

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 22/4/2025 382.75 -1.08 / -0.28% Bt9,342mn
Bloomberg ticker: SETBANK

แนวโน้มกำไรอ่อนแอลงพร้อมกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น

ผลประกอบการ 1Q68 ของกลุ่มธนาคารออกมาดีกว่าคาด หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) และเงินลงทุน แต่ NIM แยกว่าคาด ทั้งนี้หลังการประกาศผลประกอบการ 1Q68 เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารลดลง 4% สำหรับปี 2568 และ 5% สำหรับปี 2569 หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM และ credit cost โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 7% ในปี 2568 และจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2569 เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มอ่อนแอลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งเป็นผลมาจาก NIM ที่ลดลงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราเล็งเห็นความเสี่ยง downside ต่อคุณภาพสินทรัพย์จากสงครามการค้า เราปรับราคาเป้าหมายของ BBL KTB และ KBANK ลดลง และเปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เนื่องจาก KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ มี LLR coverage สูง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ

สรุปผลประกอบการ 1Q68: ดีกว่าคาดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน แต่ NIM แยกว่าคาด ใน 1Q68 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 6% YoY สูงกว่า INVX คาด 6% และสูงกว่า consensus คาด 7% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่มากกว่าคาด อย่างไรก็ตาม NIM ใน 1Q68 แยกว่าคาด ทั้งนี้เมื่อเทียบ QoQ ผลประกอบการโดยรวมใน 1Q68 สะท้อนถึง: 1) credit cost ที่ลดลง พร้อมกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระดับทรงตัว 2) NIM ที่หดตัวลงอันเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 3) สินเชื่อที่หดตัวลง 4) non-NII ที่สูงขึ้น หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลงตามฤดูกาล

ปรับประมาณการกำไรลดลงอีกหลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM และ credit cost หลังการประกาศผลประกอบการ 1Q68 เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารลดลง 4% สำหรับปี 2568 และ 5% สำหรับปี 2569 หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM และ credit cost โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 7% ในปี 2568 และจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2569 เราเชื่อว่ากำไรสุทธิ 1Q68 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในรอบปีนี้ และคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง QoQ ใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปี 2568 อันเป็นผลมาจาก NIM ที่ลดลง เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 29 bps ในปี 2568 และ 11 bps ในปี 2569 โดยใช้สมมติฐานว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 100 bps มาอยู่ที่ 1.25% (ปรับลง 25 bps แล้วในเดือนก.พ. ตามด้วยการปรับลดครั้งละ 25 bps ในเดือนเม.ย. มิ.ย. และต.ค.) ในปี 2568 ทั้งนี้เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการ GDP ไทยปี 2568 ของ INVX ลดลงจาก 2.5% มาอยู่ที่ 1.4% (ใช้สมมติฐานว่ามีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐ ในอัตรา 15%) เราจึงปรับประมาณการ credit cost เพิ่มขึ้น 10 bps (5 bps ก่อนประกาศผลประกอบการ 1Q68 และ 5 bps หลังประกาศผลประกอบการ 1Q68) โดยปัจจุบันเราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อยที่ 8 bps ในปี 2568 และ 6 bps ในปี 2569 เราคาดว่าการเติบโตของสินเชื่อกลุ่มธนาคารจะเป็นศูนย์ในปี 2568 และ 1% ในปี 2569 เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะควบคุม opex เพื่อสนับสนุนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลดลงทำให้เราคาดว่ากำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิ

การวิเคราะห์ความเสี่ยง downside ของสงครามการค้าต่อคุณภาพสินทรัพย์ แม้เราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อย (-8 bps ในปี 2568 และ -9 bps ในปี 2569) แต่เราเล็งเห็นความเสี่ยง downside ต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารจากลูกค้าที่มีการส่งออกโดยตรงไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเรายังไม่ได้นำมารวมไว้ในประมาณการ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรปี 2568 ที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มธนาคารจะมี downside สราว 2-23% เราเชื่อว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งส่วนหนึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในบรรดาความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก เราเชื่อว่าธนาคารต่างๆ จะใช้สำรอง management overlay ที่มีอยู่เพื่อครอบคลุมความจำเป็นในการตั้ง ECL เพื่อลดผลกระทบ

