rail

Issuer / Bank
อนุมัติ / หักบัญชี



ตัวอย่าง Fee Waterfall (Illustrative)

สมมติ Merchant Discount Rate = 2.50%

Issuer / Interchange 1.80%	Network 0.15%	Acquirer/PSP 0.55%

หมายเหตุ: อัตราจริงแตกต่างตามประเทศ ประเภทธุรกรรม payment method และสัญญาร้านค้า

ผู้รับเงิน /ค่าธรรมเนียม	ความหมาย
Issuer / Interchange	ค่าตอบแทนธนาคารผู้ออกบัตรเพื่อชดเชยต้นทุนด้านคะแนนสะสม การบริหารบัญชีบัตร การป้องกันการทุจริต และความเสี่ยงด้านเครดิตของบัตรเครดิต
Card Network	ค่าตอบแทนสำหรับการให้บริการโครงสร้างพื้นฐานของเครือข่ายบัตร เช่น การอนุมัติรายการ การส่งข้อมูล การหักบัญชีและชำระราคา รวมถึงระบบรักษาความปลอดภัยและบริการเสริม
Acquirer / PSP residual	รายได้ส่วนที่เหลือของ Acquirer หรือ PSP หลังหัก Interchange Fee และ Network Fee แต่ก่อนหักค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
Merchant Discount Rate (MDR)	ต้นทุนรวมที่ร้านค้าจ่ายเพื่อรับชำระเงินผ่านบัตร ประกอบด้วย MDR และค่าบริการ Gateway ที่คิดแยก (ถ้ามี)

การชำระเงินดิจิทัล (Digital payments):

Card Networks

Card Networks: คืออะไร

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

Card Network ทำหน้าที่อะไร?

1. **เชื่อมทุกฝ่าย**
   เชื่อมผู้ถือบัตร ร้านค้า ธนาคารผู้ออกบัตร และธนาคารร้านค้า
2. **อนุมัติรายการ**
   ส่งคำขอและผลอนุมัติแบบ **Real-time** ระหว่างธนาคาร
3. **เคลียร์และชำระเงิน**
   คำนวณยอดและส่งเงินระหว่างธนาคารหลังรายการซื้อ
4. **ดูแลความเสี่ยง**
   กำหนดมาตรฐาน ป้องกัน **Fraud** และจัดการข้อพิพาท

ทำไมธุรกิจนี้น่าสนใจ?

Asset-light: ไม่ปล่อยสินเชื่อเอง **Network Effect:** ยิ่งคนใช้มาก ระบบยิ่งแข็งแกร่ง **Cashless Growth:** โตตามธุรกรรมดิจิทัลทั่วโลก → **ROIC, Free cash flow** สูง

ผู้เล่นหลักของธุรกิจเครือข่ายการชำระเงินผ่านบัตร

Network	Product Type	No. of cards in circulation (Bn)	Share of Total	Share within Network	Network type
UnionPay	Debit	9.00	51.6%	92.4%	China-centric network
Visa	Debit	3.10	17.8%	70.5%	Open-loop network
Mastercard	Debit	1.82	10.4%	61.9%	Open-loop network
Visa	Credit	1.30	7.4%	29.5%	Open-loop network
Mastercard	Credit	1.12	6.4%	38.1%	Open-loop network
UnionPay	Credit	0.74	4.2%	7.6%	China-centric network
JCB	Credit	0.16	0.9%	100.0%	Japan-centric network
American Express	Credit	0.14	0.8%	100.0%	Closed-loop network
Discover / Diners Club	Credit	0.07	0.4%	100.0%	Smaller global network
Total		**17.45**	**100.0%**		

ที่มา: Nilson Report chart supplied by user (© 2025 Nilson Report) และ InnovestX Investment Strategy & Research

ปริมาณธุรกิจ (Business volume) ของธุรกิจเครือข่ายการชำระเงินผ่านบัตร

Unit: US$ trn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Visa Inc. (V)	5.00	5.89	7.32	8.22	8.84	8.82	10.40	11.61	12.33	13.25	14.20
Mastercard Incorporated (MA)	4.50	4.80	5.20	5.90	6.50	6.30	7.70	8.20	9.00	9.80	10.60
American Express Company (AXP)	1.04	1.04	1.07	1.18	1.24	1.01	1.28	1.56	1.52	1.56	1.67
Total	10.54	11.73	13.59	15.30	16.58	16.13	19.38	21.37	22.85	24.61	26.47
Change		11%	16%	13%	8%	-3%	20%	10%	7%	8%	8%

ที่มา: Visa, Mastercard, American Express และ InnovestX Investment Strategy & Research

Card Networks: แนวโน้ม

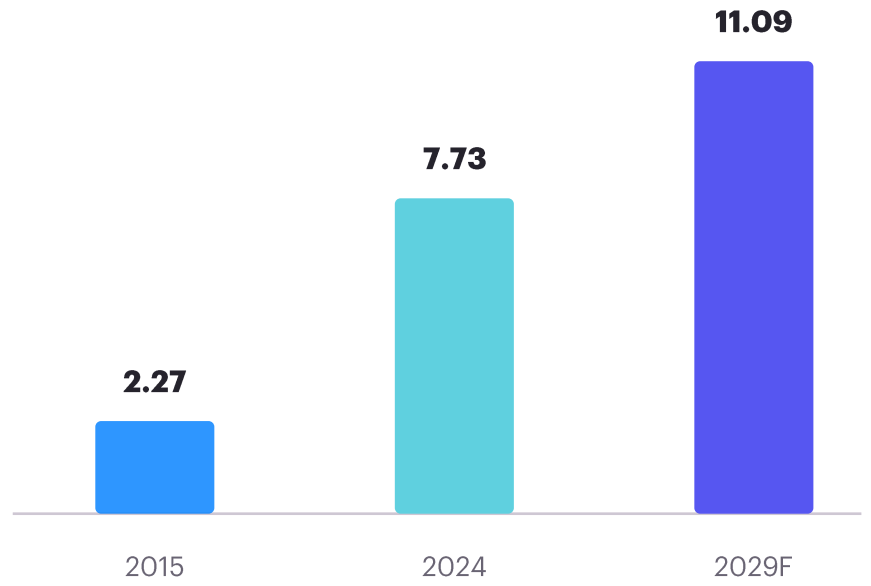
ปัจจัยขับเคลื่อนระยะ 5–10 ปี

01	**ธุรกรรมข้ามพรมแดน**	การท่องเที่ยว, E-commerce และ B2B International Payments
02	**บริการเสริมมูลค่าเพิ่ม**	Cybersecurity, Data Analytics, Loyalty, Open Banking และ Identity
03	**Commercial Payments**	การเปลี่ยน B2B จาก Manual Process สู่ Card และ Digital Rails
04	**Agentic Commerce**	AI Agent ต้องพึ่ง Authentication, Fraud Control และ Settlement

ความเสี่ยง: Fee regulation • Real-time payment rails • Stablecoin

Global Purchase Transactions

(แสนล้านรายการ)



2015–24 CAGR 15% **2024–29F CAGR 7%**

ที่มา: Nilson Report 2015, 2024 and 2029 forecast และ InnovestX Investment Strategy & Research

หมายเหตุ: Global brand cards include Visa, UnionPay, Mastercard, Amex, JCB, Discover and Diners Club

Card Networks: ภูมิทัศน์กฎระเบียบและการแข่งขัน

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

แต่ละตลาดมีโครงสร้างการแข่งขันต่างกัน ขึ้นอยู่กับเพดานค่าธรรมเนียม ระบบชำระเงินทางเลือก และพฤติกรรมผู้บริโภค โดยตลาดสหรัฐฯ ให้กำไรสูงสุดแต่ถูกตรวจสอบมากขึ้น ตลาด EU ถูกกดค่าธรรมเนียม ตลาดอินเดียและจีนมี Local Rails ที่แข็งแกร่ง ตลาดไทยและสิงคโปร์เด่นด้าน Cross-border

สหรัฐฯ — Visa • Mastercard • American Express

กฎระเบียบ	Interchange, Debit Routing
ทางเลือก	FedNow / Real-time Payments
โอกาส	ตลาดใช้บัตรขนาดใหญ่ที่สุด
ความเสี่ยง	การตรวจสอบเข้มขึ้น

สหภาพยุโรป — Visa • Mastercard • Amex • Local Networks

กฎระเบียบ	เพดาน Debit 0.2% และ Credit 0.3%
ทางเลือก	SEPA Instant / Open Banking
โอกาส	Cross-border และบริการเสริม
ความเสี่ยง	Fee Compression / A2A

จีน — UnionPay

กฎระเบียบ	อัตราและนโยบายเฉพาะประเทศ
ทางเลือก	Alipay / Weixin Pay
โอกาส	การท่องเที่ยวข้ามประเทศ
ความเสี่ยง	ระบบในประเทศแข็งแกร่ง

อินเดีย — Visa • Mastercard • Amex • RuPay

กฎระเบียบ	อัตราเฉพาะประเทศและผลิตภัณฑ์
ทางเลือก	UPI
โอกาส	บัตรเครดิตและ Merchant Digitization
ความเสี่ยง	UPI / RuPay ทดแทน

ญี่ปุ่น — JCB • Visa • Mastercard • Amex

กฎระเบียบ	อัตราเฉพาะเครือข่ายและผลิตภัณฑ์
ทางเลือก	Bank Transfer / QR / Mobile
โอกาส	การใช้จ่ายพรีเมียมและท่องเที่ยว
ความเสี่ยง	ตลาดอิ่มตัว / JCB แข็งแกร่ง

ไทย — Visa • Mastercard • JCB • UnionPay • Amex

กฎระเบียบ	อัตราเฉพาะประเทศและผลิตภัณฑ์
ทางเลือก	PromptPay / Thai QR
โอกาส	การท่องเที่ยวและบัตรเครดิต
ความเสี่ยง	A2A ทดแทนรายการบางส่วน

สิงคโปร์ — Visa • Mastercard • Amex

กฎระเบียบ	ราคาที่กำหนดเฉพาะประเทศ
ทางเลือก	PayNow / SGQR
โอกาส	กำลังซื้อสูงและศูนย์กลางภูมิภาค
ความเสี่ยง	ระบบธนาคารมีประสิทธิภาพ

มาเลเซีย — Visa • Mastercard • Amex

กฎระเบียบ	ตารางค่าธรรมเนียมเฉพาะประเทศ
ทางเลือก	DuitNow / DuitNow QR
โอกาส	Cashless และ ASEAN
ความเสี่ยง	A2A ทดแทนธุรกรรมในประเทศ

อินโดนีเซีย — Visa • Mastercard • Amex

กฎระเบียบ	Routing ภายในประเทศสำคัญ
ทางเลือก	QRIS
โอกาส	ตลาดใหญ่และ Penetration ต่ำ
ความเสี่ยง	Digital Sovereignty / QR ในประเทศ

Card Networks: ผู้นำระดับโลก – Visa, Mastercard, American Express

Visa Inc. (NYSE: V)

ปีงบการเงินสิ้นสุด 30 กันยายน หน่วย: US$ mn	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Payments Volume	5,892,000	7,322,000	8,219,000	8,837,000	8,819,000	10,402,000	11,607,000	12,328,000	13,248,000	14,200,000
Total Volume (including Cash)	8,206,000	10,188,000	11,180,000	11,811,000	11,326,000	13,018,000	14,101,000	14,834,000	15,735,000	16,800,000
Net Revenue	15,082	18,358	20,609	22,977	21,846	24,105	29,310	32,652	35,928	40,000
Net profit	5,991	6,699	10,301	12,080	10,866	12,311	14,957	17,273	19,743	20,058
Free cash flow	5,051	8,501	12,223	12,028	9,704	14,522	17,879	19,696	18,693	21,577
Net profit margin (%)	40	36	50	53	50	51	51	53	55	50
ROE (%)	21	25	37	42	36	38	44	49	53	53
D/E (x)	0.48	0.56	0.49	0.48	0.68	0.57	0.65	0.54	0.55	0.69

ที่มา: Visa และ InnovestX Investment Strategy & Research

Mastercard Incorporated (NYSE: MA)

