

ธนาคารกรุงเทพ

ธนาคารกรุงเทพ
จำกัด (มหาชน)

BBL

Bloomberg BBL TB
Reuters BBL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Valuation ถูก และคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น

หลังการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BBL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 178 บาท โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก valuation ที่ถูก ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจ (แม้ว่าจะต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ) สำหรับ 4Q68 และปี 2569 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะแกว่งตัวลงตามกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่ผันผวน พร้อมกับ NII ที่ลดลงจาก NIM ที่หดตัว และการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว แต่จะถูกชดเชยด้วย ECL ที่ลดลง และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่รัดกุมขึ้น

คาดคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นใน 4Q68 BBL คาดว่าจะเห็น NPL และสินเชื่อ stage 2 ลดลงใน 4Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างหนี้ในส่วนของ NPL ที่กลับมาเป็นหนี้เสียอีกครั้งไปก่อนหน้านี้ เราคาดว่า ECL จะลดลงทั้ง QoQ และ YoY ใน 4Q68 BBL คาดว่า ECL ในปี 2568 จะค่อนข้างใกล้เคียงกับระดับปี 2567 เราคงประมาณการ credit cost ปี 2568 ไว้ที่ 1.35% (+5bps) เมื่อพิจารณาจาก LLR coverage ที่สูงถึง 294% เราคาดว่า credit cost จะลดลงเล็กน้อยที่ 5 bps ในปี 2569 BBL คาดการณ์ว่า GDP ไทยจะเติบโต 1.5-2% ในปี 2568 และ 2569 ซึ่งสะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าคุณภาพสินทรัพย์จะอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

คาดสินเชื่อเร่งตัว BBL คาดว่าสินเชื่อจะหดตัวเล็กน้อยหรือทรงตัวในปี 2568 ต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่ 3-4% อย่างมาก การหดตัวของสินเชื่อที่ 3.2% YTD เกิดจากสินเชื่อทุกกลุ่ม (โดยเฉพาะสินเชื่อกิจการต่างประเทศ) ยกเว้นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ การหดตัวของสินเชื่อกิจการต่างประเทศเกิดขึ้นในเวียดนาม จีน และไต้หวัน ซึ่ง BBL เสียลูกค้าสินเชื่อธุรกิจคุณภาพสูงให้กับธนาคารท้องถิ่นที่ใช้นโยบาย “flight to quality” ผ่านการลดราคา เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2568 ลดลงจาก 0% เป็น -1% และคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2569 ไว้ที่ 1%

แรงกดดันต่อ NIM จะลดลง BBL คาดว่า NIM ปี 2568 จะต่ำกว่าเป้าที่ 2.8% เล็กน้อย BBL ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำลดลง 5-50 bps ในเดือนก.ย.-ต.ค. ซึ่งน่าจะช่วยลดแรงกดดันต่อ NIM ใน 4Q68 และปี 2569 เมื่อรวมกับการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนธ.ค. และ 50 bps ในปี 2569 เราคาดว่า NIM จะลดลง 2 bps QoQ ใน 4Q68 และ 15 bps ในปี 2569 (เทียบกับ 22 bps ในปี 2568)

ควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างรัดกุมมากขึ้น BBL คาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2568 จะอยู่ที่ประมาณ 45-46% ต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่ high-40% ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่รัดกุมขึ้นและประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น เราคงประมาณการอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2568 ไว้ที่ 46% ต่ำกว่า 48% ในปี 2567