คาดการณ์การส่วนใหญ่ยังจ่ายปันผลในระดับเดิม แม้เราคาดว่ากำไรจะอ่อนแอลง แต่ปัจจุบันเราเชื่อว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น KKP) จะสามารถจ่ายปันผลในระดับเดิมได้ โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความความเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่งและความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยง downside ต่อเงินปันผลจากความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งเป็นผลมาจากสงครามการค้า

ปรับราคาเป้าหมายของ BBL KTB และ KBANK ลดลง เราปรับราคาเป้าหมายของ BBL ลดลงจาก 180 บาท มาอยู่ที่ 167 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.55 เท่า) ปรับราคาเป้าหมายของ KTB ลดลงจาก 27 บาท มาอยู่ที่ 25 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.75 เท่า) และปรับราคาเป้าหมายของ KBANK ลดลงจาก 174 บาท มาอยู่ที่ 170 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.68 เท่า) เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายลดลงเพื่อสะท้อน ROE ระยะยาวที่ลดลง

เปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เราเปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เนื่องจาก 1) เราประเมินว่า KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ น้อยที่สุดในบรรดาธนาคารขนาดใหญ่ 2) KTB มี LLR coverage สูงเป็นอันดับสองในกลุ่มธนาคารที่ 182% และ 3) KTB มี valuation ถูกที่ PBV 0.6 เท่า และ PE 6.8 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7.7% สำหรับปี 2568

ความเสี่ยง: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม และ 4) ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	
					25F	26F	
BAY	Neutral	22.1	25.0	17.0	6.0	5.8	0.4
BBL	Outperform	142.0	167.0	23.6	6.3	6.5	0.5
KBANK	Neutral	149.0	170.0	22.1	7.4	7.3	0.6
KKP	Neutral	49.5	48.0	3.5	10.4	8.2	0.7
KTB	Outperform	20.1	25.0	32.1	6.8	6.8	0.6
SCB	No rec	112.0			8.4	8.3	0.8
TCAP	Neutral	47.0	52.0	17.9	6.9	6.8	0.6
TISCO	Neutral	99.8	100.0	8.0	12.9	12.7	1.9
TTB	Neutral	1.8	2.0	17.8	8.8	8.8	0.7
Average					8.2	7.9	0.7

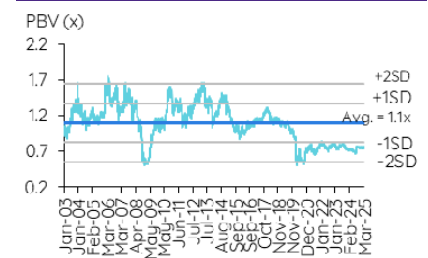
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BAY	(2.6)	(7.1)	(16.6)	1.3	9.1	(1.0)
BBL	(6.0)	(7.8)	2.9	(2.2)	8.3	22.1
KBANK	(8.3)	(6.3)	19.2	(4.6)	10.1	41.4
KKP	(12.4)	(6.6)	(6.6)	(8.9)	9.7	10.8
KTB	(16.3)	(11.5)	24.1	(12.9)	4.0	47.2
SCB	(10.0)	(8.6)	6.7	(6.4)	7.4	26.6
TCAP	(6.5)	(5.5)	(3.6)	(2.7)	11.0	14.4
TISCO	(0.7)	1.8	0.3	3.2	19.6	19.0
TTB	(6.7)	(3.2)	0.6	(2.9)	13.7	19.3

