

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 1/10/2026 594.92 -0.29 / -0.05% Bt14,143mn
Bloomberg ticker: SETBANK

3Q26F: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F ของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ แต่ลดลง 8% YoY โดย KTB จะมีกำไรเติบโต QoQ แข็งแกร่งที่สุด ขณะที่ KKP จะมีกำไรเติบโต YoY แข็งแกร่งที่สุด 3Q26F น่าจะเป็นจุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าการเติบโตของสินเชื่อจะยังอยู่ในระดับต่ำก็ตาม เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่าวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนให้สินเชื่อและกำไรของกลุ่มธนาคารฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป เรายังคงมองเชิงบวกต่อธนาคารขนาดใหญ่ โดยเฉพาะ BBL KTB และ KBANK ซึ่งจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากแนวโน้มดังกล่าว การปรับตัวลดลงของราคาหุ้นธนาคารในช่วงที่ผ่านมาเป็นสาเหตุหลักมาจากการแสวงหาเงินทุนต่างชาติไหลออกมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน จึงเป็นโอกาสในการทยอยสะสมหุ้นกลุ่มธนาคารเพื่อรับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ

พรีวิว 3Q26F: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F ของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ (หลักๆ ได้แรงหนุนจาก BBL และ KTB) แต่ลดลง 8% YoY ซึ่งสาเหตุหลักมาจาก NII ที่ลดลง ใกล้เคียงสำคัญของ 3Q26F คือ จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าการเติบโตของสินเชื่อจะยังอยู่ในระดับต่ำก็ตาม เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่า KTB จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 16% โดยได้รับแรงหนุนจากกำไร FVTPL ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนใน THAI ขณะที่เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า KKP จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 23% โดยได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII) ที่เพิ่มขึ้นจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ประเมินการของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานดังต่อไปนี้:

- **คุณภาพสินทรัพย์:** เราคาดว่า NPL ที่ไหลเข้าสู่ระบบจะยังคงทรงตัว ขณะที่คาดว่า credit cost ของกลุ่มจะทรงตัว QoQ และลดลง 13 bps YoY นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคกลางของไทยจะอยู่ในระดับจำกัด
- **NIM:** เราคาดว่า NIM ของกลุ่มจะเพิ่มขึ้น 3bps QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่จะลดลง 22bps YoY
- **สินเชื่อ:** เราคาดว่าสินเชื่อกลุ่มธนาคารจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ จากการชำระคืนสินเชื่อตามฤดูกาล โดย ณ เดือนส.ค. สินเชื่อกลุ่มธนาคารทรงตัว QTD แต่เพิ่มขึ้น 2.9% YoY และ 2.3% YTD ขณะที่ KTB มีการเติบโตของสินเชื่อแข็งแกร่งที่สุด (+2.2% QTD, +9.5% YoY และ +6.1% YTD)
- **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII):** เราคาดว่า non-NII ของกลุ่มธนาคารจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากการลดลงที่ธนาคารส่วนใหญ่จะถูกชดเชยด้วยการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ KTB แต่จะลดลง 5% YoY เราคาดว่า KTB จะรับรู้กำไร FVTPL เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยส่วนใหญ่มาจากการลงทุนใน THAI นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 2% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 7% YoY
- **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้:** เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของกลุ่มธนาคารจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เข้มงวดมากขึ้น โดยคาดว่า BBL KBANK และ TTB จะรายงานค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ

การเปลี่ยนผ่านสู่การฟื้นตัว เราเชื่อว่ากำไรของกลุ่มธนาคารกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว หลังจากวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันเพิ่มเติมจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยอีก 2-3bps ใน 2H26 และปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่เพิ่มขึ้น เรามองว่าการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะยาวจากวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย ซึ่งได้รับแรงหนุนจากยอดค้าปลีกที่แข็งแกร่งและการลงทุนจาก BOI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะค่อยๆ ปรับตัวขึ้นจาก 3% ในปี 2026F เป็น 4% ในปี 2027F และคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารจะยังทรงตัวในปี 2026F ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% ในปี 2027F

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการสนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2026F ในระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2025 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 4-7%