ไม่สามารถรักษากำไรสุทธิที่ดีไว้ได้อย่างยั่งยืนเพราะกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนผันผวน กำไรสุทธิ 9M68 ที่แข็งแกร่ง หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุน ซึ่งมีลักษณะผันผวน ดังนั้นกำไรสุทธิที่ดีเช่นนี้จึงไม่น่ายั่งยืน เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น QTD จะส่งผลทำให้กำไร FVTPL ลดลงใน 4Q68 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะลดลง QoQ (กำไร FVTPL ลดลง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 8% โดยมีการเติบโตของสินเชื่อเป็นศูนย์ NIM ลดลง 22 bps credit cost เพิ่มขึ้น 5 bps non-NII เพิ่มขึ้น 32% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะลดลง 13% หลักๆ เป็นผลมาจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง และกำไรจากการดำเนินงานที่ชะลอตัว โดยมีสินเชื่อเติบโต 1% NIM ลดลง 15 bps non-NII ลดลง 10% และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่รัดกุมขึ้น

คงคำแนะนำ OUTPERFORM และคงราคาเป้าหมายไว้เช่นเดิม เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BBL และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 178 บาท (อิงกับ PBV กลางปี 2569 ที่ 0.56 เท่า) เนื่องจาก BBL มี valuation ถูกที่สุดในกลุ่มธนาคาร ที่ PBV 0.48 เท่า และ PE 7 เท่า สำหรับปี 2569

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามการค้า 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct) และ 4) ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Bt mn)	41,636	45,211	49,191	42,794	44,518
EPS	(Bt)	21.81	23.69	25.77	22.42	23.32
BVPS	(Bt)	277.12	290.77	311.65	325.32	339.64
DPS	(Bt)	7.00	8.50	8.75	9.00	9.25
P/E	(x)	7.22	6.65	6.11	7.03	6.75
EPS growth	(%)	42.07	8.59	8.80	(13.00)	4.03
P/BV	(x)	0.57	0.54	0.51	0.48	0.46
ROE	(%)	8.05	8.34	8.56	7.04	7.01
Dividend yield	(%)	4.44	5.40	5.56	5.71	5.87

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Oct 29) (Bt)	157.50
Target price (Bt)	178.00
Mkt cap (Btbn)	300.64

12-m high / low (Bt)	163 / 131
Avg. daily 6m (US\$mn)	33.72
Foreign limit / actual (%)	30 / 27
Free float (%)	98.6
Outstanding Short Position (%)	0.66

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.7	5.0	4.7
Relative to SET	3.5	(1.5)	15.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	44,224	43,673
INVX vs Consensus (%)	9.8	(5.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.35	7/12
Environmental Score and Rank	0.70	5/12
Social Score and Rank	4.84	5/12
Governance Score and Rank	4.37	7/12

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

จุดเด่น

BBL เป็นธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 6 ของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากสินทรัพย์รวม สินเชื่อของ BBL ประกอบด้วยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 46%, สินเชื่อกิจการต่างประเทศ 25%, สินเชื่อ SME ขนาดกลาง 12%, สินเชื่อ SME ขนาดย่อม 5% และสินเชื่อรายย่อย 12% เงินฝากของ BBL ประกอบด้วยเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ 62% และเงินฝากประจำ 38% ปัจจุบัน BBL เป็นหนึ่งในธนาคารระดับภูมิภาคที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจร และมีเครือข่ายสาขาต่างประเทศที่กว้างขวางครอบคลุม 14 ประเทศ ได้แก่ กัมพูชา จีน ฮ่องกง อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น ลาว มาเลเซีย เมียนมา ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และเวียดนาม

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q68 จะลดลง QoQ (กำไร FVTPL ลดลง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงขึ้น) แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 8% โดยมีการเติบโตของสินเชื่อเป็นศูนย์ NIM ลดลง 22 bps credit cost เพิ่มขึ้น 5 bps non-NII เพิ่มขึ้น 32% และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะลดลง 13% หลักๆ เป็นผลมาจากกำไร FVTPL และกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง และกำไรจากการดำเนินงานที่ชะลอตัว โดยมีสินเชื่อเติบโต 1% NIM ลดลง 15 bps non-NII ลดลง 10% และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่รัดกุมขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ และมี LLR coverage สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร	1. ค่า NIM ลดลงอันเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดีต่อเนื่อง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงขึ้น	ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามการค้า	ลบ	LLR coverage สูงเพื่อรองรับความไม่แน่นอน
ความเสี่ยง downside ต่อ NIM	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย	ลบ	เราประเมินว่าการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนธ.ค. และ 50 bps ในปี 2569 เข้ามาไว้ในประมาณการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในการเติบโตของสินเชื่อ	1%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 5 bps ใน NIM	5%	0.5 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน credit cost	6%	1 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BBL วางเป้าหมายในมิติด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ BBL อยู่ในระดับที่น่าพอใจ และคณะกรรมการมีขนาดที่เหมาะสม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.35 (2023)
Rank in Sector	7/12

