THAILAND | Sector Note | 18 DECEMBER 2025

Sector Weighting | **Overweight** (From: Neutral)

Thailand Bank Sector

2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น

Sector Valuation			Current	Target	Norm EPS grw		Norm PE		P/BV		Div yield	
Company	BBG Code	Rec.	price (Bt)	price (Bt)	2025F (%)	2026F (%)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (%)	2026F (%)
Bangkok Bank	BBL TB	HOLD	165.50	164.00	9.0	(5.3)	6.4	6.8	0.5	0.5	5.1	5.1
KASIKORNBANK	KBANK TB	BUY	190.50	222.00	2.6	(2.3)	9.1	9.3	0.8	0.7	6.8	6.8
Kiatnakin Bank	KKP TB	BUY	66.00	76.00	14.0	6.9	9.7	9.1	0.8	0.8	7.2	7.7
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	28.50	35.00	9.8	(4.1)	8.3	8.6	0.9	0.8	6.6	6.7
SCB X	SCB TB	BUY	134.00	152.00	10.2	(3.4)	9.3	9.6	0.9	0.9	8.6	8.3
Tisco Fin. Group	TISCO TB	HOLD	108.00	108.00	(1.9)	2.2	12.8	12.5	2.0	1.9	7.2	7.2

Source: Thanachart estimates, note: based on 17 December 2025 closing prices

เราคาดว่าปัจจัยหนุนของธนาคารไทยจะยังคงอยู่ต่อเนื่องไปในปี 2026F และเราปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนเป็น "OVERWEIGHT" ด้วยรายได้พิเศษในปี 2025 ที่จะนำไปใช้จ่ายล่วงหน้า ทำให้ฐานกำไรในปี 2026 สูงขึ้น พร้อมกับอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีขึ้น KTB และ KBANK ยังคงเป็น Top BUYs ของเรา

อีกปีแห่งความแข็งแกร่ง; "OVERWEIGHT"

แม้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง แต่เราปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น "OVERWEIGHT" (จาก Neutral) ด้วยคาดว่ากำไรและปันผลจะยังคงแข็งแกร่งในปี 2026F 1) รายได้พิเศษจำนวนมากช่วยให้ธนาคารสามารถใช้จ่ายล่วงหน้าและเพิ่มฐานกำไรในปี 2025 ซึ่งหมายถึงต้นทุนที่ต่ำลงในปี 2026F พร้อมมีช่องทางในการลดต้นทุนอีกในอนาคต 2) กำไรทำสถิติสูงสุดในปี 2025 และตั้งสำรองจำนวนมาก ทำให้ฐานะการเงินแข็งแกร่งที่ CET1 ที่ 18.2% และ coverage ratio ที่ 206% ในปี 2025F 3) ปัจจัยข้างต้นทำให้เราปรับกำไรปี 2025-28F ขึ้น 2-6% ต่อปี ด้วยฐานกำไรที่สูงขึ้นได้ทำให้ dividend yield สูงที่ 5-9% ต่อปี ในปีดังกล่าว และ 4) ด้วย yield ยังคงสูง ที่ 0.7 เท่า P/BV vs ROE ในปี 2026F ที่ 8.7% จึงถือว่าไม่แพง

ปัจจัยความแข็งแกร่ง

เราเห็นปัจจัยหนุน 4 ประการของกลุ่มธนาคาร ในปี 2026F 1) เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเพียง 3% ในปี 2026F แม้การเติบโตของสินเชื่อจะอ่อนตัวและมีแรงกดดันด้าน NIM เนื่องจาก credit costs และค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงอีกในปี 2026F หลังกำไรจากการลงทุนจำนวนมากถูกนำไปใช้เพิ่มเงินสำรอง และการบันทึกการด้อยค่าในปี 2025 2) มีความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนจากการลงทุนจะเพิ่มขึ้นอีกจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อาจลดลง และการขาย THAI 3) ค่าธรรมเนียม Wealth ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 4) การปรับเพิ่มกำไรและโอกาสในการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล ทำให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงขึ้น เราคาดว่า EPS จะเติบโต 6% ในปี 2027F จากการปรับดอกเบี้ยเงินฝากและค่าธรรมเนียมที่เติบโต