ปีงบการเงินสิ้นสุด 31 ธันวาคม หน่วย: US$ mn	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Gross Dollar Volume (GDV)	4,800,000	5,200,000	5,900,000	6,500,000	6,300,000	7,700,000	8,200,000	9,000,000	9,800,000	10,600,000
Net Revenue	10,776	12,497	14,950	16,883	15,301	18,884	22,237	25,098	28,188	32,790
Net profit	4,059	3,915	5,859	8,118	6,411	8,687	9,930	11,195	12,874	14,968
Free cash flow	4,422	5,364	5,893	7,761	6,885	9,056	10,753	11,609	14,306	17,159
Net profit margin (%)	38	31	39	48	42	46	45	45	46	46
ROE (%)	69	70	108	144	104	127	146	169	192	210
D/E	0.91	0.97	1.15	1.55	2.08	1.98	2.32	2.35	2.91	2.56

ที่มา: Mastercard และ InnovestX Investment Strategy & Research

American Express Company (NYSE: AXP)

ปีงบการเงินสิ้นสุด 31 ธันวาคม หน่วย: US$ mn	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Billed Business (Network Volume)	1,038,000	1,070,000	1,178,000	1,240,000	1,007,000	1,282,000	1,557,000	1,520,000	1,560,000	1,670,000
Total Net Revenues (Net of Interest)	32,119	33,471	36,707	43,556	36,087	42,380	52,862	60,515	65,600	72,000
Net profit	5,375	2,748	6,921	6,759	3,135	8,060	7,514	8,374	10,129	10,833
Free cash flow	6,916	12,478	7,620	11,987	4,113	13,095	19,224	16,996	12,139	16,003
Net profit margin (%)	14	7	16	14	8	18	14	12	14	13
ROE (%)	26	14	33	29	13	35	32	31	34	34
D/E	2.56	3.24	2.76	2.79	1.95	1.85	1.78	1.75	1.69	1.73

ที่มา: American Express และ InnovestX Investment Strategy & Research

Card Networks: บทสรุปการลงทุน

- ธุรกิจคุณภาพสูงในธีม Digital Payments เพราะธุรกิจเติบโตตามจำนวนครั้งที่คนทั่วโลกจ่ายเงิน โดยไม่ต้องรับความเสี่ยงสินเชื่อโดยตรง
- Visa และ Mastercard เป็นตัวเลือกหลัก จากเครือข่ายแข็งแกร่ง กระแสเงินสดสูง และความเสี่ยงเครดิตต่ำ

ทำไมธุรกิจน่าสนใจ

- เครือข่ายใหญ่ เลียนแบบได้ยาก
- รายได้โตตามธุรกรรมทั่วโลก
- ไม่ปล่อยสินเชื่อโดยตรง

ปัจจัยเติบโต

- การใช้จ่ายข้ามประเทศ
- บริการป้องกันทุจริตและข้อมูล
- B2B Payments และ AI Commerce

ความเสี่ยงสำคัญ

- การควบคุมค่าธรรมเนียม
- ระบบโอนเงินทันทีและ Wallets
- Stablecoins และเครือข่ายท้องถิ่น

เลือกหุ้นอย่างไร?

V / MA — **Core Holding** — ได้ประโยชน์จาก Digital Payments ทั่วโลก

AXP — **Selective Exposure** — ฐานลูกค้ากำลังซื้อสูง แต่รับความเสี่ยงเครดิตมากกว่า

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
V	Visa Inc.	United States	773,341	31.5	27.7	24.3	15.3	13.7	13.9	22.6	21.3	19.2	0.6	0.7	0.8	24.2	21.6	19.4
MA	Mastercard Incorporated	United States	562,686	32.2	27.9	24.0	17.8	15.6	16.2	72.6	52.9	36.6	0.5	0.6	0.7	24.3	21.5	19.0
AXP	American Express Company	United States	211,747	17.5	15.6	13.6	17.2	12.1	14.6	6.1	5.5	4.7	1.2	1.3	1.5	14.7	10.8	9.8

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Investment conclusion based on user-provided content

การชำระเงินดิจิทัล (Digital payments):

Merchant Acquirer & Payment Service Provider

Merchant Acquirer & PSP: คืออะไร

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

Merchant Acquirer:
รับร้านค้า ดูแล Merchant Account และ Settlement

Merchant Acquirer คือธนาคารหรือสถาบันการเงินที่ประมวลผลและชำระเงินจากลูกค้าให้ร้านค้า ทำหน้าที่เชื่อมร้านค้ากับ Card Network และ Issuer และต้องมีใบอนุญาตจากเครือข่ายบัตรที่เกี่ยวข้อง

บทบาทหลัก	Authorization routing • Merchant account • Clearing & settlement • Chargeback / merchant risk
รายได้หลัก	Acquiring / processing fee และบริการเสริม โดยส่วนหนึ่งของ MDR ต้องส่งต่อให้ Issuer และ Card Network

Payment Service Provider (PSP):
เชื่อม Checkout, Payment Methods, Gateway และระบบหลังบ้าน

PSP ช่วยร้านค้ารับการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์หลายรูปแบบผ่านการเชื่อมต่อเดียว ทำหน้าที่เป็นสะพานระหว่างร้านค้า ลูกค้า และสถาบันการเงิน พร้อมรวม Gateway, Processing, Fraud, Tokenization และ Reporting ทั้งนี้ หากเชื่อมต่อแพลตฟอร์มซื้อสินค้าโดย AI ได้ ผู้ให้บริการ PSP ยังมีโอกาสรับธุรกรรมจากช่องทางขายใหม่

บทบาทหลัก	Checkout / API • Payment methods • Fraud & authentication • Routing • Reconciliation
ความสัมพันธ์	PSP อาจเป็น Acquirer เองในตลาดที่มีใบอนุญาต หรือเชื่อมต่อ Partner Acquirer หลายราย

ทำไมธุรกิจนี้น่าสนใจ และจุดแข็งอยู่ตรงไหน?

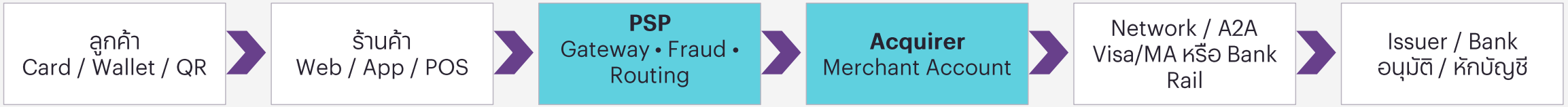
Structural growth	ได้ประโยชน์จาก e-commerce, omnichannel, cash-to-digital และ cross-border โดยไม่ต้องเลือกผู้ชนะในหมวดสินค้า	**Recurring transaction economics**	รายได้เกิดทุกครั้งที่มีการชำระเงิน จึงเติบโตตาม volume และจำนวนบริการที่ร้านค้าใช้	**Mission-critical + switching cost**	ระบบรับเงินกระทบ conversion, uptime และกระแสเงินสด ร้านค้าจึงให้ความสำคัญกับเสถียรภาพมากกว่าราคาค่าธรรมเนียมเพียงอย่างเดียว
Scale & data advantage	Volume และข้อมูลจำนวนมากช่วยกระจายต้นทุนระบบ พัฒนา fraud models และเพิ่ม authorization performance	**Product expansion**	สามารถเพิ่มรายได้จาก fraud, FX, tokenization, issuing, payouts, billing, analytics และ merchant software	**Regulatory & integration moat**	ใบอนุญาต การเชื่อมต่อ local rails การทำ compliance และการฝังระบบเข้ากับ merchant workflow ใช้เวลาและเงินลงทุนสูง

ที่มา: Adyen, Stripe, InnovestX Investment Strategy & Research

Merchant Acquirer & PSP: รูปแบบธุรกิจ

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

Payment Flow: Authorization ⟶ Clearing ⟶ Settlement

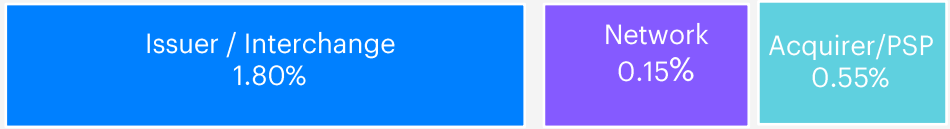


Full-stack PSP: Gateway + Processing + Acquiring + Risk + Settlement | Technology PSP: เชื่อมต่อ External Acquirers หลายราย

PSP Revenue Model	
Processing / transaction	% ของมูลค่า หรือ fee ต่อรายการ
Platform / gateway	Subscription, API, orchestration
Optimization & risk	Fraud, authentication, authorization uplift
FX / cross-border	Conversion และ cross-border services
Financial services	Payout, issuing, accounts, lending
Software / SaaS	POS, billing, inventory, payroll

ตัวอย่าง Fee Waterfall (Illustrative)

สมมติ Merchant Discount Rate = 2.50%



หมายเหตุ: อัตราจริงแตกต่างตามประเทศ ประเภทธุรกรรม payment method และสัญญาร้านค้า

Merchant Acquirer & PSP: แนวโน้ม

ตลาดเติบโตต่อเนื่อง	US$28.2bn	→	US$46.5bn
	2025	CAGR 10.5%	2030F

ที่มา: https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/merchant-acquiring-global-market-report และ InnovestX Investment Strategy & Research

ปัจจัยหนุนการเติบโต

1 Digital Commerce
E-commerce และ Omnichannel ต้องรองรับหลายช่องทางรับเงิน

2 SME Digitalization
ร้านค้าเล็กเปลี่ยนจากเงินสดสู่ POS, QR และ Online Payments

3 Real-time Payments
รับเงินเร็วขึ้นและเชื่อม Payment Rails แบบ Real-time

4 Embedded Finance
Payment ฝังใน SaaS, Marketplace และ Platform

5 Security & Authentication
ลด Fraud เพิ่ม Approval Rate และลด Chargeback

ความเสี่ยง

- Pricing Pressure หรือ Take Rate ลดลง
- RTP และ QR แข่งขันรายการมูลค่าต่ำ
- Fraud, Chargeback และ Data Breach
- AML/KYC และ Data Privacy เพิ่มต้นทุน

Business Volume

	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR 2021–25
Stripe	US$0.64tn	US$0.82tn	US$1.00tn	US$1.40tn	US$1.90tn	31.30%
PayPal	US$1.25tn	US$1.36tn	US$1.53tn	US$1.68tn	US$1.79tn	9.40%
Adyen	€0.59tn	€0.77tn	€0.97tn	€1.29tn	€1.39tn	24.10%
Block/ Square	US$0.17tn	US$0.19tn	US$0.21tn	US$0.23tn	US$0.25tn	10.50%

ที่มา: ข้อมูลบริษัท และ InnovestX Investment Strategy & Research

Merchant Acquirer & PSP: ผู้เล่นรายสำคัญ

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

ผู้เล่นแต่ละรายมีจุดเด่นต่างกันตามกลุ่มร้านค้า เทคโนโลยี การกระจายช่องทาง และความสามารถสร้างรายได้เสริม

AMS: ADYEN Adyen

ลูกค้าหลัก	**องค์กรใหญ่ / Global Platforms**
จุดแข็ง	ระบบเทคโนโลยีเดียว รับบัตรตรง และมีใบอนุญาตทั่วโลก

Non-listed Stripe

ลูกค้าหลัก	**Digital-native / Platforms**
จุดแข็ง	Clover ecosystem, APIs และผลิตภัณฑ์การเงินครบ

NYSE: GPN Global Payments + Worldpay

ลูกค้าหลัก	**SMB ถึงองค์กรระดับโลก**
จุดแข็ง	Scale สูง ฐานร้านค้ากว้าง และ **Software integration**

NYSE: FI Fiserv + Clover

ลูกค้าหลัก	**SMB / สถาบันการเงิน**
จุดแข็ง	Clover POS, Bank distribution และรายได้ประจำ

NASDAQ: PYPL PayPal + Braintree

ลูกค้าหลัก	**ร้านค้าออนไลน์ / ผู้บริโภค**
จุดแข็ง	Checkout, Braintree, Venmo และฐานผู้ใช้ขนาดใหญ่

NYSE: XYZ Block + Square

ลูกค้าหลัก	**SMB / ร้านอาหาร / Retail**
จุดแข็ง	POS + Payments + Software + Lending ใน Ecosystem เดียว

NYSE: FOUR Shift4

ลูกค้าหลัก	**โรงแรม / ร้านอาหาร / กีฬา**
จุดแข็ง	เชี่ยวชาญอุตสาหกรรมเฉพาะและ **End-to-end acquiring**