Source: SET, InnovestX Research

Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

สรุปผลประกอบการ 1Q68: ดีกว่าคาดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน แต่ NIM แย่กว่าคาด ใน 1Q68 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 6% YoY สูงกว่า INVX คาด 6% และสูงกว่า consensus คาด 7% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่มากกว่าคาด อย่างไรก็ตาม NIM ใน 1Q68 แย่กว่าคาด ทั้งนี้เมื่อเทียบ QoQ ผลประกอบการโดยรวมใน 1Q68 สะท้อนถึง: 1) credit cost ที่ลดลง พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ในระดับทรงตัว 2) NIM ที่หดตัวลงอันเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 3) สินเชื่อที่หดตัวลง 4) non-NII ที่สูงขึ้น หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลงตามฤดูกาล

Figure 1: สรุปผลประกอบการ 1Q68

Unit: Bt mn	1Q24	4Q24	1Q25	YoY ch	QoQ ch	Deviation to INVX/ consensus forecast	Comment (QoQ)
BBL	10,524	10,404	12,618	20%	21%	5%/11%	ดีกว่าคาดหลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนและรายได้ค่าธรรมเนียม แต่ NIM ต่ำกว่าคาด พร้อมกับ NPL ที่สูงขึ้น และสินเชื่อเติบโตเล็กน้อย
KTB	11,078	10,475	11,714	6%	12%	1%/5%	NIM ที่ต่ำกว่าคาดถูกชดเชยโดยกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่มากกว่าคาด
SCB	11,281	11,707	12,502	11%	7%	7%/5%	ดีกว่าคาดหลักๆ เกิดจากกำไร FVTPL แต่ NIM แย่กว่าคาด และสินเชื่อเติบโตเล็กน้อย
KBANK	13,486	10,699	13,791	2%	29%	14%/11%	ดีกว่าคาดหลักๆ เกิดจากกำไร FVTPL และ NPL ใหญ่ขึ้นน้อยลง
BAY	7,543	6,276	7,533	0%	20%	15%/12%	ดีกว่าคาดจาก NIM และคุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว
TTB	5,334	5,112	5,096	-4%	0%	-6%/-5%	ต่ำกว่าคาดจาก NIM และคุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว
TISCO	1,733	1,706	1,643	-5%	-4%	3%/2%	ตั้ง ECL เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด NIM ลดลงมากกว่าคาด
KKP	1,506	1,406	1,062	-30%	-24%	-8%/-12%	ต่ำกว่าคาดจาก NIM, ECL สูงขึ้นเนื่องจาก NPL เพิ่มขึ้น แต่ขาดทุนจากการขายรชยลดลง
Total	62,484	57,784	65,960	6%	14%	7%/4%	

Source: Banks and InnovestX Research

ปรับประมาณการกำไรลดลงอีกหลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM และ credit cost หลังการประกาศผลประกอบการ 1Q68 เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารลดลง 4% สำหรับปี 2568 และ 5% สำหรับปี 2569 หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ NIM และ credit cost โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 7% ในปี 2568 และจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2569 เราเชื่อว่ากำไรสุทธิ 1Q68 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ และคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง QoQ ใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปี 2568 อันเป็นผลมาจาก NIM ที่ลดลง

Figure 2: ประมาณการกำไรสุทธิ

	Net profit (Bt mn)					Net profit growth					Change from old forecast		
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
BBL	41,636	45,211	41,287	41,142	43,316	42%	9%	-9%	0%	5%	-6%	-7%	-10%
KTB	36,616	43,856	40,493	40,507	42,796	9%	20%	-8%	0%	6%	-5%	-6%	-6%
SCB	43,521	43,943	41,552	41,673	44,723	16%	1%	-5%	0%	7%	-8%	-8%	-10%
KBANK	42,405	48,803	47,031	47,185	50,707	19%	15%	-4%	0%	7%	-2%	-2%	-2%
BAY	32,930	29,700	26,063	26,710	29,120	7%	-10%	-12%	2%	9%	3%	5%	6%
TTB	18,462	21,031	19,953	20,038	16,924	30%	14%	-5%	0%	-16%	-5%	-5%	-3%
TISCO	7,301	6,901	6,183	6,273	6,399	1%	-5%	-10%	1%	2%	-3%	-6%	-7%
KKP	5,443	4,985	4,043	5,180	6,144	-28%	-8%	-19%	28%	19%	-12%	-8%	-5%
Total	228,314	244,430	226,605	228,708	240,128	16%	7%	-7%	1%	5%	-4%	-5%	-5%