ปันผลต่อหุ้นสูงขึ้น

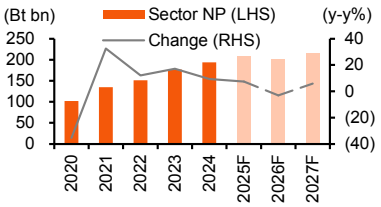
เงื่อนไขเชิงโครงสร้างได้ทำให้ธนาคารเพิ่มการบริหารจัดการทุนในปี 2026 โดยมี CET1 สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 18.4% ในปี 2025F เราเห็นความมุ่งมั่นที่แข็งแกร่งขึ้นของธนาคารในการเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และมีหลักเกณฑ์ใหม่เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการซื้อหุ้นคืน คาดการณ์ EPS ที่สูงขึ้นของเรายังส่งผลให้คาดการณ์เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สูงขึ้นด้วย และเราปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับ KBANK และ KTB แผนภูมิด้านขวาแสดงการปรับเพิ่ม DPS ของเรา

KTB และ KBANK ยังคงเป็นหุ้น Top BUYs ของเรา

KTB มีการเติบโตของกำไรสุทธิที่เทียบเท่ากับคู่แข่งโดยมีความเสี่ยงน้อยกว่า และ ROE แข็งแกร่งสุดในกลุ่มธนาคารใหญ่ KBANK เป็นตัวเลือกอันดับสองจากความยืดหยุ่นที่เพียงพอในการบริหารทุน และการเติบโตระยะยาวที่ดีกว่าจากคุณภาพสินทรัพย์และแพลตฟอร์ม wealth ที่แข็งแกร่ง SCB เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" (จากถือ) ด้วยให้ yield สูงสุดในกลุ่มฯ และคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น KKP เราแนะนำ "ซื้อ" จาก EPS ที่เติบโตที่สุดในปี 2026F พร้อมการซื้อหุ้นคืนอย่างจริงจัง BBL เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ" จากการบริหารจัดการ NIM ที่ดีขึ้น ส่วน TISCO ยังคงแนะนำ "ถือ" จาก yield ที่สูง แต่มูลค่าสูง

RAWISARA SUWANUMPHAI
662-779-9119
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

Resilient Sector Net Profit Growth



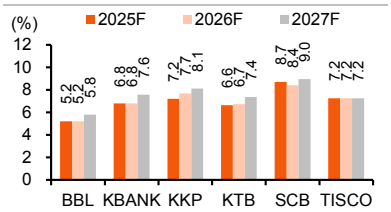
Sources: Company data, Thanachart estimates

Changes In 2025 DPS Assumptions

Stocks	DPS (Bt) New	DPS (Bt) Old	Chg (%)
BBL	8.50	8.50	—
KBANK	13.00	12.00	*8*
KKP	4.77	4.77	—
KTB	1.89	1.70	*12*
SCB	11.50	11.19	*3*
TISCO	7.75	7.75	—

Sources: Company data, Thanachart estimates

Attractive Dividend Returns



Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

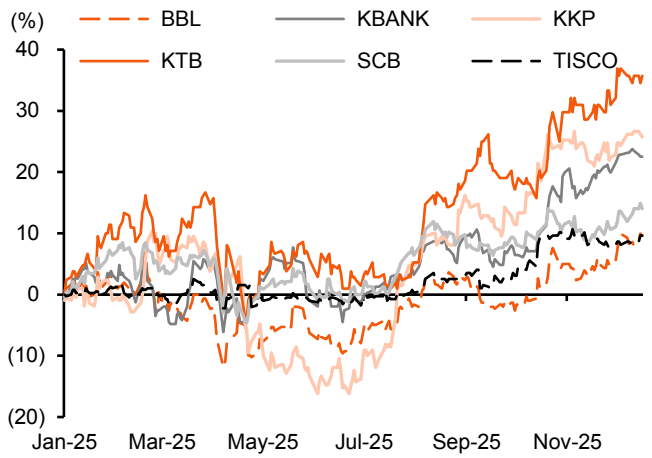
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Thanachart Securities

Ex 1: Net Profit Growth By Bank In 2024-25F

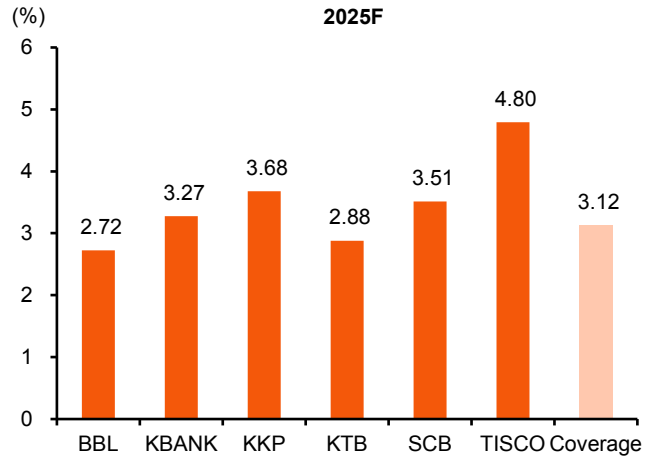
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Share Price Performances