Merchant Acquirer & PSP: ผู้เล่นรายสำคัญ

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

Business Scale

Company	Metric	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2021-25 CAGR
Adyen	Processed Volume	€ tn	0.52	0.77	0.97	1.29	1.39	28%
PayPal	TPV	US$ tn	1.25	1.36	1.53	1.68	1.79	9%
Global Payments (incl. Worldpay)	Payment Volume	US$ tn					3.70	N.A.
Fiserv	Clover GPV	US$ tn	0.39	0.48	0.62	0.72	0.83	21%
Square (Block)	GPV	US$ bn	171	203	227	270	298	15%
Shift4	End-to-End Payment Volume	US$ bn	73	103	137	180	228	33%

Revenue (US$ bn)

	2021		2022		2023		2024		2025		
Company	**Revenue**	**YoY growth**	**Revenue**	**YoY growth**	**Revenue**	**YoY growth**	**Revenue**	**YoY growth**	**Revenue**	**YoY growth**	**2021-25 CAGR**
Adyen	1.47	+46%	2.16	+47%	2.81	+30%	3.55	+26%	4.31	+21%	+31%
PayPal	25.37	+18%	27.52	+8%	29.77	+8%	31.80	+7%	33.17	+4%	+7%
Global Payments (incl. Worldpay)	7.97	+16%	8.96	+12%	9.37	+5%	9.66	+3%	10.10	+5%	+6%
Fiserv	16.08	+11%	17.30	+8%	18.64	+8%	19.53	+5%	20.77	+6%	+7%
Square (Block)	17.66	+42%	20.96	+19%	21.91	+5%	22.29	+2%	23.96	+7%	+8%
Shift4	1.23	+102%	1.86	+51%	2.50	+34%	3.24	+30%	4.10	+27%	+35%

Revenue (US$ bn)

Company	2021	2022	2023	2024	2025	Change 2021-25 (ppt)
Adyen	54%	55%	56%	58%	**59%**	+5
PayPal	26%	26%	27%	27%	**26%**	-
Global Payments (incl. Worldpay)	30%	31%	31%	30%	**30%**	-
Fiserv	42%	43%	43%	43%	**43%**	+1
Square (Block)	23%	19%	18%	17%	**17%**	-6
Shift4	22%	24%	25%	26%	**25%**	+3

ที่มา: Adyen, PayPal, Global, Fiserv, Block, Shift4 และ InnovestX Investment Strategy & Research

Merchant Acquirer & PSP: บทสรุปการลงทุน

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

ธุรกิจ Merchant Acquiring และ Payment Service Providers (PSPs) เป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของ Digital Commerce, E-commerce, Omnichannel Commerce และการเปลี่ยนผ่านจากเงินสดสู่การชำระเงินดิจิทัล

Ticker	ลักษณะหุ้น	ประเด็นการลงทุน	ความเสี่ยงหลัก
ADYEN	หุ้นเติบโตคุณภาพสูง	ผู้ให้บริการ PSP แบบ Pure-play; ใช้แพลตฟอร์ม Single Stack; รับชำระเงินโดยตรง; มีฐานลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่	ระดับมูลค่า; การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่
FI	หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งเชิงรับ	ระบบนิเวศ Clover; ช่องทางจัดจำหน่ายผ่านธนาคาร; รายได้เทคโนโลยีที่เกิดขึ้นประจำ	ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน; ความซับซ้อนของระบบเดิม
GPN	ขนาดธุรกิจ + การผนึกกำลัง	การรวมธุรกิจกับ Worldpay ช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจและเครือข่ายการจัดจำหน่ายทั่วโลก	การรวมระบบ; ภาระหนี้; แรงกดดันด้านราคา
PYPL	หุ้นฟื้นตัว / หุ้นคุณค่า	ฐานผู้ใช้กระเป๋าเงินดิจิทัลขนาดใหญ่; เครือข่าย Braintree; มีโอกาสเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของ Checkout	การแข่งขัน; การเปลี่ยนแปลงของส่วนผสมธุรกิจ; การดำเนินงาน
XYZ	โอกาสเติบโตจากหลายธุรกิจ	Square POS; ซอฟต์แวร์; บริการทางการเงินสำหรับร้านค้า	วัฏจักรของธุรกิจ SME; ความซับซ้อน; การแข่งขัน
FOUR	เติบโตสูง / ความเสี่ยงสูง	ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านในธุรกิจโรงแรม ร้านอาหาร การเดินทาง และกิจกรรมประสบการณ์	ภาระหนี้; การควบรวมและซื้อกิจการ; ความผันผวนตามวัฏจักร

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
ADYEN	Adyen N.V.	Netherlands	29,259	22.2	18.5	15.2	12.3	19.9	22.1	4.1	3.3	2.7	n.a	n.a	n.a	9.8	8.0	6.5
GPN	Global Payments Inc.	United States	22,579	6.2	5.3	4.5	11.7	18.7	17.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.3	1.3	7.4	6.7	6.3
FISV	Fiserv	United States	33,152	8.6	7.9	7.0	-15.9	8.6	13.0	1.5	1.3	1.2	n.a	n.a	n.a	7.3	7.1	6.7
PYPL	PayPal	United States	48,270	10.4	9.8	9.0	5.4	5.8	8.9	2.6	2.4	2.0	0.9	1.0	1.0	7.3	7.5	7.5
XYZ	Block	United States	47,945	19.4	14.7	11.8	72.9	31.9	24.7	2.1	1.8	1.6	n.a	n.a	n.a	9.8	7.8	6.6
FOUR	Shift4	United States	3,103	8.2	7.4	6.3	-2.9	11.0	17.7	2.9	3.1	2.3	n.a	n.a	n.a	7.6	7.0	6.6

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

การชำระเงินดิจิทัล (Digital payments):

Digital Wallets

Digital Wallets: คืออะไร

Digital Wallets คือแอปพลิเคชันหรือแพลตฟอร์มที่ช่วยให้ผู้บริโภคเก็บข้อมูลการชำระเงินและทำธุรกรรมผ่านสมาร์ตโฟนหรือช่องทางดิจิทัลได้สะดวกขึ้น ทำหน้าที่เป็นเชื่อมต่อระหว่างผู้บริโภคกับระบบการชำระเงิน (Payment Rails) โดยรับคำสั่งชำระเงินจากผู้ใช้ แล้วส่งต่อไปยังบัตร ธนาคาร หรือเครือข่ายการชำระเงินที่รองรับ ก่อนโอนเงินไปยังร้านค้า ผู้ใช้งานสามารถชำระเงินได้ทั้งออนไลน์และหน้าร้านผ่าน NFC, QR Code หรือการเชื่อมต่อกับบัญชีธนาคารโดยตรง

1 เก็บข้อมูลการชำระเงิน

บัตรเครดิต/เดบิต บัญชีธนาคาร หรือ Stored Value

Identity • Token • User Experience

2 ส่งคำสั่งชำระเงิน

ส่งต่อไปยัง Card Network, Bank หรือ A2A Rail

ไม่ใช่ผู้เคลียร์เงินเอง

3 สร้างรายได้หลายทาง

Transaction / Merchant / FX Fees รวมถึง Lending, BNPL, Data และ Loyalty

รายได้ขึ้นกับ Business Model

AI / Agentic Commerce AI อาจช่วยเลือกสินค้าและสั่งซื้อแทนผู้บริโภค ทำให้ Wallet สำคัญขึ้นในฐานะตัวตน การอนุมัติ และช่องทางชำระเงิน แต่ UX ต้องยังให้ผู้ใช้ควบคุมได้

Digital Wallet แบ่งได้ 4 รูปแบบ

Card-based Device Wallet

Apple Pay • Google Pay

เก็บ Token ของบัตรและจ่ายผ่าน NFC หรือ Online Checkout

Merchant / Checkout Wallet

PayPal

บัญชีผู้ใช้ + Checkout + Merchant Acceptance

Super-app Wallet

Alipay • Weixin Pay

QR, P2P, Commerce, Services และ Financial Ecosystem

Account-based Wallet

Bank / A2A Wallet

ดึงเงินจากบัญชีธนาคารหรือ A2A Rail โดยตรง

โครงสร้างธุรกรรม

ผู้ใช้

Smartphone / App

→

Digital Wallet

Identity + Token + UX

→

Funding Rail

Card / Bank / Stored Value

→

Merchant

Online / In-store

ที่มา: Apple Support, Worldpay GPR 2025, Tencent Weixin Pay และ InnovestX Investment Strategy & Research

Digital Wallets: แนวโน้ม

ผู้ใช้และมูลค่าธุรกรรมเพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังคงเป็นตลาด **Digital Wallets** ที่ก้าวหน้าที่สุดของโลก เนื่องจากได้รับแรงสนับสนุนจากระบบการชำระเงินแบบเรียลไทม์ระดับประเทศ แต่การแข่งขันและ **A2A Rails** กดดันค่าธรรมเนียม และเมื่อ **Agentic AI** สามารถเลือกวิธีชำระเงินแทนผู้ใช้ ความภักดีต่อแบรนด์ **Wallet** อาจมีความสำคัญลดลง

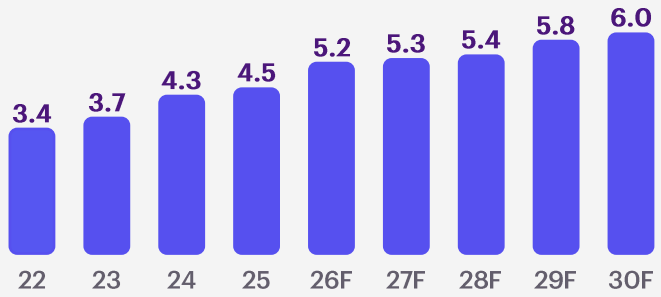
ผู้ใช้ทั่วโลก 2025 ⟶ 2030F
4.5 พันล้านคน ⟶ 6 พันล้านคน

ส่วนแบ่งการชำระเงิน อันดับ 1 ของโลก
56% Online | 33% POS

มูลค่าธุรกรรม 2025 ⟶ 2029F
US$11tn ⟶ >US$17tn

จำนวนผู้ใช้ทั่วโลก

(พันล้านคน)



ประเทศที่มี Adoption สูง

India	90.8%
Indonesia	89.8%
Thailand	89.0%
Hong Kong	87.9%
Philippines	87.8%

ปัจจัยหนุน

- การใช้งานสมาร์ตโฟนและ Contactless Payments
- การขยายการรองรับจากร้านค้า
- การเติบโตของ Ecosystem และ Super-app
- การใช้ AI และเทคโนโลยีความปลอดภัย

ความเสี่ยง

- การแข่งขันรุนแรงจากผู้เล่นที่มีฐานผู้ใช้งานขนาดใหญ่
- ความเสี่ยงจากกฎระเบียบและการกำกับดูแล
- ความเสี่ยงจากการทุจริตและความปลอดภัยของข้อมูล
- ทางเลือกอื่นอย่าง Real-time Payments & Alternative Rails

Point of Sale: Wallet ยังมี Upside

	2025 ⟶ 2030F
Digital Wallet	33% → 42%
Credit Card	24% → 21%
Debit Card	22% → 19%
Cash	14% → 12%

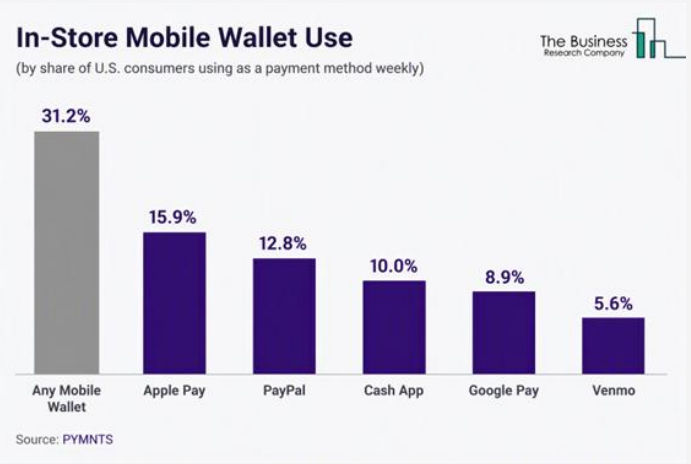
E-commerce: Wallet เป็นช่องทางหลัก

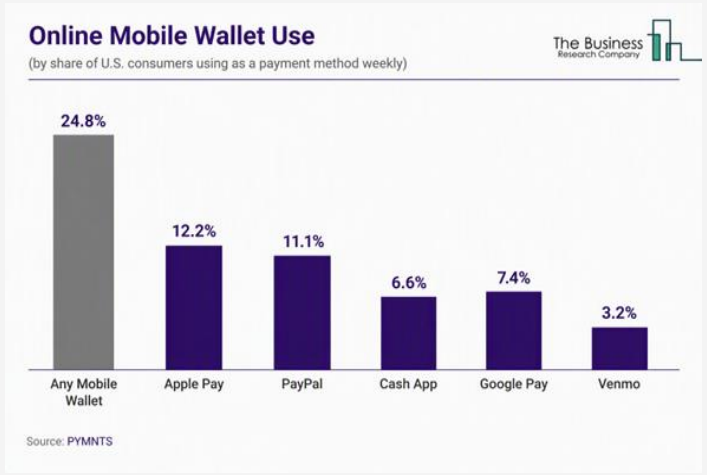
	2025 ⟶ 2030F
Digital Wallet	56% → 63%
Credit Card	20% → 16%
Debit Card	10% → 8%
Account-to-account	7% → 7%