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB และ KBANK) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคารในระยะยาว

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

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 27F
BAY	Neutral	36.0	45.00	31.1	8.2	7.7	0.6	0.6
BBL	Outperform	184.5	220.00	24.7	8.4	7.9	0.6	0.6
KBANK	Outperform	233.0	280.00	27.0	10.7	10.2	0.9	0.9
KKP	Outperform	111.5	126.00	19.7	11.5	10.0	1.3	1.3
KTB	Outperform	41.3	49.00	25.5	11.5	11.1	1.2	1.2
SCB	No rec	149.0			11.4	10.3	1.0	1.0
TCAP	Neutral	79.3	84.00	12.3	9.1	9.4	1.0	0.9
TISCO	Neutral	124.5	125.00	6.7	14.1	13.5	2.3	2.2
TTB	Neutral	2.9	2.70	(1.9)	13.3	14.0	1.1	1.1
Average					10.9	10.4	1.1	1.1

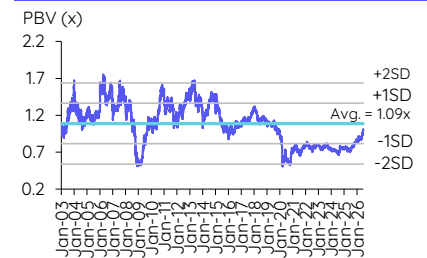
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
(%)			
BAY	(8.9)	(13.8)	55.2
BBL	(3.9)	2.5	25.5
KBANK	(6.0)	6.9	40.8
KKP	(5.1)	12.6	90.6
KTB	(5.2)	8.6	67.7
SCB	(2.0)	1.0	16.4
TCAP	(4.2)	18.3	58.5
TISCO	(1.6)	5.1	22.7
TTB	0.0	19.5	55.6
			1.6
			21.4
			26.8

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, IAA, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

พรีวิว 3Q26F: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q26F ของกลุ่มธนาคารจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ (หลักๆ ได้แรงหนุนจาก BBL และ KTB) แต่ลดลง 8% YoY ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจาก NII ที่ลดลง ไฮไลต์สำคัญ ของ 3Q26F คือ จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว QoQ โดยได้รับแรงหนุนจาก NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าการเติบโตของสินเชื่อจะยังอยู่ในระดับต่ำก็ตาม เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่า KTB จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 16% โดยได้รับแรงหนุนจากกำไร FVTPL ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนใน THAI ขณะที่เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่า KKP จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 23% โดยได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII) ที่เพิ่มขึ้นจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ประเมินการของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานดังต่อไปนี้:

- **คุณภาพสินทรัพย์:** เราคาดว่า NPL ที่ไหลเข้าสู่ระบบจะยังคงทรงตัว ขณะที่คาดว่า credit cost ของกลุ่มจะทรงตัว QoQ และลดลง 13 bps YoY นอกจากนี้เรายังคาดว่าผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคกลางของไทยจะอยู่ในระดับจำกัด
- **NIM:** เราคาดว่า NIM ของกลุ่มจะเพิ่มขึ้น 3bps QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่จะลดลง 22bps YoY
- **สินเชื่อ:** เราคาดว่าสินเชื่อกลุ่มธนาคารจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ จากการชำระคืนสินเชื่อตามฤดูกาล โดย ณ เดือนส.ค. สินเชื่อกลุ่มธนาคารทรงตัว QTD แต่เพิ่มขึ้น 2.9% YoY และ 2.3% YTD ขณะที่ KTB มีการเติบโตของสินเชื่อแข็งแกร่งที่สุด (+2.2% QTD, +9.5% YoY และ +6.1% YTD)
- **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII):** เราคาดว่า non-NII ของกลุ่มธนาคารจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ เนื่องจากการลดลงที่ธนาคารส่วนใหญ่จะถูกชดเชยด้วยการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ KTB แต่จะลดลง 5% YoY เราคาดว่า KTB จะรับรู้กำไร FVTPL เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยส่วนใหญ่มาจากการลงทุนใน THAI นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิของกลุ่มธนาคารจะลดลง 2% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 7% YoY
- **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้:** เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของกลุ่มธนาคารจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยทั้ง QoQ และ YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เข้มงวดมากขึ้น โดยคาดว่า BBL KBANK และ TTB จะรายงานค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ