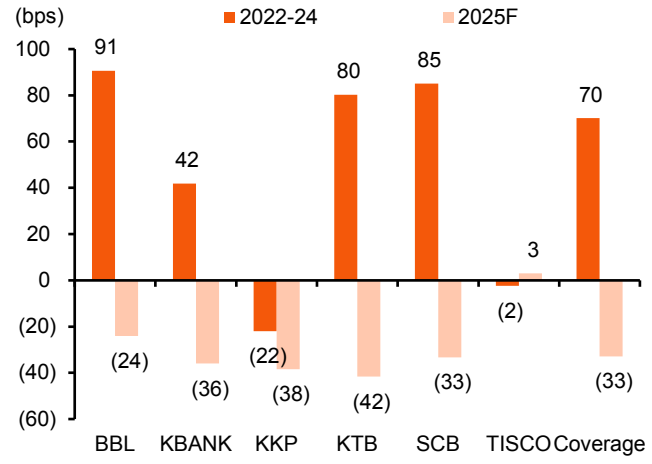
Source: Bloomberg

Ex 3: NIM of Each Bank



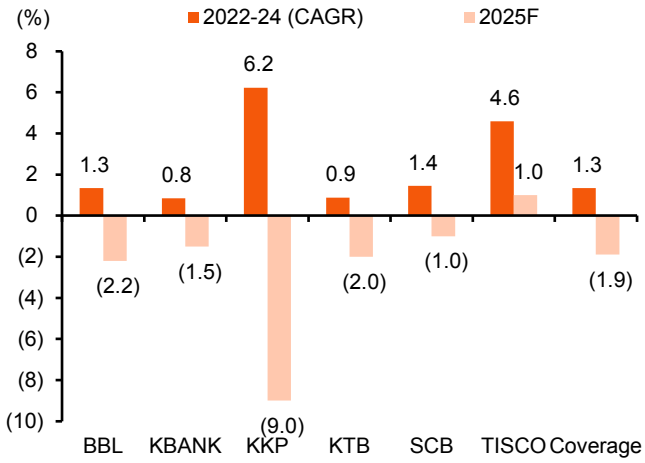
Source: Thanachart estimates

Ex 4: Comparing Changes In NIM By Bank



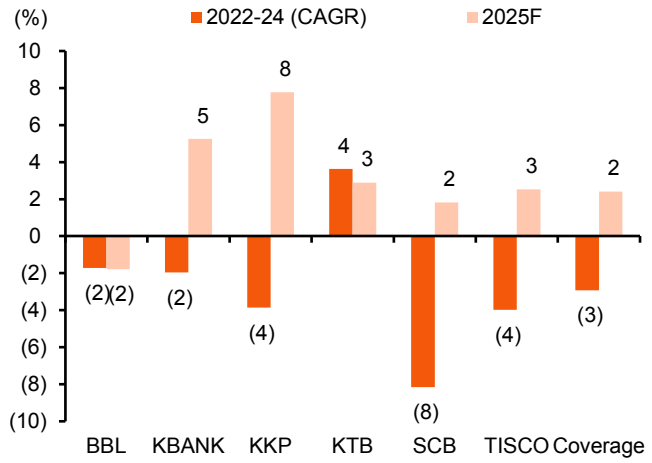
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Loan Growth By Bank



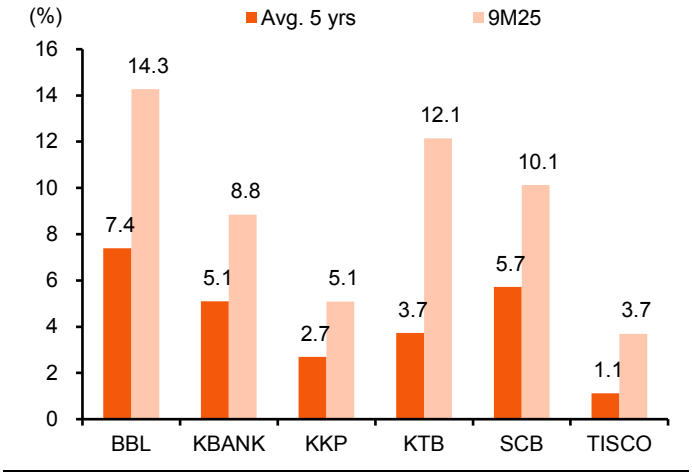
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Fee Income Growth By Bank