ที่มา: The Business Research Company (https://capitaloneshopping.com/research/digital-wallet-statistics) และ InnovestX Investment Strategy & Research

Digital Wallets: ผู้เล่นรายหลัก

บริษัท / บริการ	รูปแบบธุรกิจ	ปริมาณธุรกรรม (TPV) ปี 2025	รายได้ปี 2025 (US$) / มูลค่ากลุ่ม	จำนวนผู้ใช้งาน (Active Users)	จุดเด่นเชิงกลยุทธ์
PayPal (PayPal & Venmo)	Pure Fintech / Open-loop Stored-value	US$1.79tn	US$33.2bn	~434m accounts	เชี่ยวชาญ E-commerce; เชื่อมเครือข่ายผู้บริโภคและร้านค้าออนไลน์แบบ Unbranded
Apple Pay (Apple Inc.)	Big Tech / Hardware-based Pass-through	~US$9.50tn	รวมอยู่ในกลุ่ม Services ของ Apple	~800m	ควบคุม Hardware Secure Element และ NFC บน iOS; ความปลอดภัยสูง
Google Pay (Alphabet Inc.)	Big Tech / Software Pass-through & Real-time A2A	~US$5.20tn	รวมอยู่ในกลุ่ม Google Services	~250m	ครอง Android ทั่วโลก และเป็นผู้นำระบบชำระเงิน A2A ผ่าน UPI ในอินเดีย
Alipay (Ant Group)	Closed-loop Super App / FinTech Platform	>US$17tn	ประมาณการ US$25–28bn	>1.0bn	ระบบนิเวศการเงินครบวงจร การลงทุน กู้ยืม ประกัน และฐานลูกค้าขนาดใหญ่
Weixin Pay / WeChat Pay (Tencent)	Social Closed App / Closed-loop Ecosystem	>US$16tn	อยู่ใน FinTech & Business Services ของ Tencent	>1.3bn	ยึดโยงกับเครือข่ายสังคมและการสื่อสาร มี Social Stickiness และระบบ Mini Programs
Cash App by Block	Commerce Wallet / Consumer Financial Services Ecosystem	ไม่เปิดเผย Full-year TPV; Q4'25 Commerce Enablement Volume US$54.7bn	Cash App gross profit FY2025 US$6.3bn; Block US$10.36bn	59m monthly actives	เชื่อม Consumer Wallet กับ Square Merchant Network และ Afterpay BNPL; Spend, Send, Store, Borrow และ Invest





หมายเหตุ: Alibaba Group (BABA) ถือหุ้น 33% ใน Ant Group ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ Alipay; TPV และจำนวนผู้ใช้ของแต่ละบริษัทอาจใช้คำนิยามแตกต่างกัน

ที่มา: https://capitaloneshopping.com/research/digital-wallet-statistics), PYMNTS และ InnovestX Investment Strategy & Research

Digital Wallets: บทสรุปการลงทุน

- ตลาด Digital Wallet ไม่มีผู้ชนะรายเดียว แต่แบ่งตาม Ecosystem, ช่องทางเข้าถึงลูกค้า และ Use Case หลัก
- หุ้นที่น่าสนใจคือ Tencent จากความแข็งแกร่งของ Weixin Pay และ WeChat Ecosystem ซึ่งเป็น Ecosystem แข็งแกร่งที่สุด และ PayPal เป็นทางเลือกที่ดีที่สุดสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการ Pure-play Digital Wallet Exposure

Super-app Wallets

Alipay | Weixin Pay

รวม Payments, Social, Commerce และ Financial Services ใน Super-app เดียว

Investment theme

TCEHY = Direct Weixin Pay ecosystem; BABA = Indirect Ant Group / Alipay exposure

ผู้ชนะมาจากฐานผู้ใช้งานและความถี่การใช้งานสูง แต่มีความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์และภูมิรัฐศาสตร์

Device Wallets

Apple Pay | Google Pay

Wallet ถูกฝังใน iOS / Android และได้เปรียบจาก Distribution กับ Contactless Experience

Investment theme

AAPL = Global ecosystem; GOOGL = Android / emerging-market optionality

ผู้ชนะได้เปรียบด้าน Distribution และ Security แต่รายได้ Wallet มักไม่ถูกเปิดเผยแยกจาก Ecosystem หลัก

Online Wallets

PayPal | Venmo

เน้น Online Checkout, P2P, Cross-border และ Buyer Protection

Investment theme

PYPL = Listed pure-play wallet + Braintree PSP exposure

มีโอกาสจาก E-commerce และ Checkout Recovery แต่เผชิญการแข่งขันจาก Device Wallets และแรงกดดัน Take Rate

Commerce Wallets

Cash App by Block (XYZ)

เชื่อม Consumer Wallet กับ Square Merchant Network และ Afterpay BNPL

Investment theme

XYZ = Wallet + Merchant + BNPL ecosystem optionality

มีทางเลือกสูงจาก Network ระหว่างผู้บริโภคกับร้านค้า แต่มี Execution Risk และความซับซ้อนของหลายธุรกิจ

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
700	Tencent	China	435,731	11.2	10.6	9.7	2.7	5.0	9.5	2.2	1.9	1.7	1.6	1.6	1.7	8.5	7.7	6.9
AAPL	Apple Inc	United States	5,114,020	39.9	37.3	34.0	18.4	7.0	9.7	49.2	35.7	26.8	0.3	0.3	0.3	29.7	28.2	26.0
PYPL	PayPal	United States	48,270	10.4	9.8	9.0	5.4	5.8	8.9	2.6	2.4	2.0	0.9	1.0	1.0	7.3	7.5	7.5
GOOGL	Alphabet Inc.)	United States	3,429,198	15.3	17.5	13.8	107.7	-12.5	26.6	4.8	3.8	3.1	0.3	0.3	0.3	15.0	11.3	8.5
BABA	Alibaba	Hong Kong	215,563	17.8	13.1	9.5	-50.5	35.7	38.8	1.4	1.2	1.1	1.0	1.3	1.7	8.6	6.1	4.5
XYZ	Block	United States	47,945	19.4	14.7	11.8	72.9	31.9	24.7	2.1	1.8	1.6	n.a	n.a	n.a	9.8	7.8	6.6

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

สินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending Ecosystem)

Buy Now, Pay Later • Digital banks

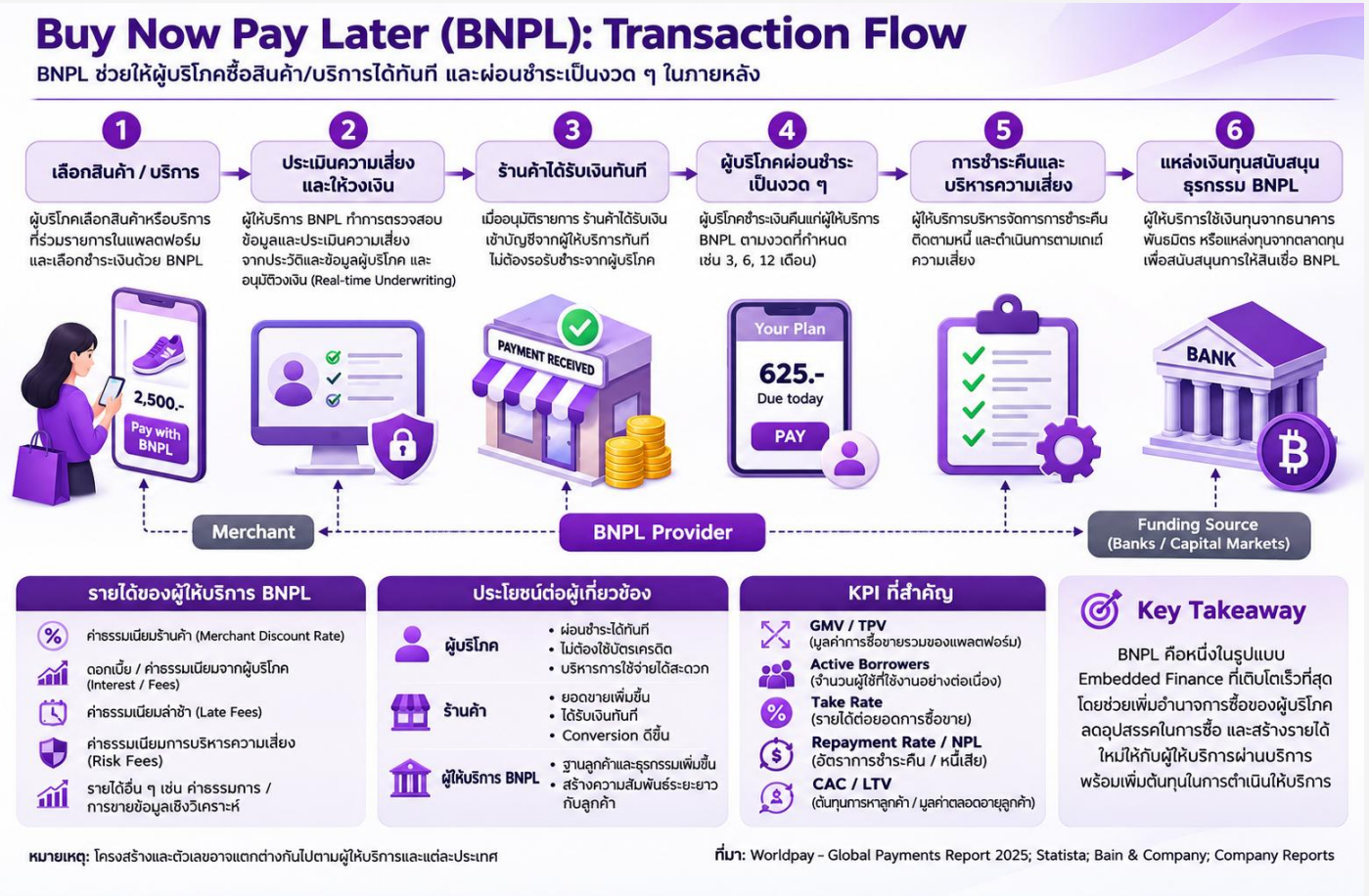


สินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending):

Buy Now, Pay Later (BNPL)

BNPL: คืออะไร

Buy Now Pay Later (BNPL) คือรูปแบบสินเชื่อดิจิทัลที่ช่วยให้ผู้บริโภคสามารถซื้อสินค้าหรือบริการได้ทันที และแบ่งชำระเป็นงวดในภายหลัง โดยร้านค้าได้รับเงินค่าสินค้าทันทีจากผู้ให้บริการ BNPL ขณะที่ผู้ให้บริการเป็นผู้รับความเสี่ยงด้านเครดิตและบริหารการชำระคืนของลูกค้า ทั้งนี้ Agentic AI เปรียบเทียบดอกเบี้ยและโอกาสอนุมัติสินเชื่อแทนลูกค้าได้ ความได้เปรียบด้านการตลาดของแบรนด์ BNPL อาจลดลง



ลูกค้าซื้อสินค้า/บริการ

ผู้บริโภคเลือก BNPL แทนการจ่ายเต็มจำนวน โดยทั่วไปอาจเป็น Pay-in-4 หรือผ่อนรายเดือน

Real-time underwriting

ผู้ให้บริการประเมินความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลเครดิต พฤติกรรมธุรกรรม และ Alternative Data เพื่อประเมินความเสี่ยงแบบ Real-time และวงเงินภายในเวลาอันสั้นจากข้อมูลลูกค้าและธุรกรรม