Figure 1: พรีวิวผลกระทบ 3Q26F

Unit: Bt mn	3Q25	2Q26	3Q26F	YoY ch	QoQ ch	Key assumptions
BBL	13,789	9,498	10,783	-22%	14%	YoY: -19 bps in credit cost, -30 bps in NIM, -2% in loans, -21% in non-NII, -8% in opex QoQ: +2 bps in credit cost, +3 bps in NIM, -1% in loans, flat non-NII, -4% in opex
KTB	14,620	12,125	14,020	-4%	16%	YoY: -6 bps in credit cost, -30 bps in NIM, +11% in loans, +10% in non-NII, -4% in opex QoQ: +8 bps in credit cost, +2 bps in NIM, +2% in loans, +29% in non-NII, +6% in opex
SCB	12,056	11,117	10,859	-10%	-2%	YoY: -30 bps in credit cost, -35 bps in NIM, +2% in loans, -13% in non-NII, -3% in opex QoQ: -6 bps in credit cost, +5 bps in NIM, flat loans, -10% in non-NII, flat opex
KBANK	13,007	13,247	12,381	-5%	-7%	YoY: -9 bps in credit cost, -31 bps in NIM, +6% in loans, +5% in non-NII, -6% in opex QoQ: -1 bps in credit cost, +2 bps in NIM, flat loans, -13% in non-NII, -5% in opex
BAY	8,783	8,294	7,960	-9%	-4%	YoY: +5 bps in credit cost, +17 bps in NIM, -1% in loans, -10% in non-NII, -8% in opex QoQ: +1 bps in credit cost, +2 bps in NIM, flat loans, -1% in non-NII, +1% opex
TTB	5,299	5,513	5,498	4%	0%	YoY: Flat credit cost, +2 bps in NIM, -1% in loans, +20% in non-NII, +3% in opex QoQ: -4 bps credit cost, flat NIM, flat loans, -8% in non-NII, -5% in opex
TISCO	1,730	1,764	1,767	2%	0%	YoY: -37 bps in credit cost, +8 bps in NIM, +3% in loans, -13% in non-NII, +2% in opex QoQ: +12 bps in credit cost, -2 bps in NIM, +0.5% in loans, +3% in non-NII, flat opex
KKP	1,670	2,122	2,058	23%	-3%	YoY: -18 bps in credit cost, -3 bps in NIM, +3% loans, +1% in non-NII, -7% in opex QoQ: flat credit cost, -2 bps in NIM, +0.5% loan growth, -1% in non-NII, +4% in opex
Total	70,955	63,680	65,326	-8%	3%	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: การเติบโตของสินเชื่อ

	3Q25	4Q25	QoQ 1Q26	2Q26	3Q26F	YTD	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	-3.9%	0.1%	2.0%	0.6%	-1.5%	1.2%	1.2%	0.8%	-3.2%	3.0%	5.0%	6.0%
KTB	-3.0%	4.6%	2.4%	1.2%	2.0%	5.7%	10.5%	4.7%	0.5%	4.0%	4.0%	5.0%
SCB	-1.7%	0.0%	3.4%	-1.1%	-0.2%	2.0%	2.0%	-1.0%	-2.1%	3.0%	4.0%	5.0%
KBANK	-0.8%	2.5%	-1.1%	4.5%	-0.2%	3.1%	5.7%	0.6%	-1.1%	3.0%	4.0%	5.0%
BAY	4.4%	-1.0%	-1.2%	1.6%	-0.1%	0.3%	-0.6%	-6.0%	1.7%	3.3%	4.0%	5.0%
TTB	-0.7%	0.6%	-2.2%	0.5%	-0.2%	-2.0%	-1.4%	-6.6%	-2.9%	0.0%	2.0%	3.0%
TISCO	-2.2%	2.3%	-0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	2.9%	-1.1%	1.5%	1.8%	2.0%	3.0%
KKP	-3.3%	-0.9%	1.5%	1.6%	0.5%	3.6%	2.7%	-7.6%	-6.6%	3.5%	4.0%	5.0%
Total	-1.4%	1.3%	0.9%	1.3%	0.0%	2.2%	3.5%	-0.8%	-1.2%	3.0%	4.0%	5.0%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: การเปลี่ยนแปลงของ NIM