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
BBL	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BBL ดำเนินธุรกิจเพื่อร่วมขับเคลื่อนประเทศ ไปสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน ในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ในปี 2608
- BBL จัดให้มีการทวนสอบข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืน โดยหน่วยงานอิสระภายนอกที่ขึ้นทะเบียนกับ องค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) เพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลที่ธนาคารเปิดเผยต่อสาธารณะมีความน่าเชื่อถือ ตามมาตรฐานซึ่งเป็นที่ยอมรับ ข้อมูลที่ได้รับการทวนสอบ ครอบคลุมข้อมูลการใช้พลังงาน การใช้ น้ำ การใช้ทรัพยากรต่างๆ การจัดการขยะ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- BBL ให้การสนับสนุนสินค้าชีวพลวงกรีนเพื่อการเปลี่ยนผ่านสู่ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม และเป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายตราสารหนี้ด้าน ESG

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BBL มีการดำเนินงานเกี่ยวกับการบริหารจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคม ได้แก่: 1) การส่งเสริมการเข้าถึงบริการและให้ความรู้ทางการเงินอย่างทั่วถึง 2) การดูแลและรับผิดชอบต่อลูกค้า 3) การดูแลและพัฒนาศักยภาพพนักงาน 4) การเคารพสิทธิมนุษยชน และ 5) การสร้างคุณค่าให้แก่ชุมชนและสังคม
- สัดส่วนผู้บริหารหญิงต่อผู้บริหารทั้งหมดอยู่ที่ร้อยละ 55.30
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ย 45.05 ชั่วโมงต่อคน
- ความพึงพอใจของลูกค้าที่ใช้บริการสาขาของธนาคาร 94.74 คะแนน (คะแนนเต็ม 100 คะแนน)
- ความพึงพอใจของลูกค้าที่ใช้บริการโมบายแบงก์กิ้งธนาคารกรุงเทว 86.39 คะแนน (คะแนนเต็ม 100 คะแนน)
- ได้รับรางวัลด้านความมั่นคงปลอดภัยทางไซเบอร์จากกิจกรรม “Prime Minister Awards: Thailand Cybersecurity Excellence Award 2024” ซึ่งจัดโดยสำนักงานคณะกรรมการการรักษาความมั่นคงปลอดภัยไซเบอร์แห่งชาติ
- ร้อยละ 100 ของพนักงานทั้งหมดได้รับการอบรมเรื่องจรรยาบรรณธุรกิจของธนาคาร การต่อต้านคอร์รัปชัน การป้องกันการฟอกเงิน และการต่อต้านการสนับสนุนทางการเงิน แก่การก่อการร้ายและการแพร่ขยายอาวุธที่มีอานุภาพทำลายล้างสูง และการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการธนาคารมีกรรมการ จำนวน 21 คน โดยคณะกรรมการธนาคาร ประกอบด้วย: กรรมการอิสระ จำนวน 7 คน (33.33%) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 2 คน (9.52%) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 12 คน (57.14%) โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิงเพียง 2 คน (9.52%)
- ผลการประเมินโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ”

