

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 24/10/2025 451.17 +4.78 / +1.07% Bt12,881mn
Bloomberg ticker: SETBANK

DPS แข็งแกร่งท่ามกลางความท้าทาย

กำไรสุทธิ 3Q68 ของกลุ่มธนาคารออกมาดีเกินคาด หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน โดยคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับทรงตัว NIM ลดลง สิ้นเชื่อหดตัวลง รายได้ค่าธรรมเนียมดีขึ้น และมีการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เข้มงวดขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง QoQ (ทรงตัว YoY) หลักๆ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่ลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารลดลง 4% เพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 50 bps ในปี 2569 และปัจจุบันคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 9% เราคาดว่าหุ้นกลุ่มธนาคารจะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่แข็งแกร่ง ซึ่งน่าจะช่วยพยุงราคาหุ้นไว้ได้ เรายังคงเลือก KTB เป็นหุ้นเด่น ของกลุ่มธนาคาร

สรุปผลประกอบการ 3Q68: ดีกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุน แต่ไม่ได้สร้างเซอร์ไพรส์ ใน 3Q68 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 10% QoQ และ 14% YoY สูงกว่า INVX คาด 12% และสูงกว่า consensus คาด 15% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่มากกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนในพันธบัตรท่ามกลางภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย แต่ไม่ได้สร้างเซอร์ไพรส์ เนื่องจากเป็นรายการที่คาดเดาได้ยาก เมื่อเทียบกับประมาณการตามหลักความระมัดระวังของนักวิเคราะห์ หากพิจารณาในแง่การดำเนินงานปกติ เราพบว่า: 1) คุณภาพสินทรัพย์และ credit cost อยู่ในระดับทรงตัว ขณะที่มีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติมเพื่อรองรับภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่คาดว่าจะอ่อนแอลงในอนาคต; 2) NIM แคลงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย; 3) สิ้นเชื่อหดตัวจากการชำระคืนหนี้ที่สูงขึ้นในภาคธุรกิจและภาครัฐ ขณะที่ยังคงปล่อยสินเชื่อรายย่อยอย่างระมัดระวัง; 4) non-NII สูงขึ้นจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุน พร้อมกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน; และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าจะให้ความสำคัญกับการควบคุมต้นทุนมากขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ลดลง QoQ แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY กำไรสุทธิ 9M68 ของกลุ่มธนาคารคิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะลดลง QoQ (แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY) ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล 2) NIM ที่ลดลงเล็กน้อยจากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ใ้ 1.25% ในเดือนธ.ค. 3) กำไร FVTPL ที่ลดลงจากตลาดพันธบัตรที่เอื้ออำนวยน้อยลงหลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ credit cost จะลดลงหลังจากมีการตั้งสำรอง ECL ล่วงหน้าไปแล้วในช่วง 9M68 ปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 ของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 6% ซึ่งเป็นผลมาจากสิ้นเชื่อที่ลดลง 1% NIM ที่ลดลง 25 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่เพิ่มขึ้น 21% จากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน ประกอบกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตเล็กน้อย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงเล็กน้อยจากการควบคุมต้นทุน

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง เพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารลดลง 4% เพื่อสะท้อนการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ใ้ 0.75% ในปี 2569 เพื่อรองรับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เราปรับประมาณการ NIM ปี 2569 ลดลง 3-6 bps สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB SCB และ KBANK) และ 1-2 bps สำหรับธนาคารอื่นๆ โดยปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 9% ซึ่งเป็นผลมาจากสิ้นเชื่อที่การเติบโตเป็นศูนย์ NIM ที่ลดลง 12 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่ลดลง 9% (หลักๆ เกิดจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง) และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เข้มงวดขึ้น

ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เราเล็งเห็นความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ด้วยภาษีนำเข้าสหรัฐฯ เรียกเก็บจากสินค้าไทยที่อัตรา 19% เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากระบบการต่าง ๆ ได้ตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติมเพื่อรองรับผลกระทบไว้แล้ว เรายอมรับว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออก) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ขณะที่ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในการรองรับความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มธนาคารจะมี downside รว 2% ถ้าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ กลายเป็น NPL

DPS แข็งแกร่ง เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงหรือเพิ่มเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ได้เล็กน้อยในปี 2568 และ 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความคุ้มค่าเพียงพอของเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง และความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสิ้นเชื่อที่ชะลอตัว ธนาคารส่วนใหญ่จะยังคงให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี

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

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

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	25F	26F	25F	26F
BAY	Neutral	24.6	26.00	9.1	6.2	6.1	0.4	0.4		
BBL	Outperform	162.5	178.00	14.8	6.4	7.0	0.5	0.5		
KBANK	Neutral	183.0	190.00	11.2	8.7	8.7	0.7	0.7		
KKP	Neutral	65.0	68.00	11.5	10.1	9.8	0.8	0.8		
KTB	Outperform	27.3	28.00	8.8	7.9	8.4	0.8	0.8		
SCB	No rec	133.5			10.1	10.5	0.9	0.9		
TCAP	Neutral	52.3	52.00	6.0	8.0	7.9	0.7	0.7		
TISCO	Neutral	108.0	100.00(0.2)	12.9	12.6	2.0	1.9			
TTB	Neutral	1.9	2.00	13.5	9.1	9.2	0.7	0.7		
Average					8.8	8.9	0.9	0.8		

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BAY	6.0	9.8	(1.6)	3.2	1.3	9.4
BBL	9.8	9.8	9.1	6.8	1.3	21.2
KBANK	12.3	14.0	24.9	9.2	5.2	38.9
KKP	12.1	22.1	19.3	9.0	12.6	32.6
KTB	9.0	26.2	30.4	6.1	16.4	44.9
SCB	5.5	8.1	17.6	2.7	(0.2)	30.8
TCAP	4.5	8.9	0.5	1.7	0.5	11.7
TISCO	6.9	9.4	11.3	4.0	0.9	23.8
TTB	(0.5)	(1.1)	5.6	(3.2)	(8.7)	17.4

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 3Q68: ดีกว่าคาด แต่ไม่ได้สร้างเซอร์ไพรส์ ใน 3Q68 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 10% QoQ และ 14% YoY สูงกว่า INVX คาด 12% และสูงกว่า consensus คาด 15% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุนที่มากกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนในพันธบัตรถาวรกลางภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย แต่ไม่ได้สร้างเซอร์ไพรส์ เนื่องจากเป็นรายการที่คาดเดาได้ยาก เมื่อเทียบกับประมาณการตามหลักความระมัดระวังของนักวิเคราะห์ หากพิจารณาในแง่การดำเนินงานปกติ เราพบว่า: 1) คุณภาพสินทรัพย์และ credit cost อยู่ในระดับทรงตัว ขณะที่มีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติมเพื่อรองรับภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่คาดว่าจะอ่อนแอลงในอนาคต; 2) NIM แคลงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย; 3) สินเชื่อหดตัวจากการชำระคืนหนี้ที่สูงขึ้นในภาคธุรกิจและภาครัฐ ขณะที่ยังคงปล่อยสินเชื่อรายย่อยอย่างระมัดระวัง; 4) non-NII สูงขึ้นจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุน พร้อมกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่ดีขึ้นจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน; และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าจะให้ความสำคัญกับการควบคุมต้นทุนมากขึ้น

Figure 1: สรุปผลประกอบการ 3Q68: ดีกว่าคาดจากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน

Unit:	Earnings			Change		Deviation from forecast		Comment
	Bt mn	3Q24	2Q25	3Q25	YoY ch	QoQ ch	INVX Consensus	
BBL		12,476	11,840	13,789	11%	16%	35% 29%	ดีกว่าคาดจากกำไร FVTPL และเงินลงทุน
KTB		11,107	11,122	14,620	32%	31%	-6% 6%	ต่ำกว่าคาดจากกำไร FVTPL เงินลงทุนใน THAI
SCB		10,941	12,786	12,056	10%	-6%	12% 10%	ดีกว่าคาดจากกำไร FVTPL
KBANK		11,965	12,488	13,007	9%	4%	12% 17%	ดีกว่าคาดจาก non-NII (รายได้ค่าธรรมเนียมและกำไร FVTPL) และ opex
BAY		7,672	8,295	8,783	14%	6%	19% 17%	ดีกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุนโดยมีการรวม TIDLOR เข้ามาในงบการเงินรวมเป็นครั้งแรก
TTB		5,230	5,004	5,299	1%	6%	10% 8%	ดีกว่าคาดจากรายได้ค่าธรรมเนียมและผลประโยชน์ทางภาษี
TISCO		1,713	1,644	1,730	1%	5%	0% 4%	รายได้ดอกเบี้ยครั้งเดียวจากสินเชื่อถูกหักล้างโดยการตั้งสำรอง ECL เพิ่มขึ้น
KKP		1,305	1,409	1,670	28%	18%	30% 32%	ดีกว่าคาดมากจากกำไร FVTPL และคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น
Total		62,410	64,589	70,955	14%	10%	12% 15%	

Source: Banks and InnovestX Research

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 ลดลง QoQ แต่อยู่ในระดับทรงตัว YoY กำไรสุทธิ 9M68 ของกลุ่มธนาคารคิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรสุทธิเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะลดลง QoQ (แต่อยู่ในระดับทรงตัว YoY) ซึ่งเป็นผลมาจาก: 1) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล 2) NIM ที่ลดลงเล็กน้อย จากการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps สู่ 1.25% ในเดือนธ.ค. 3) กำไร FVTPL ที่ลดลงจากตลาดพันธบัตรที่เอื้ออำนวยน้อยลง หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ credit cost จะลดลงหลังจากมีการตั้งสำรอง ECL ล่วงหน้าไปแล้วในช่วง 9M68 ปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 ของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 6% ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่ลดลง 1% NIM ที่ลดลง 25 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่เพิ่มขึ้น 21% จากกำไรจากเครื่องมือทางการเงินและเงินลงทุน ประกอบกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตเล็กน้อย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงเล็กน้อยจากการควบคุมต้นทุน

Figure 2: ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส - คาดกำไรสุทธิ 4Q68 ลดลง QoQ แต่อยู่ในระดับทรงตัว YoY

Unit: Bt mn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
BBL	10,524	11,807	12,476	10,404	12,618	11,840	13,789	10,475
KTB	11,078	11,195	11,107	10,475	11,714	11,122	14,620	10,494
SCB	11,281	10,014	10,941	11,292	12,502	12,786	12,056	11,295
KBANK	13,486	12,653	11,965	10,699	13,791	12,488	13,007	10,804
BAY	7,543	8,209	7,672	6,276	7,533	8,295	8,783	6,296
TTB	5,334	5,355	5,230	5,112	5,096	5,004	5,299	5,155
TISCO	1,733	1,749	1,713	1,706	1,643	1,644	1,730	1,722
KKP	1,506	769	1,305	1,406	1,062	1,414	1,670	1,506
Total	62,484	61,751	62,410	57,370	65,960	64,593	70,955	57,746
YoY change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
BBL	4%	5%	10%	17%	20%	0%	11%	1%
KTB	10%	10%	8%	71%	6%	-1%	32%	0%
SCB	3%	-16%	13%	3%	11%	28%	10%	0%
KBANK	26%	15%	6%	14%	2%	-1%	9%	1%
BAY	-13%	-3%	-5%	-19%	0%	1%	14%	0%
TTB	24%	17%	10%	5%	-4%	-7%	1%	1%
TISCO	-3%	-6%	-9%	-4%	-5%	-6%	1%	1%
KKP	-28%	-45%	2%	110%	-30%	84%	28%	7%
Total	6%	2%	7%	14%	6%	5%	14%	1%
QoQ change	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
BBL	19%	12%	6%	-17%	21%	-6%	16%	-24%
KTB	81%	1%	-1%	-6%	12%	-5%	31%	-28%
SCB	3%	-11%	9%	3%	11%	2%	-6%	-6%
KBANK	44%	-6%	-5%	-11%	29%	-9%	4%	-17%
BAY	-2%	9%	-7%	-18%	20%	10%	6%	-28%
TTB	10%	0%	-2%	-2%	0%	-2%	6%	-3%
TISCO	-3%	1%	-2%	0%	-4%	0%	5%	0%
KKP	125%	-49%	70%	8%	-24%	33%	18%	-10%
Total	24%	-1%	1%	-8%	15%	-2%	10%	-19%