Source: Banks and InnovestX Research

เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 29 bps ในปี 2568 และ 11 bps ในปี 2569 โดยใช้สมมติฐานว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 100 bps มาอยู่ที่ 1.25% (ปรับลง 25 bps แล้วในเดือนก.พ. ตามด้วยการปรับลดครั้งละ 25 bps ในเดือนเม.ย. มิ.ย. และต.ค.) ในปี 2568 เราใช้สมมติฐานจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลดลง 50 bps พร้อมกัน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ยังคงเดิม อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลดลง 5 bps ซึ่งจะทำให้ NIM มี upside 2-4 bps

Figure 3: การเปลี่ยนแปลงใน NIM

	QoQ change in NIM								Change in NIM				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	-0.17%	-0.03%	0.05%	0.04%	-0.25%	-0.10%	-0.04%	-0.07%	0.59%	0.01%	-0.27%	-0.12%	-0.01%
KTB	-0.14%	0.06%	0.01%	-0.07%	-0.26%	-0.09%	-0.04%	-0.08%	0.62%	0.07%	-0.35%	-0.12%	0.00%
SCB	-0.13%	0.07%	0.01%	-0.02%	-0.21%	-0.09%	-0.04%	-0.06%	0.44%	0.12%	-0.29%	-0.10%	0.01%
KBANK	-0.07%	-0.09%	-0.05%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.06%	-0.07%	0.32%	-0.02%	-0.31%	-0.14%	0.00%
BAY	-0.33%	0.15%	-0.05%	-0.23%	0.07%	-0.07%	-0.03%	-0.05%	0.44%	0.36%	-0.24%	-0.12%	-0.01%
TTB	-0.16%	-0.02%	0.04%	-0.01%	-0.12%	-0.07%	-0.06%	-0.07%	0.26%	0.03%	-0.22%	-0.10%	0.01%
TISCO	-0.30%	0.08%	0.05%	0.02%	-0.15%	-0.04%	-0.02%	0.02%	-0.01%	-0.21%	-0.05%	0.13%	0.04%
KKP	-0.20%	-0.12%	0.03%	-0.12%	-0.09%	-0.04%	-0.02%	0.05%	0.16%	-0.46%	-0.27%	0.11%	0.06%
Total	-0.16%	0.01%	0.00%	-0.06%	-0.16%	-0.09%	-0.04%	-0.06%	0.46%	0.06%	-0.29%	-0.11%	0.00%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: การเปลี่ยนแปลง QoQ ในอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

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

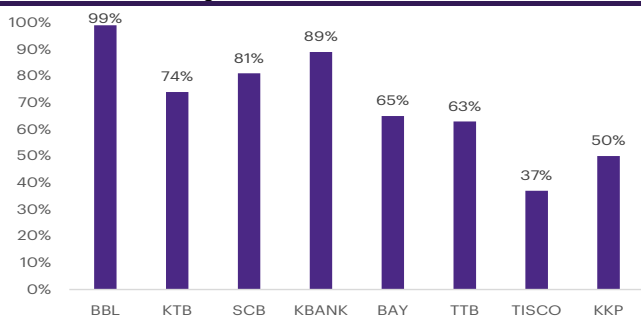
Source: BoT and InnovestX Research

Figure 5: การเปลี่ยนแปลง QoQ ในอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