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.35	—
Environment Financial Materiality Score	0.70	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	20.85	12.01
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	59.28	57.60
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	1.94	2.03
Total Energy Consumption ('000 megawatt hours)	155.87	147.52
Total Waste ('000 metric tonnes)	2.89	3.18
Water Consumption ('000 cubic meters)	97.51	97.23
Social Financial Materiality Score	4.84	—
Community Spending (millions)	48	372
Number of Customer Complaints	245	298
Women in Workforce (%)	67	67
Number of Employees - CSR (persons)	18,705	18,916
Employee Turnover (%)	10	9
Employee Training (hours)	705,927	756,640
Governance Financial Materiality Score	4.37	—
Board Size (persons)	20	21
Number of Executives / Company Managers (persons)	61	19
Number of Non Executive Directors on Board	8	10
Number of Female Executives (persons)	21	4
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	7	8

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2026F
Interest & dividend income	(Btmn)	112,524	114,313	139,088	194,365	208,029	191,970	176,579	174,777
Interest expense	(Btmn)	35,477	32,156	36,865	63,504	74,129	67,294	57,847	54,090
Net interest income	(Btmn)	77,046	82,156	102,223	130,860	133,900	124,676	118,732	120,687
Non-interest income	(Btmn)	41,696	52,176	36,482	36,440	41,707	55,643	49,910	48,149
Non-interest expenses	(Btmn)	65,974	67,266	69,019	81,775	84,405	82,778	80,389	79,279
Pre-provision profit	(Btmn)	52,769	67,066	69,687	85,525	91,201	97,541	88,253	89,557
Provision	(Btmn)	31,196	34,134	32,647	33,667	34,838	36,178	34,836	34,000
Pre-tax profit	(Btmn)	21,573	32,932	37,040	51,859	56,363	61,363	53,417	55,558
Tax	(Btmn)	4,014	6,189	7,484	9,993	10,946	11,966	10,416	10,834
Equities & minority interest	(Btmn)	379	236	250	230	206	206	206	206
Core net profit	(Btmn)	17,181	26,507	29,306	41,636	45,211	49,191	42,794	44,518
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	17,181	26,507	29,306	41,636	45,211	49,191	42,794	44,518
EPS	(Bt)	9.00	13.89	15.35	21.81	23.69	25.77	22.42	23.32
DPS	(Bt)	2.50	3.50	4.50	7.00	8.50	8.75	9.00	9.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2026F
Cash	(Btmn)	73,886	62,552	52,433	45,518	47,364	48,309	48,767	49,049
Interbank assets	(Btmn)	519,036	801,212	766,074	757,120	752,269	767,315	814,505	863,375
Investments	(Btmn)	817,330	889,306	926,608	1,062,668	1,096,563	1,101,563	1,101,563	1,101,563
Gross loans	(Btmn)	2,368,238	2,588,339	2,682,691	2,671,964	2,693,301	2,666,368	2,693,032	2,746,892
Accrued interest receivable	(Btmn)	6,431	7,489	10,138	12,363	7,758	7,758	7,758	7,758
Loan loss reserve	(Btmn)	185,567	219,801	243,474	258,666	272,738	296,041	321,006	349,823
Net loans	(Btmn)	2,189,102	2,376,027	2,449,355	2,425,661	2,428,321	2,378,085	2,379,784	2,404,827
Total assets	(Btmn)	3,822,960	4,333,281	4,421,752	4,514,484	4,551,379	4,522,135	4,571,481	4,645,677
Deposits	(Btmn)	2,810,863	3,156,940	3,210,896	3,184,283	3,169,654	3,100,555	3,123,809	3,170,667
Interbank liabilities	(Btmn)	219,149	288,709	262,522	334,219	346,936	346,936	346,936	346,936
Borrowings	(Btmn)	136,177	183,239	188,302	212,505	213,785	213,785	213,785	213,785
Total liabilities	(Btmn)	3,372,713	3,838,688	3,914,610	3,983,654	3,994,506	3,925,408	3,948,662	3,995,519
Minority interest	(Btmn)	1,233	1,865	1,796	1,855	1,834	1,834	1,834	1,834
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Total Equities	(Btmn)	449,014	492,727	505,346	528,975	555,039	594,893	620,985	648,324
BVPS	(Bt)	235.23	258.13	264.74	277.12	290.77	311.65	325.32	339.64

Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2026F
YoY loan growth	(%)	14.89	9.29	3.65	(0.40)	0.80	(1.00)	1.00	2.00
YoY non-NII growth	(%)	(33.37)	25.13	(30.08)	(0.12)	14.45	33.42	(10.30)	(3.53)
Yield on earn'g assets	(%)	3.27	2.86	3.21	4.38	4.61	4.23	3.86	3.75
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.22	0.95	1.01	1.72	1.99	1.82	1.57	1.46
Net interest margin	(%)	2.24	2.06	2.36	2.95	2.96	2.75	2.60	2.59
ROE	(%)	3.92	5.63	5.87	8.05	8.34	8.56	7.04	7.01
ROA	(%)	0.49	0.65	0.67	0.93	1.00	1.08	0.94	0.97
NPLs/Total Loans	(%)	4.41	3.91	3.62	3.22	3.19	3.70	3.85	3.96
LLR/NPLs	(%)	177.74	217.40	250.52	300.93	317.75	299.92	309.72	321.45
Credit cost	(%)	1.41	1.38	1.24	1.26	1.30	1.35	1.30	1.25
Loans/Deposits & borrowings	(%)	80.36	77.49	78.92	78.66	79.60	80.45	80.69	81.16
Cost to income ratio	(%)	55.56	50.07	49.76	48.88	48.07	45.91	47.67	46.96
Capital adequacy ratio	(%)	18.30	19.57	19.13	19.57	20.35	21.16	21.83	22.38
Tier-1	(%)	15.76	15.98	15.67	16.14	16.96	17.71	18.40	18.98
Tier-2	(%)	2.54	3.60	3.46	3.44	3.39	3.45	3.43	3.40

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Interest & dividend income	(Btmn)	52,637	51,672	51,645	52,312	52,400	49,470	49,142	47,318
Interest expense	(Btmn)	17,473	18,250	18,511	18,945	18,424	17,562	17,436	16,568
Net interest income	(Btmn)	35,165	33,422	33,134	33,367	33,977	31,908	31,706	30,750
Non-interest income	(Btmn)	6,977	8,208	10,367	12,391	10,740	13,695	12,676	16,869
Non-interest expenses	(Btmn)	23,607	19,618	19,208	21,839	23,740	20,752	20,094	20,697
Pre-provision profit	(Btmn)	18,536	22,012	24,293	23,919	20,977	24,852	24,288	26,922
Provision	(Btmn)	7,343	8,582	10,425	8,197	7,634	9,067	10,740	9,742
Pre-tax profit	(Btmn)	11,192	13,431	13,868	15,722	13,343	15,784	13,548	17,180
Tax	(Btmn)	2,281	2,849	1,993	3,208	2,896	3,132	1,672	3,331
Equities & minority interest	(Btmn)	48	57	68	38	42	35	36	59
Core net profit	(Btmn)	8,863	10,524	11,807	12,476	10,404	12,618	11,840	13,789
Extra item	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btmn)	8,863	10,524	11,807	12,476	10,404	12,618	11,840	13,789
EPS	(Bt)	4.64	5.51	6.19	6.54	5.45	6.61	6.20	7.22