Source: Banks and InnovestX Research

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ลดลง เพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ของกลุ่มธนาคารลดลง 4% เพื่อสะท้อนการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps สู่ 0.75% ในปี 2569 เพื่อรองรับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เราปรับประมาณการ NIM ปี 2569 ลดลง 3-6 bps สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB SCB และ KBANK) และ 1-2 bps สำหรับธนาคารอื่นๆ โดยปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 9% ซึ่งเป็นผลมาจากสินเชื่อที่มีการเติบโตเป็นศูนย์ NIM ที่ลดลง 12 bps credit cost ที่ลดลง 5 bps non-NII ที่ลดลง 9% (หลักๆ เกิดจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง) และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เข้มงวดขึ้น)

Figure 3: ประมาณการกำไรสุทธิ - คาดกำไรสุทธิแข็งแกร่งในปี 2568 แต่จะลดลงในปี 2569

	Net profit (Bt mn)				Net profit growth				Change from old forecast		
	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
BBL	45,211	48,573	41,241	42,783	9%	7%	-15%	4%	0%	-6%	-6%
KTB	43,856	48,219	42,743	43,589	20%	10%	-11%	2%	0%	-6%	-6%
SCB	43,529	48,640	43,840	44,998	0%	12%	-10%	3%	2%	-5%	-4%
KBANK	48,803	49,565	47,238	48,320	15%	2%	-5%	2%	0%	-5%	-6%
BAY	29,700	30,907	28,755	30,968	-10%	4%	-7%	8%	2%	2%	1%
TTB	21,031	20,554	19,376	15,741	14%	-2%	-6%	-19%	0%	0%	0%
TISCO	6,901	6,748	6,804	6,805	-5%	-2%	1%	0%	0%	0%	0%
KKP	4,985	5,624	5,633	6,095	-8%	13%	0%	8%	0%	1%	-1%
Total	244,016	258,830	235,630	239,299	7%	6%	-9%	2%	1%	-4%	-4%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: NIM - ได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก

Unit: bps	QoQ movement in NIM								Movement in NIM			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	(17)	(3)	5	4	(25)	(4)	(6)	(2)	1	(23)	(15)	(1)
KTB	(14)	6	1	(7)	(26)	(13)	(14)	(7)	7	(40)	(18)	(2)
SCB	(13)	7	1	(2)	(21)	(9)	(15)	(3)	12	(30)	(14)	(2)
KBANK	(7)	(9)	(5)	(10)	(10)	(10)	(8)	(4)	(2)	(32)	(18)	(4)
BAY	(33)	15	(5)	(23)	7	11	36	7	36	10	5	2
TTB	(16)	(2)	4	(1)	(12)	(8)	(6)	(0)	3	(22)	(7)	0
TISCO	(30)	8	5	2	(15)	(2)	15	(8)	(21)	1	2	5
KKP	(20)	(12)	3	(12)	(9)	(11)	(3)	0	(46)	(32)	0	3
Total	(16)	1	0	(6)	(16)	(6)	(4)	(2)	6	(25)	(12)	(1)