ทำเงินอย่างไร

1. Merchant fee: เมื่ออนุมัติ ร้านค้าได้รับเงินตามรอบชำระ โดยหัก merchant fee ประมาณ 2–8% และไม่ต้องตามเก็บจากลูกค้า
2. Interest / Consumer fees: ดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมจากผลิตภัณฑ์ผ่อนระยะยาว
3. Servicing / Platform: รายได้จาก White-label, Underwriting, Servicing และ Merchant Integration
4. Card / Interchange: รายได้จาก BNPL Card หรือ Virtual Card ในบางโมเดล

ความเสี่ยงด้านต้นทุนเครดิตและการเงิน

ผู้ให้บริการ BNPL รับความเสี่ยงต้นทุนเครดิตและต้นทุนทางการเงิน

BNPL: แนวโน้ม

ตลาดยังอยู่ในช่วงเติบโตสูง จาก E-commerce, ผู้บริโภครุ่นใหม่ และการเข้าถึงสินเชื่อที่ง่ายขึ้น แต่ผู้ชนะต้องคุม Credit Loss และ Funding Cost พร้อมใช้ข้อมูล Underwriting ได้แม่นกว่าคู่แข่ง

Global BNPL Market Size



ช่องทางหลัก

Online BNPL = 68.2%

E-commerce ยังเป็นช่องทางหลัก ขณะที่ **In-store** และ **Embedded BNPL** โตเร็วขึ้น

ผู้ใช้หลัก

Gen Z • Millennials • Underbanked

ต้องการผ่อนระยะสั้นและเข้าถึงสินเชื่อได้ง่าย

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต

E-commerce & Social Commerce
ขยายช่องทาง **Online** และ **Social Shopping**

ผู้บริโภครุ่นใหม่
นิยมผ่อนระยะสั้นและประสบการณ์ที่รวดเร็ว

Financial Inclusion
เข้าถึงลูกค้าที่ธนาคารเดิมดูแลไม่ทั่วถึง

Merchant Conversion
ช่วยเพิ่มอัตราปิดการขายและมูลค่าต่อคำสั่งซื้อ

ความเสี่ยงสำคัญ

Credit Loss
เศรษฐกิจชะลอทำให้หนี้เสียเพิ่ม

Funding Cost
ต้นทุนเงินทุนสูงกด Margin

Regulation
Responsible Lending และการกำกับเข้มขึ้น

Competition
ธนาคารและ Big Tech เข้ามาแข่งขัน

ที่มา: Global Market Insights (August 2026) และ InnovestX Investment Strategy & Research

BNPL: ภาพรวมภูมิทัศน์การแข่งขันในตลาดโลก

ตลาด BNPL มีลักษณะกระจุกตัวสูง ผู้นำตลาดคือ Klarna โดยมีส่วนแบ่งตลาดมากกว่า 19% ในปี 2025 ขณะที่ผู้เล่นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ได้แก่ Affirm, Block/Afterpay, Klarna, PayPal Pay Later และ Zip ครองส่วนแบ่งตลาดรวมกันถึง 66% โดยความได้เปรียบในระยะยาวมาจาก Merchant Distribution, Underwriting และ Funding Access ดังนั้นคุณภาพการพิจารณาสินเชื่อและเครือข่ายร้านค้าจะสำคัญกว่าการเพิ่มยอดขายด้วยการทำตลาดเพียงอย่างเดียว

2025 Provider Concentration



Klarna >19% share

Top 5: Affirm, Block / Afterpay, Klarna, PayPal Pay Later และ Zip

บริษัท	ตำแหน่งเชิงแข่งขัน	2026F US Payment Volume	Scale / Distribution	ประเด็นการลงทุน
Klarna	Global BNPL Leader	US$30.21bn	42.8m US users; 777k+ websites	เครือข่ายร้านค้ากว้างและ International Scale สูงสุด
Affirm (AFRM)	Listed Pure-play	N/A	Amazon, Shopify, Walmart partnerships	เด่นด้าน Underwriting และสินเชื่อมูลค่าสูง
Afterpay / Block (XYZ)	Commerce Ecosystem	US$11.26bn	19.3m US users; 87.9k websites	ได้เปรียบจาก Square + Cash App Distribution
Zip	Alternative BNPL	N/A	Australia + U.S. presence	Growth Exposure สูง แต่ Execution Risk สูง
Sezzle	Emerging Challenger	N/A	North America niche	ฐานเล็กกว่า แต่มี Upside จาก Market Share Gain

ที่มา: Global Market Insightsและ InnovestX Investment Strategy & Research

BNPL: บทสรุปการลงทุน

โอกาสเติบโตสูง แต่ผู้ชนะต้องบริหาร Credit Risk, Funding Cost และ Credit Cycle ได้ดี

AFRM Affirm Holdings
NASDAQ: AFRM

Preferred pure-play BNPL

เข้าถึงธีม BNPL โดยตรง เด่นด้าน Merchant Partnerships, Product Breadth และ Credit Underwriting แต่ต้องติดตาม Funding Cost และ Credit Cycle

KLAR Klarna Group
NYSE: KLAR

Global scale leader / benchmark

ผู้นำ BNPL ระดับโลก ฐานร้านค้าและผู้บริโภคขนาดใหญ่ โดดเด่นด้าน Scale, Brand และ Flexible Payments พร้อมโอกาสเป็น Financial Super-app

PYPL PayPal Pay Later
NASDAQ: PYPL

Diversified checkout exposure

ได้ประโยชน์จาก PayPal Checkout, Wallet และ Merchant Network ขนาดใหญ่ แต่ BNPL เป็นเพียงส่วนหนึ่งของธุรกิจ ไม่ใช่ Driver หลักเพียงอย่างเดียว

XYZ Block / Afterpay
NYSE: XYZ

Ecosystem optionality

Afterpay เชื่อมกับ Square ฝั่งร้านค้าและ Cash App ฝั่งผู้บริโภค เพิ่มโอกาส Cross-sell แต่ Investment Thesis ของ Block ครอบคลุมหลายธุรกิจ

ZIP Zip Co Limited
ASX: ZIP

Higher-risk growth

Pure-play exposure ต่อ Point-of-sale Credit และ Digital Payments สูง แต่มีความผันผวน รวมถึง Credit Risk และ Execution Risk สูงกว่า

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
AFRM	Affirm Holdings, Inc.	United States	20,151	45.1	28.1	18.6	778.0	60.4	51.4	4.7	3.1	2.5	n.a	n.a	n.a	18.3	12.7	9.8
KLAR	Klarna Group plc	Britain	5,387	n.m	27.1	15.3	92.4	978.3	77.0	2.0	1.9	1.6	n.a	n.a	n.a	2.9	1.6	1.1
PYPL	PayPal Holdings, Inc.	United States	48,270	10.4	9.8	9.0	5.4	5.8	8.9	2.6	2.4	2.0	0.9	1.0	1.0	7.3	7.5	7.5
XYZ	Block, Inc.	United States	47,945	19.4	14.7	11.8	72.9	31.9	24.7	2.1	1.8	1.6	n.a	n.a	n.a	9.8	7.8	6.6
ZIP	Zip Co Limited	United States	490	10.9	57.0	26.0	248.1	-80.8	119.0	-29.2	23.0	8.0	n.a	n.a	n.a	8.9	7.8	6.6

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

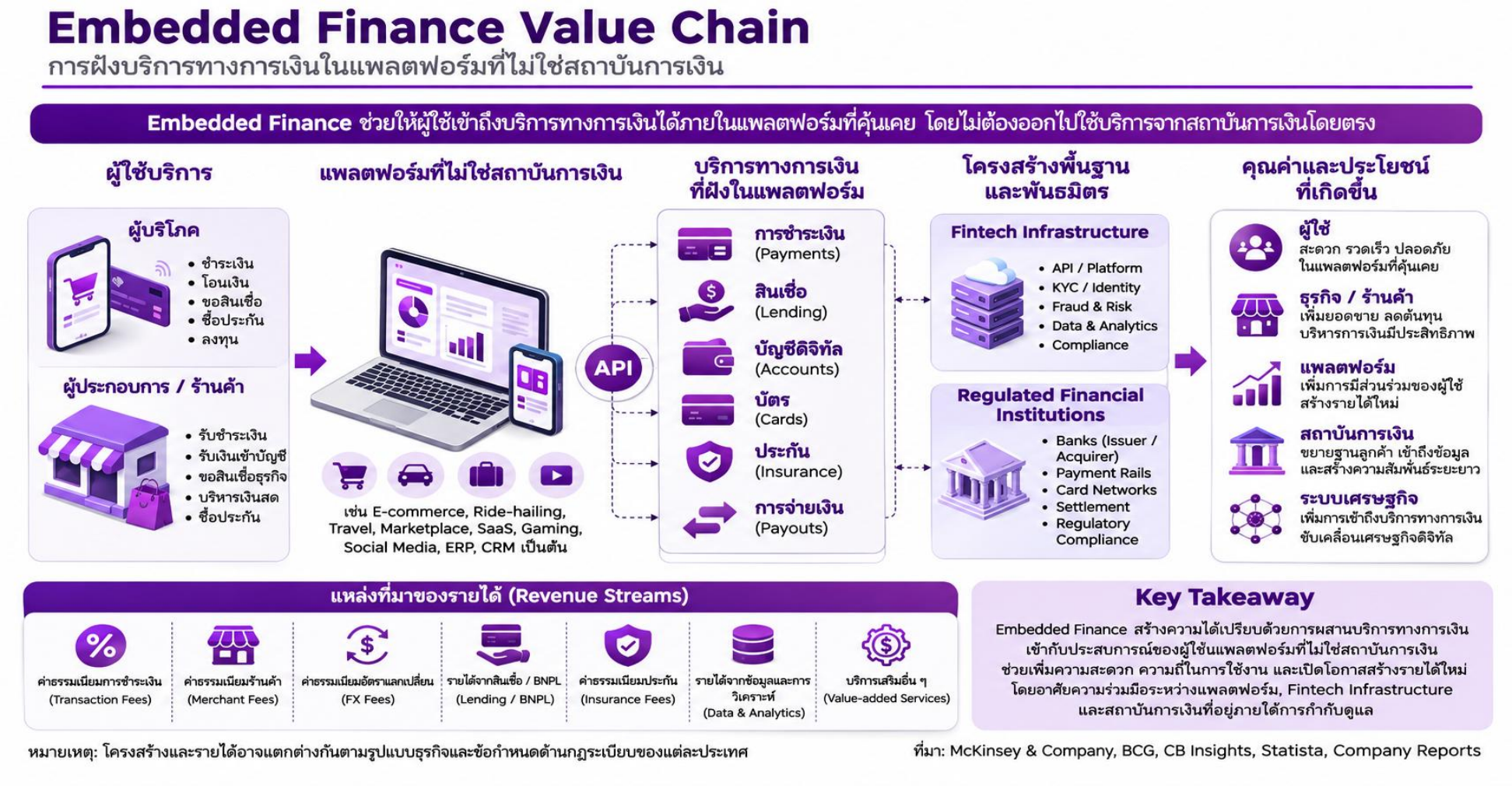
สินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending):

Embedded Finance

Embedded Finance: คืออะไร

innovest A Subsidiary of SCBX Group

Embedded Finance คือบริการทางการเงินถูกฝังอยู่ในแอปหรือซอฟต์แวร์ที่ลูกค้าใช้อยู่แล้ว โดยการนำบริการทางการเงิน (Financial Services) ไปฝังอยู่ภายในแพลตฟอร์มหรือแอปพลิเคชันที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ทำให้ผู้ใช้งานสามารถชำระเงิน ขอสินเชื่อ ซื้อประกัน หรือเปิดบัญชีได้โดยไม่ต้องออกจากแพลตฟอร์มที่กำลังใช้งานอยู่ โดย



Embedded Finance: แนวโน้ม

ตลาดโตเร็วและช่วยเพิ่มรายได้ของแพลตฟอร์ม แต่ผู้ชนะต้องบริหารกฎระเบียบ เครดิต และข้อมูลอย่างรัดกุม

จ่ายเงิน • ผ่อน • สินเชื่อ • ประกัน
ครบในแอปเดียว โดยไม่ต้องออกไปใช้บริการอื่น

ขนาดตลาด
US$135.5bn (2025) → **US$404.1bn** (2030F)