Balance Sheet

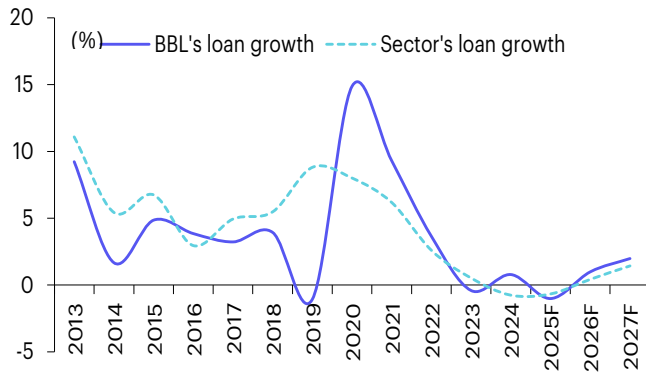
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash	(Btmn)	45,518	41,562	38,682	41,846	47,364	44,031	37,896	38,177
Interbank assets	(Btmn)	757,120	647,181	671,135	629,788	752,269	794,182	837,724	723,486
Investments	(Btmn)	1,062,668	1,130,842	1,103,161	1,155,438	1,096,563	1,126,265	1,062,857	1,218,583
Gross loans	(Btmn)	2,671,964	2,736,427	2,719,989	2,638,697	2,693,301	2,720,983	2,712,930	2,606,661
Accrued interest receivable	(Btmn)	12,363	13,364	9,764	9,237	7,758	6,394	5,923	0
Loan loss reserve	(Btmn)	258,666	262,084	266,980	264,447	272,738	278,707	284,727	304,217
Net loans	(Btmn)	2,425,661	2,487,707	2,462,773	2,383,487	2,428,321	2,448,670	2,434,126	2,302,444
Total assets	(Btmn)	4,514,484	4,556,914	4,530,171	4,475,155	4,551,379	4,628,379	4,609,754	4,538,455
Deposits	(Btmn)	3,184,283	3,198,332	3,184,856	3,109,982	3,169,654	3,225,131	3,195,939	3,174,287
Interbank liabilities	(Btmn)	334,219	328,084	316,210	329,140	346,936	337,468	337,742	307,524
Borrowings	(Btmn)	212,505	202,620	204,574	207,014	213,785	249,317	239,774	214,196
Total liabilities	(Btmn)	3,983,654	3,999,337	3,982,953	3,924,560	3,994,506	4,063,162	4,034,952	3,952,177
Minority interest	(Btmn)	1,855	2,011	1,886	1,771	1,834	1,892	1,763	1,708
Paid-up capital	(Btmn)	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Total Equities	(Btmn)	528,975	555,567	545,332	548,824	555,039	563,325	573,038	584,570
BVPS	(Bt)	277.12	291.05	285.69	287.52	290.77	295.11	300.20	306.24

Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
YoY loan growth	(%)	(0.40)	3.65	0.80	(3.12)	0.80	(0.56)	(0.26)	(1.21)
YoY non-NII growth	(%)	9.33	(19.20)	(4.94)	47.55	53.93	66.84	22.27	36.13
Yield on earn'g assets	(%)	4.70	4.59	4.59	4.69	4.68	4.31	4.25	4.13
Cost on int-bear'g liab	(%)	1.87	1.96	1.99	2.06	2.00	1.86	1.84	1.77
Net interest margin	(%)	3.14	2.97	2.94	2.99	3.03	2.78	2.74	2.68
ROE	(%)	6.71	7.76	8.58	9.12	7.54	9.03	8.34	9.53
ROA	(%)	0.79	0.92	1.04	1.12	0.91	1.09	1.03	1.22
NPLs/Total Loans	(%)	3.22	3.43	3.64	3.94	3.19	3.59	3.89	3.97
LLR/NPLs	(%)	300.93	278.96	269.30	254.29	317.75	285.00	269.83	294.20
Credit cost	(%)	1.09	1.27	1.53	1.22	1.15	1.34	1.58	1.47
Loans/Deposits & borrowings	(%)	78.66	80.46	80.25	79.55	79.60	78.31	78.96	76.93
Cost to income ratio	(%)	56.02	47.12	44.16	47.73	53.09	45.50	45.27	43.46
Capital adequacy ratio	(%)	19.57	19.71	19.50	20.80	20.35	21.00	22.00	22.00
Tier-1	(%)	16.14	16.33	16.10	17.40	16.96	16.54	17.50	17.50
Tier-2	(%)	3.44	3.38	3.40	3.40	3.39	4.45	4.50	4.50