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 5: Credit cost - การตั้งสำรอง management overlay เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	1.27%	1.53%	1.22%	1.15%	1.34%	1.58%	1.47%	1.03%	1.30%	1.35%	1.30%	1.25%
KTB	1.24%	1.24%	1.30%	1.02%	1.23%	1.24%	1.09%	1.32%	1.18%	1.20%	1.15%	1.10%
SCB	1.67%	1.90%	1.80%	1.62%	1.59%	1.68%	1.82%	1.72%	1.76%	1.70%	1.65%	1.60%
KBANK	1.89%	1.89%	1.89%	1.98%	1.59%	1.65%	1.68%	1.76%	1.89%	1.65%	1.60%	1.55%
BAY	2.44%	2.37%	2.28%	2.20%	2.11%	2.19%	2.33%	2.45%	2.34%	2.25%	2.20%	2.15%
TTB	1.55%	1.62%	1.49%	1.50%	1.49%	1.42%	1.32%	1.42%	1.55%	1.40%	1.35%	1.30%
TISCO	0.47%	0.70%	0.62%	0.57%	0.67%	0.96%	1.43%	0.98%	0.59%	1.00%	1.10%	1.20%
KKP	2.05%	2.88%	1.93%	2.15%	1.98%	1.68%	1.75%	1.73%	2.30%	1.75%	1.70%	1.60%
Total	1.64%	1.75%	1.64%	1.55%	1.53%	1.61%	1.60%	1.58%	1.64%	1.57%	1.52%	1.47%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 6: Non-NII - แยกตัวตามกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุน

	YoY Change					QoQ change					YoY change			
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	48%	54%	67%	22%	36%	20%	-13%	28%	-7%	33%	14%	32%	-12%	-3%
KTB	19%	-5%	7%	35%	47%	16%	-18%	35%	5%	26%	11%	33%	-15%	-3%
SCB	-19%	24%	7%	25%	49%	-10%	17%	6%	11%	8%	-8%	24%	-10%	-1%
KBANK	26%	2%	18%	8%	31%	-11%	8%	10%	2%	8%	8%	15%	-5%	-2%
BAY	18%	-4%	6%	6%	38%	-1%	9%	-1%	0%	29%	15%	14%	-7%	1%
TTB	-5%	-1%	2%	14%	24%	-1%	5%	0%	9%	7%	-6%	15%	-4%	-1%
TISCO	13%	10%	3%	-6%	32%	-10%	-1%	-3%	9%	26%	8%	10%	-2%	0%
KKP	15%	55%	-5%	22%	50%	8%	30%	-30%	24%	33%	7%	16%	0%	4%
Total	15%	11%	17%	17%	39%	1%	1%	11%	3%	20%	7%	22%	-9%	-1%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 7: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ - ควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างเข้มงวดมากขึ้นเพื่อลดผลกระทบจากรายได้ที่อ่อนตัวลง

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
BBL	47.5%	44.4%	48.9%	53.3%	48.9%	49.1%	47.4%	54.2%	48.6%	49.8%	50.6%	49.5%
KTB	44.3%	42.2%	43.2%	46.0%	43.3%	45.5%	40.9%	45.7%	43.9%	43.8%	42.8%	42.6%
SCB	42.3%	43.0%	41.2%	43.1%	40.0%	41.1%	40.9%	43.5%	42.4%	41.4%	42.3%	42.3%
KBANK	41.4%	43.6%	44.5%	47.9%	41.2%	43.3%	43.4%	50.6%	44.3%	44.6%	44.5%	43.9%
BAY	43.5%	44.1%	45.1%	47.0%	46.3%	44.4%	53.3%	52.9%	44.9%	49.4%	49.6%	49.3%
TTB	43.1%	41.8%	42.6%	44.1%	43.2%	44.6%	45.6%	44.0%	42.9%	44.3%	45.3%	45.4%
TISCO	48.2%	47.7%	48.0%	49.0%	48.0%	45.8%	43.4%	44.9%	48.2%	45.5%	44.1%	43.7%
KKP	42.5%	41.9%	48.0%	44.7%	47.2%	47.1%	46.3%	47.2%	44.3%	46.9%	48.1%	48.2%
Total	43.7%	43.4%	44.6%	47.3%	43.9%	44.7%	45.1%	48.9%	44.7%	45.6%	45.9%	45.6%