CAGR 2026–30
24.3% หนึ่งในธีม FinTech ที่เติบโตเร็วที่สุด

ปัจจัยหนุนการเติบโต

1. **บริการไร้รอยต่อ**
ลูกค้าเข้าถึงบริการการเงินได้ทันทีใน Customer Journey เดิม

2. **E-commerce เติบโต**
Payment, Lending และ Insurance ช่วยเพิ่ม Conversion และมูลค่าต่อคำสั่งซื้อ

3. **Smartphone และ Internet**
ทำให้ผู้บริโภคเข้าถึงบริการการเงินดิจิทัลได้ทุกที่ทุกเวลา

โอกาสทางธุรกิจ
- เพิ่ม Customer Engagement และ Retention
- สร้างรายได้ใหม่จากบริการทางการเงิน
- ใช้ข้อมูลเสนอผลิตภัณฑ์ให้ตรงจังหวะ
- Meta Muse แสดงให้เห็นว่าแพลตฟอร์ม AI อาจเป็นช่องทางขายใหม่ และมีโอกาสแบ่งรายได้กับผู้ให้บริการรับชำระเงิน

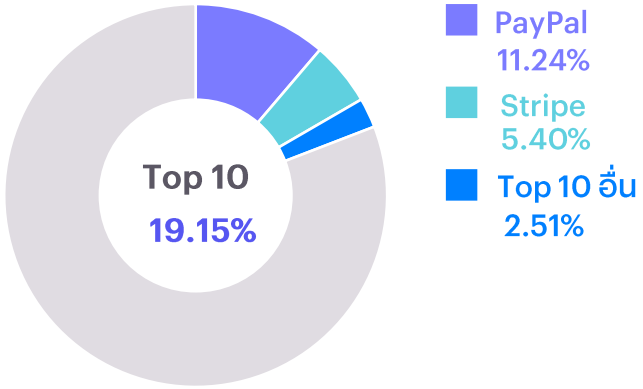
ความเสี่ยงสำคัญ
- Regulatory: AML, KYC และ Data Privacy
- Credit Risk จาก Lending และ BNPL
- Cybersecurity, Data Breach และ Payment Fraud

ที่มา https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/embedded-finance-global-market-report และInnovestX Investment Strategy & Research

Embedded Finance: โครงสร้างตลาด

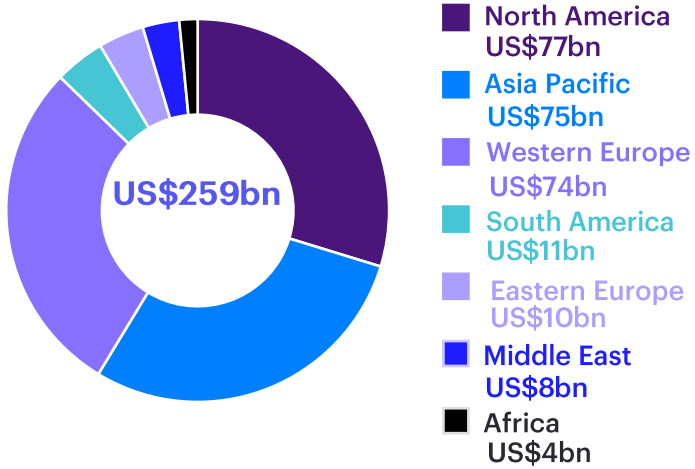
ตลาดยังกระจายตัวสูง โดยผู้เล่น Top 10 ครองเพียง 19.15% ของตลาด จึงยังไม่มีผู้ชนะรายเดียวที่ครองอุตสาหกรรม ในขณะที่ Embedded Payments และ Embedded Lending เป็นโอกาสขนาดใหญ่ โดยตลาดอเมริกาเหนือและเอเชียแปซิฟิกเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญของตลาด Embedded Finance ในระยะยาว

ส่วนแบ่งตลาด



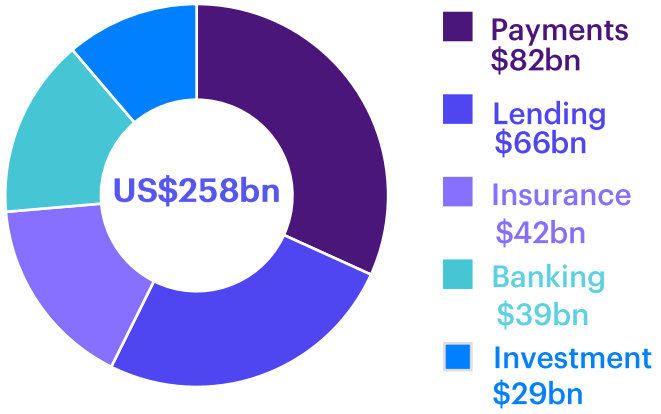
- การแข่งขันสูง มีผู้เล่นจำนวนมาก
- PayPal และ Stripe เป็นผู้นำ
- ผู้เล่นรายอื่น เช่น Marqeta, Adyen, Plaid, Shopify, Green Dot, Affirm, Finastra และ SoFi มีส่วนแบ่งตลาดรายละต่ำกว่า 1% โดยรวมกันมากกว่า 80%

ตลาดรายภูมิภาค (2023F)



- อเมริกาเหนือเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในปี 2025
- ขณะที่เอเชียแปซิฟิกเป็นภูมิภาคที่มีอัตราการเติบโตสูงที่สุด จากการขยายตัวของ E-commerce, Digital Payments และMobile-first Ecosystems

ตลาดรายกลุ่มธุรกิจ (2030F)



- Payments ใหญ่ที่สุด ตามด้วย Lending
- ภายใน 5 ปี คาดว่า Payments เป็นโอกาสที่ใหญ่ที่สุดของอุตสาหกรรม โดยคาดว่าจะสร้างมูลค่าตลาดเพิ่มขึ้น 4.54 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ รองลงมาคือ Lending 4.23 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ และ Insurance 2.81 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ

ที่มา: https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/embedded-finance-global-market-report และInnovestX Investment Strategy & Research

Embedded Finance: บทสรุปการลงทุน

Embedded Finance ยังเป็นธีมเติบโต แต่ควรเลือกผู้เล่นที่มี Distribution, Merchant Relationship และความสามารถสร้างรายได้หลายทาง

NASDAQ: PYPL **PayPal**

Wallet + Checkout + PSP + Lending

ฐานผู้ใช้ขนาดใหญ่และการเติบโตของการชำระเงินผ่านหน้าหรือปุ่ม PayPal โดยตรง (Branded Checkout) ในระยะต่อไปการเชื่อมระบบชำระเงินเข้ากับการซื้อสินค้าผ่าน AI จะเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ หากรักษาความสัมพันธ์กับร้านค้าได้

ความเสี่ยง: การแข่งขันสูงและการเติบโตชะลอ

AMS: ADYEN **Adyen**

Global PSP + Financial Products

โครงสร้างพื้นฐานการชำระเงินสำหรับองค์กรขนาดใหญ่ พร้อม Unified Commerce และ Cross-sell

ความเสี่ยง: Valuation และการแข่งขันจาก PSP รายใหญ่

NASDAQ: SHOP **Shopify**

Commerce Platform + Payments + Capital

ได้ประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของ E-commerce, Shopify Payments และ Merchant Finance ในระยะต่อไปการเชื่อมระบบชำระเงินเข้ากับการซื้อสินค้าผ่าน AI จะเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ หากรักษาความสัมพันธ์กับร้านค้าได้

ความเสี่ยง: Valuation และความอ่อนไหวต่อวงจรของ E-commerce

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
PYPL	PayPal	United States	48,270	10.4	9.8	9.0	5.4	5.8	8.9	2.6	2.4	2.0	0.9	1.0	1.0	7.3	7.5	7.5
ADYEN	Adyen N.V.	Netherlands	29,259	22.2	18.5	15.2	12.3	19.9	22.1	4.1	3.3	2.7	n.a	n.a	n.a	9.8	8.0	6.5
SHOP	Shopify	Canada	182,710	74.6	56.7	43.3	33.0	31.5	31.1	13.2	10.9	9.4	n.a	n.a	n.a	63.4	47.8	35.6

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

สินเชื่อดิจิทัล (Digital Lending):

Digital Bank

Digital Bank คืออะไร

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

Digital Bank คือธนาคารที่ให้บริการผ่านช่องทางดิจิทัลเป็นหลัก โดยไม่มีสาขาแบบธนาคารทั่วไป โดยใช้เทคโนโลยีและข้อมูล เพื่อให้บริการได้เร็ว ต้นทุนต่ำ และเข้าถึงลูกค้าที่ธนาคารเดิมอาจดูแลไม่ทั่วถึง

1 เทคโนโลยีและข้อมูล

- Core Banking คล่องตัว ต้นทุนต่ำ
- ใช้ Big Data, AI และ Cloud
- วิเคราะห์ลูกค้าและความเสี่ยงได้ดีขึ้น

2 การเงินและกฎระเบียบ

- มีเงินทุนและฐานะการเงินมั่นคง
- เชี่ยวชาญ AML, KYC และ Compliance
- บริหารความเสี่ยงสินเชื่อและการดำเนินงาน

3 ฐานลูกค้าและความเข้าใจตลาด

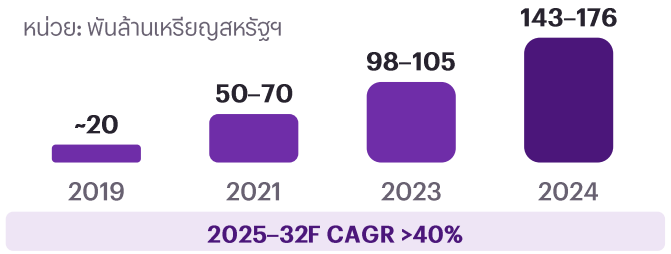
- เข้าถึงลูกค้าจำนวนมากผ่าน Ecosystem
- เข้าใจ Pain Point และให้บริการตรงจุด
- สร้างความภักดีจนเป็นบัญชีหลัก

เป้าหมายสำคัญ ขยายโอกาสทางการเงินให้รายย่อยและ SMEs ด้วยบริการที่ง่ายกว่า เร็วกว่า และต้นทุนต่ำกว่า

Digital Bank: ตลาดเติบโตสูง แต่ต้องบริหารความเสี่ยงให้ได้

- คาดเติบโต >40% CAGR ในช่วง 2025–32 จาก Mobile-first, Financial Inclusion และโมเดลต้นทุนต่ำ
- ผู้ชนะต้องมี Scale, Low-cost model, Risk discipline และ Customer trust

ตลาด Virtual / Neo Bank ทั่วโลก



ผู้เล่นเด่นและฐานลูกค้าโดยประมาณ

WeBank	>400m	NuBank	131m	Revolut	70m	MyBank	40m
Chime	38m	KakaoBank	27m	N26	8m		

แนวโน้มรายภูมิภาค

ยุโรป **ส่วนแบ่งสูงสุด**
Open Banking หนุนการแข่งขัน
Revolut • N26

เอเชียแปซิฟิก **โตเร็วที่สุด**
Unbanked สูง + Mobile-first
WeBank • KakaoBank

อเมริกาเหนือ **Partner model**
ร่วมมือธนาคารที่มี License
Chime • SoFi

ละตินอเมริกา **เติบโตสูง**
Financial Inclusion สูง
NuBank • Ualá

โอกาสและความท้าทาย

โอกาส

- เข้าถึงกลุ่ม Underserved และUnderbanked
- ต้นทุนต่ำด้วย Cloud, Automation และ AI
- Mobile penetration ช่วยเข้าถึงลูกค้าโดยตรง

ความท้าทาย

- คุณภาพสินทรัพย์และ Credit Risk
- ควบคุม Cost-to-income ratio และต้นทุนหาลูกค้า
- สร้าง Trust, Security และป้องกัน Cyber Risk

Digital Bank: ผู้เล่นที่โดดเด่น

บริษัท	ภูมิภาค	โมเดลหลัก	จุดเด่น	Ticker
Nu Holdings	Latin America	Digital bank	Scale ใน Brazil; ขยาย Mexico/Colombia	**NU**
SoFi	US	One-stop financial app + bank	Lending + deposits + fee businesses	**SOFI**
KakaoBank	South Korea	Internet-only bank	Deposits, retail/SME lending, platform services	**323410.KS**
Revolut	Europe / global	Multi-product digital bank	FX, cards, subscriptions, business, banking	**Private**
WeBank	China	Digital bank	Large-scale digital distribution ecosystem	**Private**
Chime	US	Consumer neobank	Fee-led everyday banking via partners	**CHYM**