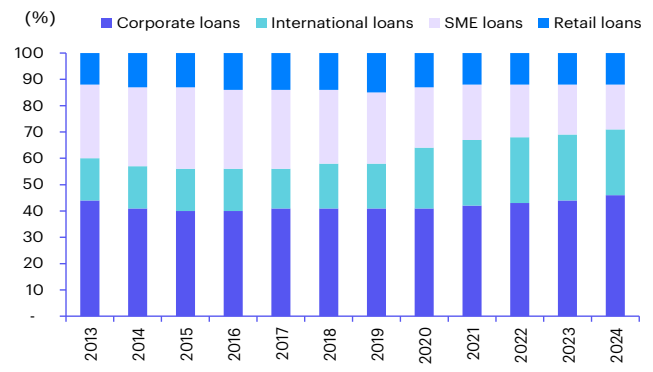
Appendix

Figure 1: Loan growth



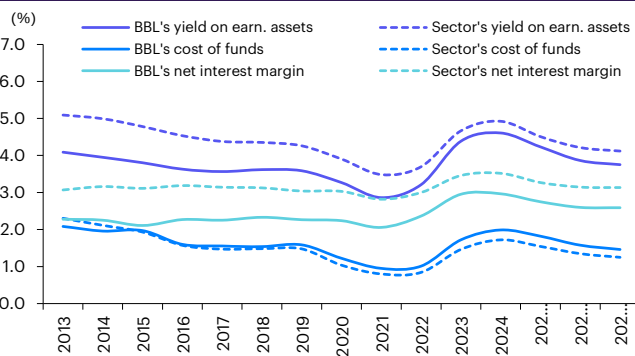
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 2: Loan breakdown



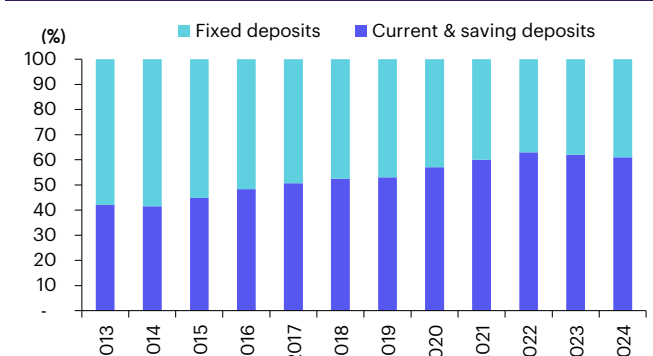
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 3: NIM, yield on earning assets, cost of funds



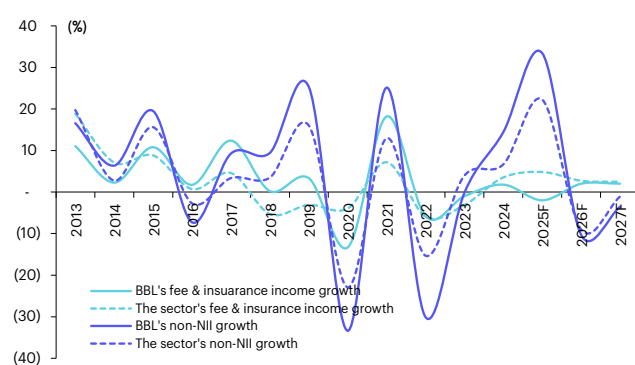
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 4: Deposit mix



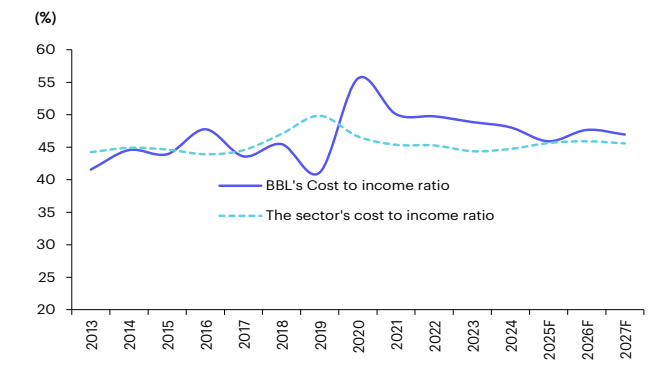
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 5: Non-NII and fee income growth