Unit: bps	QoQ change in NIM					Change in NIM				
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	(6)	(12)	(16)	(4)	3	1	(26)	(28)	3	4
KTB	(14)	(11)	(21)	(0)	2	7	(47)	(37)	8	3
SCB	(15)	(20)	(25)	5	5	12	(40)	(38)	3	4
KBANK	(8)	(18)	(11)	(5)	2	(2)	(40)	(34)	3	3
BAY	36	21	(10)	4	2	36	12	25	8	4
TTB	(6)	(2)	(1)	4	0	3	(22)	(5)	2	1
TISCO	15	(6)	3	12	(2)	(21)	(1)	12	3	4
KKP	(4)	8	(10)	(0)	(2)	(46)	(29)	1	6	4
Total	(4)	(9)	(15)	(0)	3	6	(30)	(23)	4	3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Credit cost

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	1.47%	1.01%	1.37%	1.26%	1.28%	1.30%	1.36%	1.30%	1.25%	1.20%
KTB	1.09%	1.07%	1.14%	0.95%	1.03%	1.18%	1.14%	1.05%	1.00%	0.95%
SCB	1.82%	1.86%	1.53%	1.58%	1.53%	1.76%	1.74%	1.55%	1.50%	1.45%
KBANK	1.68%	1.68%	1.60%	1.60%	1.59%	1.89%	1.62%	1.60%	1.55%	1.50%
BAY	2.33%	2.57%	2.39%	2.37%	2.38%	2.34%	2.29%	2.35%	2.30%	2.30%
TTB	1.32%	1.21%	1.34%	1.37%	1.33%	1.55%	1.35%	1.30%	1.20%	1.15%
TISCO	1.43%	0.97%	1.32%	0.94%	1.05%	0.59%	1.00%	1.10%	1.10%	1.10%
KKP	1.75%	1.47%	1.49%	1.41%	1.48%	2.30%	1.66%	1.50%	1.40%	1.35%
Total	1.60%	1.53%	1.53%	1.48%	1.48%	1.64%	1.56%	1.49%	1.44%	1.40%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ

	YoY Change					QoQ change									
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	-6%	-1%	-8%	15%	6%	8%	6%	0%	0%	-1%	2%	-2%	3%	3%	5%
KTB	4%	5%	14%	10%	5%	5%	5%	1%	-1%	0%	7%	3%	7%	5%	4%
SCB	7%	-6%	16%	12%	-1%	12%	-9%	17%	-6%	-1%	-5%	-1%	9%	5%	5%
KBANK	11%	11%	18%	26%	6%	14%	1%	6%	4%	-4%	7%	6%	13%	5%	5%
BAY	7%	25%	25%	24%	13%	9%	18%	-5%	1%	0%	20%	6%	15%	5%	5%
TTB	16%	22%	22%	40%	16%	16%	15%	-5%	10%	-3%	-10%	9%	19%	8%	6%
TISCO	2%	3%	22%	16%	9%	8%	5%	6%	-3%	2%	2%	1%	14%	3%	3%
KKP	4%	0%	24%	28%	22%	6%	5%	0%	16%	1%	-1%	10%	25%	10%	7%
Total	5%	7%	14%	20%	7%	10%	4%	4%	1%	-1%	4%	3%	11%	5%	5%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: การเติบโตของ non-NII