	Nu Holdings (NU) (Unit: US$ mn)			**SoFi (SOFI)** (Unit: US$ mn)			**KakaoBank (323410.KS)** (Unit: KRW bn)		
	2023	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**	**2023**	**2024**	**2025**
No. of customers (mn)	94	114	131	8	10	14	23	25	27
Loans	18,334	20,814	32,815	23,013	27,575	38,088	38,649	44,504	51,746
Loan growth (%)	56	14	58	65	20	38	38	15	16
Net profit	1,031	1,972	2,869	(301)	499	481	355	440	480
Net profit growth (%)	NM.	91	45	NM.	NM.	(3)	36	24	9
NIM (%)	14.78	18.35	26.06	5.88	5.80	5.85	2.38	2.16	1.94
Credit cost (%)	15.21	16.19	15.68	0.03	0.02	0.02	0.74	0.65	0.51
ROA (%)	2.81	4.23	4.60	(1.23)	1.50	1.11	0.72	0.73	0.68
ROE (%)	18.24	28.07	30.30	(5.76)	8.48	5.66	5.97	7.08	7.22

Source: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Digital Bank: บทสรุปการลงทุน

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

NU น่าสนใจที่สุดในกลุ่ม Digital Bank ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหุ้นเพราะเพราะมีอัตราการเติบโตสูง ความสามารถในการทำกำไรสูง และขนาดธุรกิจที่ใหญ่ ในกลุ่ม Digital Bank ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด

TOP PICK — LATAM

Nu Holdings

NYSE: NU

131m ลูกค้า ณ สิ้นปี 2025

ผู้นำ Digital Bank ละตินอเมริกา

- ฐานลูกค้าขนาดใหญ่และยังเติบโต
- Engagement สูง ช่วยเพิ่ม ARPAC
- กำไรและ ROE สะท้อน operating leverage

ความเสี่ยง: เครดิตผู้บริโภค • FX • กฎเกณฑ์

GROWTH — U.S.

SoFi Technologies

NASDAQ: SOFI

13.7m สมาชิก ณ สิ้นปี 2025

U.S. financial super-app + tech platform

- One-stop shop ช่วย cross-sell ผลิตภัณฑ์
- Bank charter สนับสนุน deposit funding
- Galileo/Technisys เพิ่ม fee-based income

ความเสี่ยง: valuation • credit cycle • execution

DIVERSIFIER — Korea

KakaoBank

KRX: 323410

26.7m ลูกค้า ณ สิ้นปี 2025

Digital-native bank ใน ecosystem Kakao

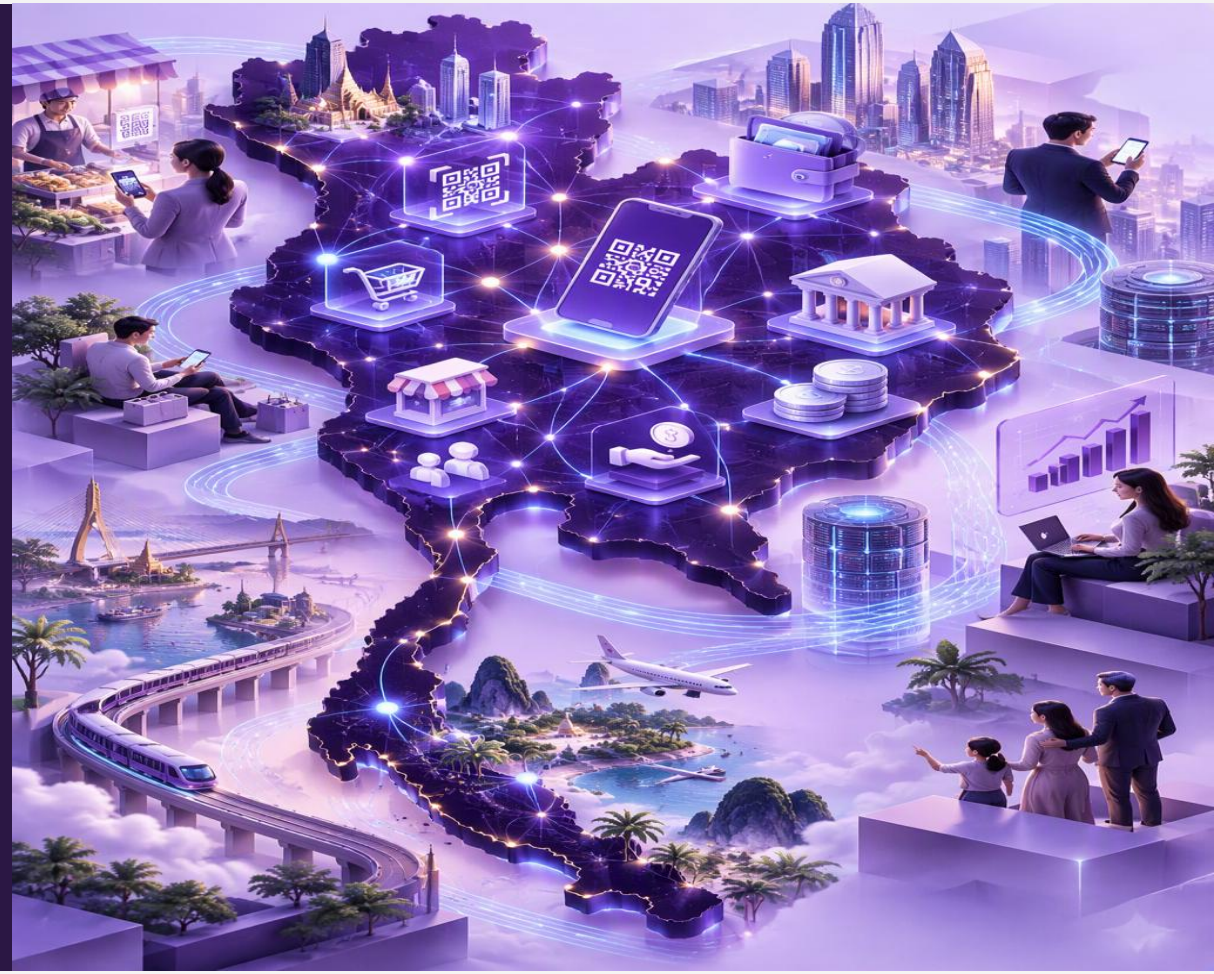
- แบรนด์และฐานผู้ใช้ดิจิทัลแข็งแรง
- เงินฝากเติบโต สนับสนุน funding base
- ตัวเลือกกระจายภูมิภาคนอกสหรัฐฯ

ความเสี่ยง: การแข่งขัน • กฎเกณฑ์ • NIM

Ticker	Company name	Country	Mkt. Cap. (US$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA		
				26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
NU	Nu Holdings	Brazil	59,562	14.3	11.5	9.3	38.1	23.9	23.3	3.9	3.0	2.3	n.a	0.5	1.7	8.3	6.6	5.3
SOFI	SoFi Technologies	United States	18,533	23.2	15.7	12.4	57.7	47.5	27.3	1.6	1.5	1.3	n.a	n.a	n.a	11.8	8.7	7.0
323410.KS	Kakao Bank	South Korea	7,524	16.6	15.4	n.m.	26.1	7.3	n.m.	1.5	1.4	1.3	2.9	3.2	3.6	n.a.	n.a.	n.a.

หมายเหตุ: ณ 17/11/26
ที่มา: Bloomberg Finance L.P., company data, InnovestX Investment Strategy & Research

FinTech ในประเทศไทย



Digital Payments ไทย: เติบโตจากโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่ง

innovestX
A Subsidiary of SCBX Group

ในไทย Digital Payments เติบโตเร็วมาก จาก Mobile Banking และ PromptPay ซึ่งเป็นโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่งมาก โดยปัจจุบันคิดเป็นเกือบ 100% ของการชำระเงินทั้งหมด

2016 เริ่ม PromptPay
ลงทะเบียนและใช้รับสวัสดิการรัฐ

2017 ขยายบริการ
โอน P2P / ธุรกิจ และ Thai QR

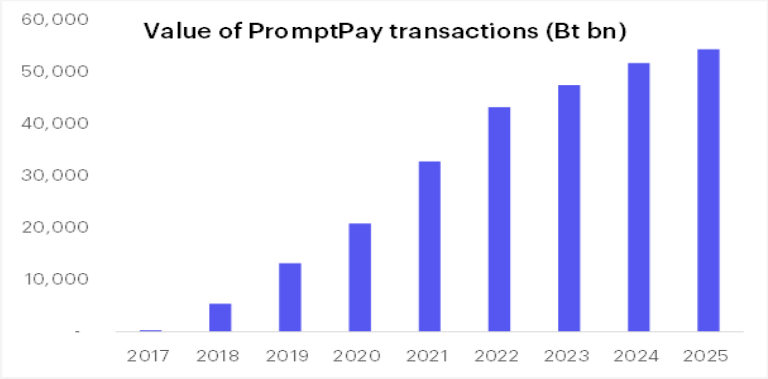
2018 โอนดิจิทัลฟรี
ธนาคารส่วนใหญ่ยกเว้นค่าธรรมเนียม Mobile / Internet Banking

ภาครัฐวางโครงสร้างพื้นฐาน
PromptPay และ Thai QR

ฟรี / ค่าธรรมเนียมต่ำ
ปี 2018 เร่งการใช้งาน Mobile / Internet Banking

Thai QR มาตรฐานเดียว
ร้านค้ารับเงินจากหลายธนาคารโดยไม่ใช้เครื่อง POS

Mobile Banking แพร่หลาย
Bank apps เป็นช่องทางหลักในการสแกน QR และชำระบิล



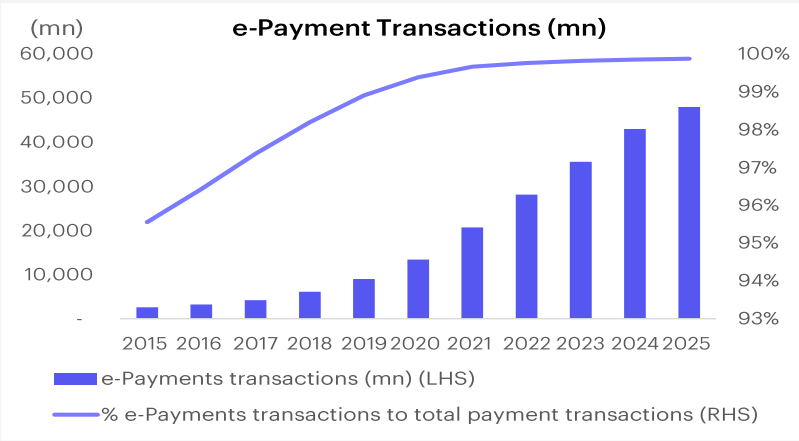
ผู้เล่นในไทย

Payment Rail
Real-time A2A ผ่าน NITMX
PromptPay • Thai QR

Bank Super-apps
โอน สแกน QR ชำระบิล และ Cross-sell
K PLUS • SCB EASY • Krungthai NEXT

Digital Wallets
Ecosystem, Loyalty และ E-commerce
TrueMoney • Rabbit LINE Pay • ShopeePay

Card Rails
ร้านค้าใหญ่ E-commerce และ Cross-border
Visa • Mastercard • American Express •JCB • UnionPay



ที่มา: ธปท. และ InnovestX Investment Strategy & Research

Merchant Acquirer & PSP ไทย: ผู้เล่นหลักแบ่งเป็น 3 กลุ่ม

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

- Merchant Acquirer & Payment Service Provider (PSP) ในไทยช่วยร้านค้ารับชำระเงินผ่าน บัตร, QR และ Online Checkout พร้อมบริการตั้งแต่ Payment Gateway, Fraud Management ไปจนถึง Settlement โดยผู้เล่นหลักมีทั้ง ธนาคารไทย เช่น KBank, SCB, Krungthai และ Global PSPs เช่น Adyen, Stripe และ 2C2P
- ตลาดเติบโตตาม E-commerce, Omnichannel และ Cashless Payment แต่ถูกกดดันด้านค่าธรรมเนียมจาก PromptPay / Thai QR ที่มีต้นทุนต่ำ ดังนั้นผู้เล่นที่ได้เปรียบต้องมี Scale, เทคโนโลยี, Merchant Network และ Value-added Services มากกว่าการแข่งขันด้วย Processing Fee เพียงอย่างเดียว