Source: Banks and InnovestX Research

ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เราเล็งเห็นความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์จากลูกค้าที่มีการส่งออกสินค้าโดยตรงไปยังสหรัฐฯ และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ด้วยภาษานำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากสินค้าไทยที่อัตรา 19% เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากธนาคารต่างๆ ได้ตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติมเพื่อรองรับผลกระทบไว้แล้ว เรามองว่า KBANK มีความเสี่ยง downside สูงที่สุด เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME มากที่สุด มีสัดส่วนสินเชื่อที่ปล่อยให้กับภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์ (ซึ่งเกี่ยวข้องกับการส่งออก) สูงที่สุด และมี LLR coverage ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ขณะที่ BBL มี LLR coverage สูงที่สุดในการรองรับความเสี่ยง downside TISCO และ KKP มีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ น้อยมาก การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ที่เราทำไว้สำหรับกลุ่มธนาคารจะมี downside ราว 2% ถ้าสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ กลายเป็น NPL

Figure 8: สัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯ

	% Corporate loans	% SME loans	% corporate & SME loans	% to industrial & commerce	Estimated % to US export (assume 25% of industrial & commerce)	Estimated % US export corporate loans	Estimated % US export SME loans
BBL	71%	17%	88%	27%	7%	5%	1%
KTB	25%	10%	35%	19%	5%	3%	1%
SCB	35%	17%	52%	27%	7%	5%	2%
KBANK	43%	28%	71%	41%	10%	6%	4%
BAY	36%	17%	54%	23%	6%	4%	2%
TTB	29%	8%	37%	24%	6%	5%	1%
TISCO	27%	5%	32%	8%	2%	1%	0%
KKP	14%	15%	29%	8%	2%	0%	0%

Source: Banks and InnovestX Research

Figure 9: ความเสี่ยง downside จากภาษานำเข้าสหรัฐฯ - ใช้สมมติฐานสินเชื่อ SME 5% ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกโดยตรงไปสหรัฐฯ กลายเป็น NPL

Unit: Bt mn	% NPL ratio from US export loans	% credit cost from US export NPLs (assume 50% LGD)	Additional ECL from US export NPL	Earnings after ECL from US export loans	2026F earnings growth after ECL from US export loans	Downside risk from the trade war	LLR coverage
BBL	0.07%	0.03%	882	40,535	-17%	-2%	280%
KTB	0.07%	0.03%	939	41,992	-13%	-2%	179%
SCB	0.11%	0.06%	1,336	42,772	-12%	-2%	147%
KBANK	0.20%	0.10%	2,543	45,203	-9%	-4%	141%
BAY	0.09%	0.05%	890	28,043	-9%	-2%	119%
TTB	0.06%	0.03%	399	19,057	-7%	-2%	147%
TISCO	0.01%	0.00%	7	6,799	1%	0%	153%
KKP	0.02%	0.01%	30	5,610	0%	0%	126%
Total	0.00%	0.05%	7,024	230,011	-11%	-2%	172%

Source: InnovestX Research

DPS แข็งแกร่ง เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงหรือเพิ่มเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ได้เล็กน้อยในปี 2568 และ 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราส่วนความคุ้มค่าของเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง และความต้องการใช้เงินทุนน้อยลงท่ามกลางสินเชื่อที่ชะลอตัว ธนาคารส่วนใหญ่จะยังคงให้อัตรารีดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดี