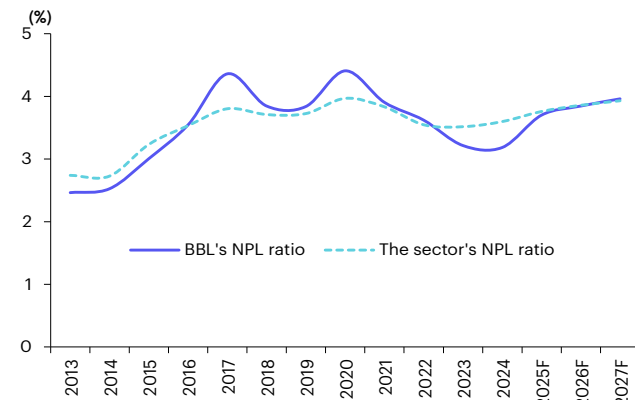
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 6: Cost to income ratio



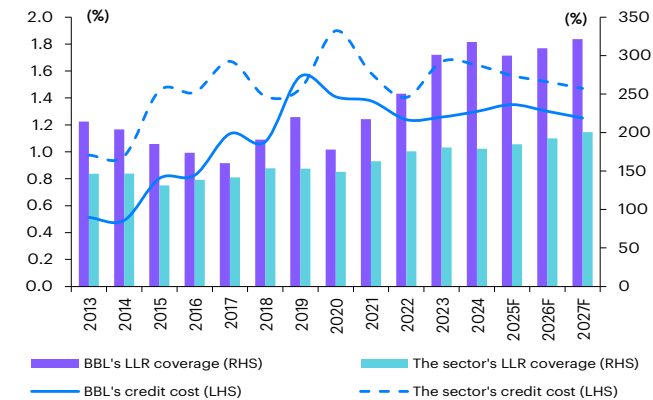
Source: Banks and InnovestX Research

Figure 7: NPL ratio



Source: Banks and InnovestX Research

Figure 8: LLR coverage



Source: Banks and InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Oct 29, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BAY	Neutral	23.90	26.00	12.3	5.9	6.0	6.0	(10)	(1)	0	0.4	0.4	0.4	8	7	7	3.6	3.6	3.6
BBL	Outperform	157.50	178.00	18.6	6.6	6.2	7.3	9	8	(13)	0.5	0.5	0.5	8	8	7	5.4	5.6	5.6
KBANK	Neutral	179.00	190.00	13.7	8.7	8.5	8.5	15	2	0	0.8	0.7	0.7	9	9	8	6.7	7.5	7.7
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	26.75	28.0	10.8	8.5	7.8	8.3	20	9	(5)	0.8	0.8	0.8	10	10	9	5.8	6.2	6.2
SCB	No rec	129.50			10.0	9.8	10.2	0	2	(3)	0.9	0.9	0.9	9	9	9	8.1	8.1	8.1
TCAP	Neutral	51.00	52.0	8.6	7.9	7.8	7.7	7	1	0	0.7	0.7	0.7	9	9	9	6.5	6.7	6.9
TISCO	Neutral	108.50	100.0	(0.7)	12.6	12.9	12.7	(5)	(3)	2	2.0	2.0	1.9	16	16	15	7.1	7.1	7.1
TTB	Neutral	1.85	2.00	15.3	8.6	9.0	9.1	14	(4)	(1)	0.8	0.7	0.7	9	8	8	7.1	7.2	7.1
Average					8.9	8.7	8.8	5	4	(4)	0.9	0.8	0.8	10	9	9	6.3	6.5	6.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้า อสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, 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, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การสรรหาผู้ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, 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, SMPK, 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, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVANCE, 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, ASIN, 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, 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, SWK, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.