	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	36%	7%	-7%	-1%	-21%	33%	-32%	11%	-1%	5%	14%	31%	-5%	-3%	1%
KTB	47%	37%	30%	7%	10%	26%	-23%	27%	-13%	29%	11%	31%	15%	-7%	-1%
SCB	49%	15%	5%	5%	-13%	8%	-9%	-3%	11%	-10%	-8%	23%	-1%	-1%	0%
KBANK	31%	20%	28%	30%	5%	8%	0%	17%	4%	-13%	8%	19%	14%	-3%	1%
BAY	38%	12%	22%	16%	-10%	29%	-12%	8%	-4%	-1%	15%	15%	7%	0%	2%
TTB	24%	25%	38%	40%	20%	7%	7%	10%	11%	-8%	-6%	16%	27%	1%	2%
TISCO	32%	7%	27%	6%	-13%	26%	-19%	15%	-9%	3%	8%	9%	6%	2%	2%
KKP	50%	8%	65%	36%	1%	33%	-6%	6%	3%	-1%	7%	18%	25%	7%	6%
Total	39%	17%	17%	14%	-5%	20%	-15%	12%	0%	0%	7%	23%	8%	-2%	1%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	47.4%	62.2%	46.8%	50.0%	48.2%	48.6%	51.7%	49.3%	48.1%	46.4%
KTB	40.9%	42.4%	41.0%	41.0%	39.1%	43.9%	43.0%	41.1%	40.3%	39.2%
SCB	40.9%	42.8%	42.6%	41.5%	42.9%	42.4%	41.2%	42.3%	40.8%	39.3%
KBANK	43.4%	48.4%	39.6%	42.4%	41.9%	44.3%	44.0%	42.0%	40.9%	39.4%
BAY	53.3%	48.7%	45.6%	46.1%	46.4%	44.9%	48.3%	46.4%	45.8%	44.9%
TTB	45.6%	47.5%	45.9%	46.8%	45.2%	42.9%	45.2%	46.0%	44.1%	43.5%
TISCO	43.4%	46.9%	43.2%	46.2%	45.3%	48.2%	46.0%	44.8%	43.8%	42.7%
KKP	46.3%	46.4%	43.8%	42.6%	43.0%	44.3%	46.7%	43.3%	41.6%	40.3%
Total	45.1%	48.8%	43.2%	44.4%	43.8%	44.7%	45.6%	44.3%	43.2%	41.9%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

การเปลี่ยนผ่านสู่การฟื้นตัว เราเชื่อว่ากำไรของกลุ่มธนาคารกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว หลังจากวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และวัฏจักรการลงทุนเริ่มดีขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันเพิ่มเติมจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยอีก 2-3bps ใน 2H26 และปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนเงินฝากที่ลดลงจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่เพิ่มขึ้น เรามองว่าการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะยาวจากวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย ซึ่งได้รับแรงหนุนจากยอดค้าปลีกส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะค่อยๆ ปรับดีขึ้นจาก 3% ในปี 2026F เป็น 4% ในปี 2027F และคาดว่ากำไรกลุ่มธนาคารจะยังทรงตัวในปี 2026F ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% ในปี 2027F

Figure 8: ประมาณการกำไร

	Net profit (Bt mn)					Net profit growth				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	45,211	46,007	42,001	44,863	49,923	9%	2%	-9%	7%	11%
KTB	43,856	48,229	50,013	51,919	55,661	20%	10%	4%	4%	7%
SCB	43,943	47,488	43,942	48,483	53,003	1%	8%	-7%	10%	9%
KBANK	48,803	49,565	51,379	54,222	59,196	15%	2%	4%	6%	9%
BAY	29,700	31,738	32,464	34,585	37,201	-10%	7%	2%	7%	8%
TTB	21,031	20,639	21,595	20,475	20,568	14%	-2%	5%	-5%	0%
TISCO	6,901	6,659	7,047	7,388	7,806	-5%	-4%	6%	5%	6%
KKP	4,985	5,913	8,206	9,427	10,414	-8%	19%	39%	15%	10%
Total	244,430	256,237	256,647	271,361	293,771	7%	5%	0%	6%	8%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการสนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2026F ในระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2025 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 4-7%

Figure 9: เงินปันผล

	Dividend payout				DPS (Bt)				Dividend yield			
	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	41%	45%	43%	41%	10.00	10.00	10.00	10.75	5.42%	5.42%	5.42%	5.83%
KTB	77%	77%	77%	76%	2.67	2.77	2.87	3.02	6.47%	6.72%	6.96%	7.32%
SCB	80%	80%	75%	70%	11.28	10.44	10.80	11.02	7.57%	7.01%	7.25%	7.40%
KBANK	66%	73%	72%	69%	14.00	16.00	16.50	17.28	6.01%	6.87%	7.08%	7.41%
BAY	30%	50%	50%	50%	1.30	2.21	2.35	2.53	3.61%	6.13%	6.53%	7.02%
TTB	62%	75%	79%	78%	0.13	0.18	0.18	0.18	4.56%	6.26%	6.26%	6.26%
TISCO	93%	89%	86%	82%	7.75	7.80	7.90	8.00	6.22%	6.27%	6.35%	6.43%
KKP	79%	74%	71%	70%	5.70	7.50	8.25	9.00	5.11%	6.73%	7.40%	8.07%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB และ KBANK) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคารในระยะยาว

Figure 10: Valuation summary (Price as of Oct 1, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BAY	Neutral	36.00	45.00	31.1	8.3	8.2	7.7	7	2	7	0.6	0.6	0.6	8	8	8	3.6	6.1	6.5
BBL	Outperform	184.50	220.00	24.7	7.7	8.4	7.9	2	(9)	7	0.6	0.6	0.6	8	7	7	5.4	5.4	5.4
KBANK	Outperform	233.00	280.00	27.0	11.1	10.7	10.2	2	4	6	0.9	0.9	0.9	9	9	9	6.0	6.9	7.1
KKP	Outperform	111.50	126.0	19.7	16.0	11.5	10.0	19	39	15	1.5	1.3	1.3	9	12	13	5.1	6.7	7.4
KTB	Outperform	41.25	49.0	25.5	12.0	11.5	11.1	10	4	4	1.2	1.2	1.2	11	11	11	6.5	6.7	7.0
SCB	No rec	149.00			10.6	11.4	10.3	8	(7)	10	1.0	1.0	1.0	10	9	10	7.6	7.0	7.2
TCAP	Neutral	79.25	84.0	12.3	10.7	9.1	9.4	17	18	(3)	1.0	1.0	0.9	10	11	10	4.4	6.3	6.3
TISCO	Neutral	124.50	125.0	6.7	15.0	14.1	13.5	(4)	6	5	2.3	2.3	2.2	15	16	17	6.2	6.3	6.3
TTB	Neutral	2.94	2.70	(1.9)	13.9	13.3	14.0	(2)	5	(5)	1.2	1.1	1.1	9	9	8	4.6	6.3	6.3
Average					11.7	10.9	10.4	5	3	7	1.2	1.1	1.1	10	10	10	5.5	6.4	6.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: Regional peer comparison (Price as of Oct 1, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Bank of Communications Co Ltd	China	98,955	7.22	6.93	6.68	-0.65	4.19	3.85	0.57	0.54	0.51	4.46	4.62	4.80	7.98	7.88	7.82
China Construction Bank Corp	China	335,805	8.33	7.86	7.41	2.08	6.03	6.11	0.77	0.72	0.68	3.78	3.93	4.19	9.67	9.51	9.37
Bank of China Ltd	China	304,276	6.85	6.51	6.15	2.57	5.27	5.88	0.58	0.55	0.52	4.69	4.90	5.19	8.70	8.66	8.74
China CITIC Bank Corp Ltd	China	71,584	5.87	5.62	5.33	4.17	4.32	5.44	0.53	0.50	0.47	5.33	5.61	5.95	9.21	9.26	9.28
China Merchants Bank Co Ltd	China	157,047	6.93	6.62	6.23	4.46	4.74	6.24	0.87	0.80	0.74	5.04	5.27	5.59	12.90	12.44	12.22
Huaxia Bank Co Ltd	China	14,879	4.38	4.39	4.32	-11.54	-0.42	1.82	0.30	0.28	0.27	5.82	5.76	8.39	6.98	6.63	6.51
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	China	418,154	6.38	6.06	5.82	3.20	5.33	4.14	0.57	0.53	0.50	4.93	5.14	5.37	9.14	8.94	8.98
Ping An Bank Co Ltd	China	33,479	5.35	5.14	4.94	-3.34	4.12	3.95	0.46	0.43	0.40	5.33	5.40	5.62	8.82	8.59	8.51
Bank of East Asia Ltd/The	Hong Kong	6,493	10.56	8.72	6.79	37.26	21.06	28.41	0.47	0.45	0.44	4.57	5.57	7.27	4.58	5.33	6.75
BOC Hong Kong Holdings Ltd	Hong Kong	70,401	12.54	11.74	11.03	9.84	6.79	6.40	1.48	1.41	1.34	4.88	5.33	5.71	11.96	12.23	12.65
Standard Chartered PLC	Britain	67,787	12.93	10.89	9.21	23.23	18.81	18.18	1.44	1.35	1.24	2.43	2.81	3.18	11.25	12.38	13.47