Figure 10: คง DPS ไว้ในระดับเดิม

	Dividend payout			DPS (Bt)					Dividend yield				
	2024	2025F	2026F	2024	1H25	2H25F	2025F	2026F	2024	1H25	2H25F	2025F	2026F
BBL	36%	34%	40%	8.50	2.00	6.75	8.75	8.75	5.23%	1.23%	4.15%	5.38%	5.38%
KTB	49%	48%	54%	1.55	-	1.65	1.65	1.65	5.67%	0.00%	6.06%	6.06%	6.06%
SCB	81%	72%	80%	10.44	2.00	8.44	10.44	10.44	7.82%	1.50%	6.32%	7.82%	7.82%
KBANK	58%	62%	65%	12.00	1.50	11.50	13.00	13.00	6.56%	0.82%	6.28%	7.10%	7.10%
BAY	21%	20%	22%	0.85	0.40	0.45	0.85	0.85	3.46%	1.63%	1.83%	3.46%	3.46%
TTB	61%	63%	66%	0.13	0.07	0.07	0.13	0.13	7.02%	3.46%	3.62%	7.07%	7.02%
TISCO	90%	92%	91%	7.75	2.00	5.75	7.75	7.75	7.18%	1.85%	5.32%	7.18%	7.18%
KKP	68%	68%	68%	4.00	1.25	3.25	4.50	4.50	6.15%	1.92%	5.00%	6.92%	6.92%

Source: Banks and InnovestX Research

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

Figure 11: Valuation summary (Price as of Oct 24, 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	24.60	26.00	9.1	6.1	6.2	6.1	(10)	(1)	0	0.5	0.4	0.4	8	7	7	3.5	3.5	3.5
BBL	Outperform	162.50	178.00	14.8	6.9	6.4	7.0	9	8	(10)	0.6	0.5	0.5	8	8	7	5.2	5.2	5.4
KBANK	Neutral	183.00	190.00	11.2	8.9	8.7	8.7	15	2	0	0.8	0.7	0.7	9	9	8	6.6	7.4	7.5
KKP	Neutral	65.00	68.0	11.5	11.0	10.1	9.8	(8)	9	3	0.9	0.8	0.8	8	9	8	6.2	6.9	6.9
KTB	Outperform	27.25	28.0	8.8	8.7	7.9	8.4	20	9	(5)	0.9	0.8	0.8	10	10	9	5.7	6.1	6.1
SCB	No rec	133.50			10.3	10.1	10.5	0	2	(3)	0.9	0.9	0.9	9	9	9	7.8	7.8	7.8
TCAP	Neutral	52.25	52.0	6.0	8.1	8.0	7.9	7	1	0	0.7	0.7	0.7	9	9	9	6.3	6.5	6.7
TISCO	Neutral	108.00	100.0	(0.2)	12.5	12.9	12.6	(5)	(3)	2	2.0	2.0	1.9	16	16	15	7.2	7.2	7.2
TTB	Neutral	1.88	2.00	13.5	8.7	9.1	9.2	14	(4)	(1)	0.8	0.7	0.7	9	8	8	7.0	7.1	7.0
Average					9.0	8.8	8.9	5	4	(3)	0.9	0.9	0.8	10	9	9	6.2	6.4	6.4