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

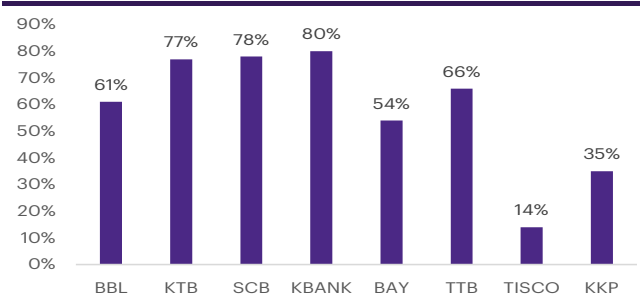
Source: BoT and InnovestX Research

Figure 6: สัดส่วนเงินกู้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (%)



Source: Banks and InnovestX Research

Figure 7: สัดส่วนเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ ณ ปี 2567 (%)



Source: Banks and InnovestX Research

ทั้งนี้เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการ GDP ไทยปี 2568 ของ INXV ลดลงจาก 2.5% มาอยู่ที่ 1.4% (ใช้สมมติฐานว่ามีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 15%) เราจึงปรับประมาณการ credit cost เพิ่มขึ้น 10 bps (5 bps ก่อนประกาศผลประกอบการ 1Q68 และ 5 bps หลังประกาศผลประกอบการ 1Q68) โดยปัจจุบันคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อยที่ 8 bps ในปี 2568 และ 6 bps ในปี 2569

Figure 8: ประมาณการ credit cost

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
BBL	1.27%	1.53%	1.22%	1.15%	1.34%	1.31%	1.24%	1.09%	1.26%	1.30%	1.25%	1.20%	1.15%	1.10%
KTB	1.24%	1.24%	1.30%	1.02%	1.23%	1.24%	1.22%	1.15%	1.43%	1.18%	1.20%	1.15%	1.10%	1.00%
SCB	1.67%	1.90%	1.80%	1.62%	1.59%	1.69%	1.68%	1.78%	1.82%	1.76%	1.70%	1.65%	1.60%	1.55%
KBANK	1.89%	1.89%	1.89%	1.98%	1.59%	1.73%	1.73%	1.84%	2.08%	1.89%	1.70%	1.65%	1.55%	1.50%
BAY	2.44%	2.37%	2.28%	2.20%	2.11%	2.25%	2.25%	2.39%	1.80%	2.34%	2.25%	2.15%	2.05%	2.00%
TTB	1.55%	1.62%	1.49%	1.50%	1.49%	1.43%	1.42%	1.31%	1.64%	1.55%	1.40%	1.30%	1.20%	1.20%
TISCO	0.47%	0.70%	0.62%	0.57%	0.67%	0.94%	1.04%	1.36%	0.27%	0.59%	1.00%	1.20%	1.20%	1.20%
KKP	2.05%	2.88%	1.93%	2.15%	1.98%	2.01%	2.00%	2.11%	2.81%	2.30%	2.00%	1.80%	1.60%	1.50%
Total	1.64%	1.75%	1.64%	1.55%	1.53%	1.59%	1.57%	1.58%	1.67%	1.64%	1.56%	1.50%	1.43%	1.37%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 9: NPL ไหลเข้าในระดับงวด

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

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 10: LLR coverage อยู่ในระดับทรงตัว

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

Source: Banks and InnovestX Research

เราคาดว่าดอกเบี้ยของสินเชื่อกลุ่มธนาคารจะเป็นศูนย์ในปี 2568 และ 1% ในปี 2569 เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะควบคุม opex เพื่อสนับสนุนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลดลงทำให้เราคาดว่ากำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิ

Figure 11: การเติบโตของสินเชื่อ

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

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 12: Non-NII เพิ่มขึ้นจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน

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

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 13: รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ

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

Source: Banks and InnovestX Research

การวิเคราะห์ความเสี่ยง downside ของสงครามการค้าต่อคุณภาพสินทรัพย์ แม้เราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อย (-8 bps ในปี 2568 และ -9 bps ในปี 2569) แต่เราเห็นความเสี่ยง downside ต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารจากลูกค้าที่มีการส่งออกโดยตรงไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเรายังไม่ได้มารวมไว้ในประมาณการ การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรปี 2568 ที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มธนาคารจะมี downside ราว 2-36% เราเชื่อว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งส่วนหนึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในการรองรับความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก

ใน best case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 10% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 4-12 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 2-5% ใน base case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 15% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 10% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 3% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 15-36 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 8-15% ใน worst case scenario ที่มีการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตรา 36% เราใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 15% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL และคาดการณ์ธนาคารต่างๆ จะต้องตั้งสำรอง (credit cost) เพิ่มอีก 26-55 bps ซึ่งจะทำให้ประมาณการกำไรมี downside 12-23% เราเชื่อว่าธนาคารต่างๆ จะใช้สำรอง management overlay ที่มีอยู่เพื่อครอบคลุมความจำเป็นในการตั้ง ECL เพิ่มเพื่อลดผลกระทบ

Figure 14: สัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ

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

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 15: Best-case scenario: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 10%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Btmn	% NPL ratio from US export loans	% credit cost from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	2025F earnings growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war
BBL	0.08%	0.04%	1,063	40,437	-11%	-2%
KTB	0.08%	0.04%	1,126	39,592	-10%	-2%
SCB	0.13%	0.07%	1,603	40,270	-8%	-3%
KBANK	0.24%	0.12%	3,022	44,613	-9%	-5%
BAY	0.11%	0.06%	1,068	25,209	-15%	-3%
TTB	0.08%	0.04%	474	19,574	-7%	-2%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%

Source: InnovestX Research

Figure 16: Base-case scenario: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 15%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 10% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 3% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Btmn	% NPL ratio from US export loans	% credit cost from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	2025F earnings growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war
BBL	0.35%	0.18%	4,791	37,454	-17%	-9%
KTB	0.29%	0.15%	3,919	37,358	-15%	-8%
SCB	0.43%	0.22%	5,216	37,379	-15%	-10%
KBANK	0.71%	0.36%	8,843	39,956	-18%	-15%
BAY	0.37%	0.18%	3,477	23,282	-22%	-11%
TTB	0.32%	0.16%	1,977	18,371	-13%	-8%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%

Source: InnovestX Research

Figure 17: Worst-case scenario: อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ 36%; ใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อ SME 15% และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ จะกลายเป็น NPL

Unit: Btmn	% NPL ratio from US export loans	% credit cost from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	2025F earnings growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war
BBL	0.56%	0.28%	7,631	35,183	-22%	-15%
KTB	0.46%	0.23%	6,157	35,568	-19%	-12%
SCB	0.68%	0.34%	8,159	35,025	-20%	-16%
KBANK	1.11%	0.55%	13,731	36,046	-26%	-23%
BAY	0.57%	0.29%	5,439	21,712	-27%	-17%
TTB	0.51%	0.26%	3,137	17,443	-17%	-13%
TISCO	0.00%	0.00%	-	6,183	-10%	0%
KKP	0.00%	0.00%	-	4,043	-19%	0%

Source: InnovestX Research

คาดการณ์การส่วนใหญ่ยังจ่ายเงินปันผลในระดับเดิม แม้เราคาดว่ากำไรจะอ่อนแอลง แต่ปัจจุบันเราเชื่อว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น KKP) จะสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับเดิมได้ โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความคุ้มค่าเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่งและความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม มีความเสี่ยง downside ต่อเงินปันผลจากความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ซึ่งเป็นผลมาจากสงครามการค้า