HSBC Holdings PLC	Britain	345,159	11.94	10.83	9.82	39.42	10.25	10.27	1.86	1.75	1.62	4.20	4.69	5.20	15.43	16.59	16.83
Bank of Baroda	India	12,399	6.01	7.14	n.m.	-4.19	-15.71	n.m.	0.72	0.76	n.a	3.35	4.02	4.36	12.71	n.m.	n.m.
Punjab National Bank	India	13,081	6.85	n.m.	n.m.	-2.56	n.m.	n.m.	0.84	n.a	n.a	2.91	3.20	3.46	12.99	n.m.	n.m.
State Bank of India	India	91,484	10.47	9.87	n.m.	4.89	6.00	n.m.	1.48	1.40	1.74	1.92	2.09	2.22	15.38	16.30	15.77
Axis Bank Ltd	India	39,366	14.31	12.58	11.09	-6.26	13.77	13.46	1.76	1.58	1.86	n.a	n.a	n.a	13.12	16.66	16.79
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	269,335	16.82	14.18	22.37	33.21	18.62	-36.62	1.82	1.70	2.06	2.75	3.03	3.29	11.34	8.03	8.38
Mizuho Financial Group Inc	Japan	133,126	17.12	14.26	26.09	43.61	20.09	-45.36	1.86	1.72	2.04	1.75	1.84	1.96	11.48	7.37	7.59
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	Japan	162,764	16.42	14.60	3.55	36.62	12.52	311.06	1.64	1.34	0.78	2.80	3.19	3.47	10.38	7.16	7.57
Bank Central Asia Tbk PT	Indonesia	41,167	12.32	11.27	10.27	4.30	9.27	9.80	2.44	2.27	2.08	5.62	6.07	6.65	20.51	18.95	19.65
Bank Mandiri Persero Tbk PT	Indonesia	20,831	6.53	6.17	5.43	1.86	5.80	13.60	1.22	1.14	1.06	11.09	11.01	11.54	18.86	18.82	19.24
Bank CIMB Niaga Tbk PT	Indonesia	2,334	5.97	5.62	5.12	3.14	6.28	9.67	0.70	0.66	0.62	9.24	9.85	10.35	11.91	11.88	12.64
Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	7,079	6.02	5.49	4.95	5.42	9.72	11.00	0.72	0.68	0.64	10.54	11.02	12.21	12.13	12.66	13.18
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	26,150	7.89	7.34	6.63	4.48	7.54	10.69	1.40	1.33	1.27	10.74	10.77	11.26	18.00	18.54	19.70
Industrial Bank of Korea	South Korea	11,792	5.83	5.50	5.19	8.54	6.06	6.03	0.45	0.43	0.41	5.56	6.02	6.58	7.68	7.69	7.71
Shinhan Financial Group Co Ltd	South Korea	35,760	8.30	7.54	6.86	27.48	10.08	9.88	0.82	0.75	0.69	2.88	3.35	3.86	10.01	9.97	9.98
Bursa Malaysia Bhd	Malaysia	1,589	22.78	21.73	20.83	13.92	4.83	4.34	7.96	7.77	7.44	4.08	4.30	4.46	34.77	36.07	36.38
AMMB Holdings Bhd	Malaysia	5,180	10.06	9.87	n.m.	4.87	1.90	n.m.	0.98	n.a	n.a	6.18	8.14	8.51	9.95	8.99	8.93
CIMB Group Holdings Bhd	Malaysia	20,311	10.41	9.80	9.27	1.12	6.22	5.73	1.12	1.08	1.03	6.18	6.51	6.58	11.05	11.30	11.43
Hong Leong Bank Bhd	Malaysia	12,120	10.60	9.93	9.40	3.31	6.73	5.65	1.14	1.08	1.02	4.49	5.25	5.65	11.07	11.11	11.15
Malayan Banking Bhd	Malaysia	29,462	11.49	10.76	10.21	-0.52	6.81	5.41	1.23	1.20	1.16	6.36	6.74	7.15	10.98	11.25	11.51