Local Banks / Acquirers

ตัวอย่างผู้เล่น

KBank
ฐานร้านค้ากว้าง • EDC / QR / Online Payment

SCB
Merchant acquiring • QR • Payment Gateway

KTC
Merchant-focused: EDC • Gateway • LinkPay • Recurring

Local PSPs

ตัวอย่างผู้เล่น

2C2P
Enterprise / Online payments • หลายวิธีชำระเงิน

GB Prime Pay
Payment Gateway • SME / Online merchants

Opn / Omise
API-led payments • Gateway • Digital merchants

Global PSPs

ตัวอย่างผู้เล่น

Adyen
Enterprise • Unified Commerce • Cross-border

Stripe
Developer-first APIs • Digital-native merchants

Checkout.com
Enterprise e-commerce • Global acquiring

Digital Wallets ไทย: โตบนโครงสร้างพื้นฐาน PromptPay และ E-commerce

Digital Wallets ในไทยต้องแข่งขันกับ Mobile Banking โดยตรง ผู้ชนะฝั่ง Wallet จึงต้องมี Ecosystem และบริการเสริมที่สร้าง Engagement และรายได้สูงกว่า Payment Fee

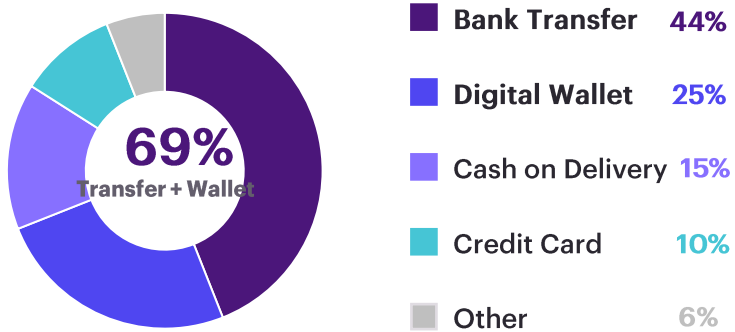
US$29.7bn
ตลาด Mobile Payments ปี 2025

14.6% CAGR
คาดการณ์ปี 2026–31

113.7mn
บัญชี / บัตร e-Money ส.ค. 2026

PromptPay / Real-Time Payments
41.1% ของตลาด Mobile Payments ปี 2025

ช่องทางชำระเงินออนไลน์ ปี 2025



Digital Wallet คิดเป็น 25% และคาดเพิ่มเป็น 27% ในปี 2030

ผู้เล่นหลักในไทย

TrueMoney — Wallet / Super-app
ชำระเงิน เติมเงิน โอนเงิน สินเชื่อและบริการใน CP Ecosystem

ShopeePay — E-commerce Wallet
ชำระเงินใน Shopee, โปรโมชั่น และ Merchant QR

Rabbit LINE Pay — Lifestyle Wallet
LINE ecosystem, ร้านค้า พันธมิตร และการเดินทาง

Bank Apps — K PLUS • SCB EASY • Krungthai NEXT
Mobile Banking + PromptPay / Thai QR

Wallet แข่งขันด้วย Ecosystem, Loyalty และการฝังบริการการเงินใน Customer Journey

ปัจจัยหนุนและความเสี่ยง

ปัจจัยหนุน

- E-commerce และ Social Commerce
- Smartphone penetration >90%
- Thai QR และ PromptPay ครอบคลุมสูง
- Cross-border QR และการท่องเที่ยว

ความเสี่ยง

- Fraud / Scam และ Data Breach
- Wallet แข่งขันกับ Mobile Banking
- ค่าธรรมเนียมถูกกดดันจาก A2A Rail
- Compliance Cost และ KYC / AML

ที่มา: Mordor Intelligence (2026), ธปท. และ InnovestX Investment Strategy & Research

Sources: BOT; Mordor Intelligence; Worldpay / Antom market guide; company product disclosures

BNPL ไทย: เติบโตจาก E-commerce และกำลังจะถูกกำกับโดย ธปท.

innovest A Subsidiary of SCBX Group

ตลาด BNPL ในไทย เติบโตจาก E-commerce โดยคาดว่าจะโตสองหลักในอีก 5 ปีข้างหน้า การแข่งขันหลักอยู่ที่ฐานลูกค้า, Merchant network, Underwriting และต้นทุนเงินทุน แต่การเข้ามาควบคุมโดย ธปท. กฎใหม่จะเพิ่มต้นทุนด้าน Compliance

US$528.7mn	+16.4% YoY	12.6% CAGR	US$1.11bn
ตลาด **BNPL** ปี **2025**	การเติบโตปี **2026**	คาดการณ์ปี **2026–31**	ตลาดปี **2031F**

ที่มา: Research and Markets / PayNXT360, Thailand BNPL Market Intelligence Report, Q2 2026

ผู้เล่นหลักในไทย

Marketplace-led	SPayLater	Shopee ecosystem
Super-app-led	Grab PayLater	Grab ecosystem
Wallet-led	TrueMoney Pay Next	TrueMoney / CP ecosystem
Bank-led	K PAY LATER	K PLUS / KBank
Independent	Atome	Fashion / Beauty / Retail

กรอบกำกับที่ ธปท. เสนอ

ผู้กู้	บุคคลธรรมดาอายุ ≥20 ปี และต้องมีความสามารถชำระหนี้
วงเงิน	ไม่เกิน 20,000 บาทต่อราย รวมผู้ให้บริการในกลุ่มเดียวกัน
ระยะเวลา	ผ่อนชำระสูงสุด 6 เดือนต่อรายการ
ราคา	ดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าบริการ และค่าธรรมเนียมรวม ≤15% ต่อปี

ปัจจัยหนุน E-commerce • Gen Z• New-to-credit • Alternative Data • Merchant Conversion

ความเสี่ยง Credit Loss • Funding Cost • หนี้ครัวเรือน • Compliance Cost • การแข่งขัน

Virtual Bank ในไทย: จากใบอนุญาตสู่การเปิดธนาคาร

- ธนาคารไร้สาขา (Virtual Bank) ในไทยเพิ่งได้ 1 แห่ง และกำลังจะเปิดอีก 2 แห่ง โดยเน้นกลุ่มลูกค้า รายย่อยและ SMEs ที่ยังเข้าถึงบริการทางการเงินได้ไม่เต็มที่ โดยจะเพิ่มการแข่งขันด้านเงินฝากและสินเชื่อรายย่อย แต่ผู้ชนะต้องมี Ecosystem ที่สร้างข้อมูลและลูกค้าได้จริง พร้อมคุม Credit Cost
- โดยเราประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนที่ร่วมก่อตั้งอย่าง KTB ADVANC OR SCB จะอยู่ในระดับจำกัดในช่วง 3-5 ปีแรก ซึ่งคาดว่าเป็นเวลาไปถึงจุดคุ้มทุน และถ้าประสบความสำเร็จจะสามารถเพิ่มกำไรสุทธิได้ในระยะยาว

Timeline

- **มิ.ย. 2025** — **อนุมัติ 3 กลุ่ม** — ได้รับความเห็นชอบให้จัดตั้ง
- **พ.ค. 2026** — **CLICX ได้ใบอนุญาต** — ผ่านการประเมินความพร้อม
- **19 มิ.ย. 2026** — **CLICX เปิดบริการ** — Virtual Bank แห่งแรกของไทย
- **2026–27F** — **อีก 2 แห่งทยอยเปิด** — หลังผ่านการประเมินความพร้อม

เปิดบริการแล้ว — **CLICX Bank**

ผู้ก่อตั้ง:
ถือหุ้น: KTB 41% • AIS 39% • OR 20%

เปิด 19 มิ.ย. 2026

จุดแข็ง ความเชี่ยวชาญด้านธนาคาร + ข้อมูลจากธุรกิจโทรคมนาคม + เครือข่ายค้าปลีก

อยู่ระหว่างจัดตั้ง / เตรียมเปิด — **BankX**

ผู้ก่อตั้ง:
ถือหุ้น: SCBX 90% • KakaoBank 10% | WeBank เป็นพันธมิตร

คาดเปิดปี 2027

จุดแข็ง ฐานลูกค้า SCBX + ประสบการณ์ Virtual Bank เกาหลี/จีน

อยู่ระหว่างปรับโครงสร้าง / เตรียมเปิด — **Ascend Bank**

ผู้ก่อตั้ง:
CP Group ผ่าน ACM Holding 100%

เป้าหมายเปิดภายในปี 2026

จุดแข็ง TrueMoney + CP commerce ecosystem + Micro-lending + Ant Group FinTech partnership

เป้าหมายเชิงนโยบาย Financial Inclusion • การแข่งขัน • บริการใหม่ • ลดต้นทุนด้วย Digital-first model

ปัจจัยแห่งความสำเร็จ ข้อมูลทางเลือก • เงินฝากต้นทุนต่ำ • การเข้าถึงลูกค้าผ่าน Ecosystem • การประเมินสินเชื่อด้วย AI

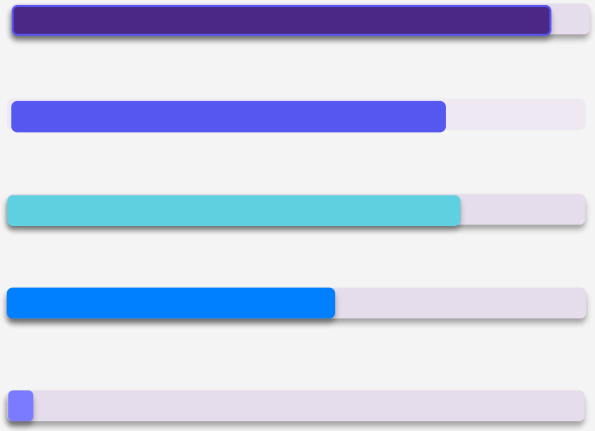
ความเสี่ยง ผลขาดทุนด้านเครดิต • ความเสี่ยงไซเบอร์ • กฎเกณฑ์ • ต้นทุนเงินฝาก

FinTech ไทย: บทสรุป

innovest
A Subsidiary of SCBX Group

- Digital payments ไทยเติบโตเต็มที่ โดยมี PromptPay, Thai QR และ Mobile Banking เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลัก ขณะที่ Digital Lending ยังมีโอกาสเติบโตจากการใช้ข้อมูลและเทคโนโลยีเพื่อขยายการเข้าถึงสินเชื่อ
- ไทยยังไม่มีบริษัท Pure-play FinTech รายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้เล่นสำคัญที่เป็น Pure-play FinTech ส่วนใหญ่ เช่น TrueMoney อยู่ใน private market ในขณะที่บริษัทที่มี FinTech exposure ส่วนใหญ่อยู่ในบริษัทการเงินหรือเทคโนโลยีที่มีธุรกิจหลากหลาย
- Virtual Bank เป็นตัวเร่งในระยะถัดไป โดย 3 กลุ่มที่ได้รับอนุมัติกำลังเข้าสู่ช่วงเปิดดำเนินการ โดยคาดว่าจะใช้เวลา 3-5 ปีจึงจะถึงจุดคุ้มทุน และมีผลกระทบจำกัดต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนที่ร่วมก่อตั้งอย่าง KTB ADVANC OR SCB

ระดับพัฒนาการของตลาด



Digital payments	เติบโตเต็มที่	PromptPay • Thai QR • Mobile Banking • Cross-border
Merchant Acquirer & PSP	อยู่ในตลาดแล้ว	Acquirers: KBank • SCB • KTC | PSPs: 2C2P • Opn • Adyen • Stripe
Digital wallets	อยู่ในตลาดแล้ว	TrueMoney • ShopeePay • GrabPay
Digital lending / BNPL	กำลังเติบโต	ฝังตัวใน e-Commerce และ Consumer Ecosystem
Virtual banks	ระยะเริ่มต้น	มุ่งรายย่อยและ SME ที่ยังเข้าถึงบริการไม่เพียงพอ

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เครื่องมือที่ใช่
ช่วยตัดสินใจทุกช็อตการลงทุน
ครบจบที่ แอป INVX







YOUR FUTURE, EMPOWERED. พลังการลงทุน เพื่อชีวิตในแบบคุณ

ดาวน์โหลด INVX

Download on the App Store | GET IT ON Google Play | EXPLORE IT ON AppGallery

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขาย หลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พริ อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิ ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดย ไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.