Source: InnovestX Research

Figure 12: ESG comparison

	BBL		KTB		SCB		KBANK	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
CG Rating	5	5	5	5	5	5	5	5
DJSI	No	No	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes
SETESG	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
SET ESG Ratings	AA	AAA	AAA	AAA	AA	AA	AAA	AAA
ESG Financial Materiality Score	3.35	—	2.61	—	5.17	—	4.88	—
Environment Financial Materiality Score	0.7	—	0.08	—	3.98	—	4.56	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	20.85	12.01	17.48	17.09	11.52	12.76	15.47	15.06
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	59.28	57.60	37.01	26.55	63.87	62.08	64.03	66.69
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	1.94	2.03	28.45	20.50	32.62	31.27	1,423.37	3.28
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	155.87	147.52	115.96	116.10	162.20	166.69	197.72	199.13
Total Waste ('000 metric tonnes)	2.89	3.18	0.79	0.61	3.08	2.46	4.17	3.51
Water Consumption ('000 cubic meters)	97.51	97.23	97.77	139.94	180.00	190.00	242.64	235.45
Social Financial Materiality Score	4.84	—	3.95	—	6.18	—	5.17	—
Community Spending (millions)	47.54	372.36	156.19	223.56	382.00	346.00	322.88	632.93
Number of Customer Complaints	245	298	110,592	116,339	22	0	—	—
Women in Workforce (%)	67.00	66.70	71.52	72.13	67.00	67.00	71.16	72.03
Number of Employees - CSR (persons)	18,705	18,916	16,421	16,447	31,984	31,912	18,596	18,617
Employee Turnover (%)	10.20	8.70	7.15	5.93	17.24	17.62	7.87	6.83
Employee Training (hours)	705,927	756,640	1,132,060	1,222,260	1,247,380	1,308,390	641,153	763,122
Governance Financial Materiality Score	4.37	—	3.94	—	4.8	—	4.74	—
Board Size (persons)	20	21	10	12	16	15	18	13
Number of Executives/Managers (persons)	61	19	21	23	9	12	16	43
Number of Non Executive Directors on Board	8	10	9	11	15	14	13	11
Number of Female Executives (persons)	21	4	5	7	2	3	7	15
Number of Women on Board (persons)	2	2	1	1	2	4	8	8
Number of Independent Directors (persons)	7	8	5	6	9	8	6	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 13: ESG comparison (continued)

	BAY		TTB		TISCO		KKP	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
CG Rating	5	5	5	5	5	5	5	5
DJSI	No	No	No	No	No	No	No	No
SETESG	No	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
SET ESG Ratings	AAA	AAA	AA	AAA	AAA	AAA	BBB	AA
ESG Financial Materiality Score	4.17	—	3.47	—	3.7	—	2.44	—
Environment Financial Materiality Score	3.34	—	1.51	—	0.08	—	0.3	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	8.60	9.01	2.90	2.75	0.31	0.30	3.19	3.24
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	43.03	41.75	30.56	27.97	2.95	2.98	7.12	7.03
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	30.12	80.17	0.58	0.57	—	—	2.58	2.71
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	118.93	116.19	75.09	70.29	7.11	7.10	27.80	27.02
Total Waste ('000 metric tonnes)	0.61	0.48	0.16	0.26	0.01	0.02	0.25	0.22
Water Consumption ('000 cubic meters)	79.51	83.83	90.73	80.16	39.87	35.01	98.86	90.74
Social Financial Materiality Score	4.33	—	4.39	—	6.47	—	2.93	—
Community Spending (millions)	17.69	17.37	83.24	33.00	41.60	40.60	9.67	10.07
Number of Customer Complaints	1,686	1,641	—	—	—	—	—	—
Women in Workforce (%)	68.64	68.48	68.75	68.30	66.06	66.32	61.52	61.56
Number of Employees - CSR (persons)	52,146	52,438	15,320	14,529	5,496	5,790	3,907	4,786
Employee Turnover (%)	9.54	8.09	19.48	15.80	6.44	7.01	—	—
Employee Training (hours)	2,977,540	2,833,230	597,480	624,747	154,383	181,690	83,048	109,340
Governance Financial Materiality Score	4.78	—	4.29	—	4.52	—	4.54	—
Board Size (persons)	12	12	14	14	13	13	12	12
Number of Executives/Managers (persons)	15	16	12	10	39	41	41	23
Number of Non Executive Directors on Board	10	10	13	13	9	9	8	8
Number of Female Executives (persons)	4	5	5	4	17	18	13	14
Number of Women on Board (persons)	3	3	3	3	3	3	4	3
Number of Independent Directors (persons)	5	5	5	5	5	5	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITTEL, 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, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, 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, SICO, 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 publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

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

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOW, TIGER, TITL, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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