DBS Group Holdings Ltd	Singapore	171,817	18.88	17.41	16.28	6.72	8.44	6.91	3.11	3.02	2.86	4.26	4.68	4.27	16.79	17.56	18.05
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	Singapore	110,765	17.54	16.20	15.21	10.37	8.23	6.52	2.21	2.08	1.94	3.36	3.13	3.36	12.88	13.15	13.22
United Overseas Bank Ltd	Singapore	55,773	12.97	12.08	11.12	21.05	7.42	8.55	1.37	1.31	1.22	4.01	4.25	4.58	10.82	11.07	11.29
Cathay Financial Holding Co Ltd	Taiwan	50,634	12.26	12.37	10.93	27.65	-0.90	13.20	1.53	1.26	n.a	4.33	4.28	4.21	14.58	14.04	n.m.
CTBC Financial Holding Co Ltd	Taiwan	41,733	16.11	14.98	13.91	3.31	7.54	7.65	1.96	1.77	1.83	4.07	4.31	4.62	14.04	13.38	14.21
Fubon Financial Holding Co Ltd	Taiwan	65,852	13.69	14.39	14.67	31.39	-4.89	-1.90	1.80	1.56	n.a	3.71	3.69	3.46	15.24	14.04	n.m.
Mega Financial Holding Co Ltd	Taiwan	22,635	18.45	18.21	16.96	12.16	1.36	7.34	1.76	1.64	1.61	3.91	4.06	4.33	9.70	9.42	10.54
SinoPac Financial Holdings Co Ltd	Taiwan	20,156	14.66	14.70	13.56	54.14	-0.24	8.42	2.24	2.10	1.96	4.12	4.18	4.35	17.51	16.53	15.08
TS Financial Holding Co Ltd	Taiwan	32,362	13.20	13.37	12.83	65.20	-1.22	4.18	1.47	1.30	n.a	3.37	3.54	3.20	15.52	15.23	20.37
Bank of Ayudhya PCL	Thailand	7,863	7.80	7.17	6.74	7.08	8.84	6.27	0.60	0.57	0.54	4.50	4.85	5.11	7.82	7.99	8.12
Bangkok Bank PCL	Thailand	10,457	8.56	8.05	7.54	-10.56	6.34	6.78	0.59	0.57	0.55	5.36	5.59	5.94	7.02	7.14	7.28
Kasikornbank PCL	Thailand	16,265	10.82	10.24	9.62	2.92	5.67	6.47	0.92	0.89	0.87	6.07	6.35	6.79	8.67	8.94	9.30
Kiatnakin Phatra Bank PCL	Thailand	2,965	11.94	11.39	10.94	30.26	4.85	4.12	1.38	1.34	1.29	6.47	6.73	6.89	11.92	12.02	12.06
Krung Thai Bank PCL	Thailand	17,146	11.89	11.47	10.92	0.52	3.69	5.06	1.21	1.17	1.14	6.11	6.32	6.72	10.32	10.37	10.67
SCB X PCL	Thailand	14,897	11.71	11.10	10.37	-9.79	5.55	7.04	1.00	0.99	0.97	6.88	7.19	7.64	8.60	8.97	9.46
Thanachart Capital PCL	Thailand	2,465	9.34	9.26	8.86	14.87	0.81	4.53	0.97	0.92	0.88	5.38	5.43	5.93	10.56	10.10	10.18
Tisco Financial Group PCL	Thailand	2,960	14.35	13.86	13.43	4.25	3.53	3.21	2.27	2.22	2.17	6.25	6.31	6.41	15.92	16.14	16.38
TMBThanachart Bank PCL	Thailand	7,999	12.78	13.13	12.84	4.55	-2.61	2.23	1.13	1.10	1.08	5.54	5.61	5.75	8.83	8.46	8.37
Average			11.07	10.51	10.17	11.63	6.03	12.04	1.38	1.32	1.29	5.03	5.33	5.70	12.20	12.04	12.30

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง นิตินัยกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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