Figure 18: เงินปันผล

	Dividend payout				DPS (Bt)				Dividend yield			
	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	36%	39%	39%	40%	8.50	8.50	8.50	9.00	5.99%	5.99%	5.99%	6.34%
KTB	49%	53%	53%	52%	1.55	1.55	1.55	1.60	7.69%	7.69%	7.69%	7.96%
SCB	80%	80%	80%	80%	10.44	9.87	9.90	10.63	9.32%	8.81%	8.84%	9.49%
KBANK	58%	60%	60%	58%	12.00	12.00	12.00	12.50	8.05%	8.05%	8.05%	8.39%
BAY	21%	24%	23%	23%	0.85	0.85	0.85	0.90	3.85%	3.85%	3.85%	4.07%
TTB	61%	64%	64%	70%	0.13	0.13	0.13	0.12	7.29%	7.29%	7.29%	6.72%
TISCO	90%	100%	99%	97%	7.75	7.75	7.75	7.75	7.77%	7.77%	7.77%	7.77%
KKP	68%	68%	57%	55%	4.00	3.25	3.50	4.00	8.08%	6.57%	7.07%	8.08%

Source: Banks and InnovestX Research

ปรับราคาเป้าหมายของ BBL KTB และ KBANK ลง เราปรับราคาเป้าหมายของ BBL ลดลงจาก 180 บาท มาอยู่ที่ 167 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.55 เท่า) ปรับราคาเป้าหมายของ KTB ลดลงจาก 27 บาท มาอยู่ที่ 25 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.75 เท่า) และปรับราคาเป้าหมายของ KBANK ลดลงจาก 174 บาท มาอยู่ที่ 170 บาท (PBV ปี 2568 ที่ 0.68 เท่า) เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายลดลงเพื่อสะท้อน ROE ระยะยาวที่ลดลง

เปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เราเปลี่ยนหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารจาก BBL เป็น KTB เนื่องจาก 1) เราประเมินว่า KTB มีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ น้อยที่สุดในบรรดาธนาคารขนาดใหญ่ 2) KTB มี LLR coverage สูงเป็นอันดับสองในกลุ่มธนาคารที่ 182% และ 3) KTB มี valuation ถูกที่ PBV 0.6 เท่า และ PE 6.8 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 7.7% สำหรับปี 2568

Figure 19: Valuation summary (Price as of Apr 22, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BAY	Neutral	22.10	25.0	17.0	5.5	6.0	5.8	(10)	(8)	2	0.4	0.4	0.4	8	7	7	3.8	3.8	3.8
BBL	Outperform	142.00	167.0	23.6	6.0	6.3	6.5	9	(5)	(2)	0.5	0.5	0.4	8	8	7	6.0	6.0	6.0
KBANK	Neutral	149.00	170.0	22.1	7.2	7.4	7.3	15	(2)	0	0.6	0.6	0.6	9	8	8	8.1	8.1	8.1
KKP	Neutral	49.50	48.0	3.5	8.4	10.4	8.2	(8)	(19)	27	0.7	0.7	0.6	8	6	8	8.1	6.6	7.1
KTB	Outperform	20.10	25.0	32.1	6.4	6.8	6.8	20	(5)	0	0.6	0.6	0.6	10	9	9	7.7	7.7	7.7
SCB	No rec	112.00			8.6	8.4	8.3	1	2	1	0.8	0.8	0.7	9	9	9	9.3	9.6	9.6
TCAP	Neutral	47.00	52.0	17.9	7.4	6.9	6.8	1	7	3	0.7	0.6	0.6	9	9	9	7.0	7.2	7.4
TISCO	Neutral	99.75	100.0	8.0	11.6	12.9	12.7	(5)	(10)	1	1.9	1.9	1.8	16	14	14	7.8	7.8	7.8
TTB	Neutral	1.81	2.0	17.8	8.4	8.8	8.8	14	(5)	0	0.7	0.7	0.7	9	8	8	7.3	7.3	7.3
Average					7.7	8.2	7.9	15	5	(4)	0.8	0.7	0.7	10	9	9	7.2	7.1	7.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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