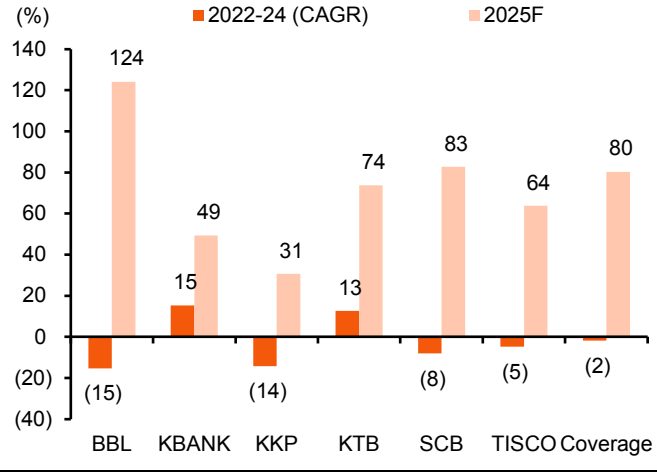
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: % Investment Gains To Operating Income



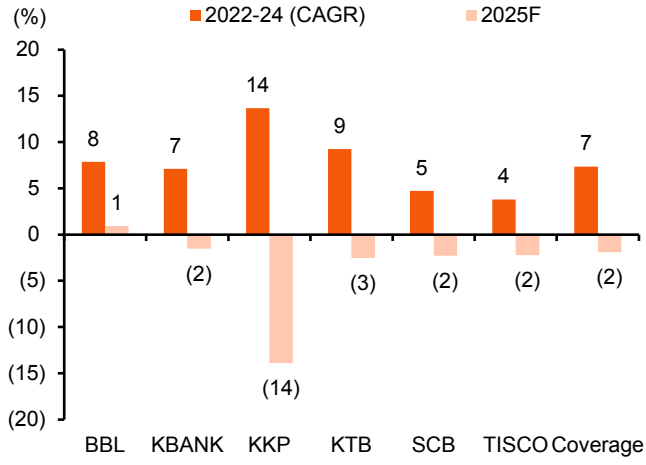
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Non-NII (Excluding Fees) Growth By Bank



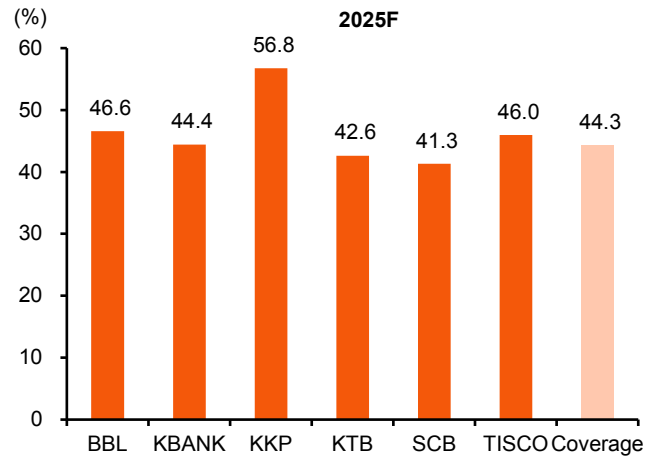
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Opex Growth By Bank



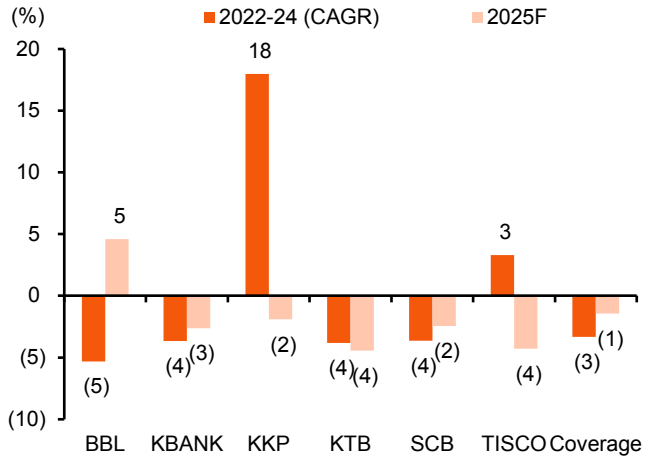
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Cost-To-Income Ratio (2025F)



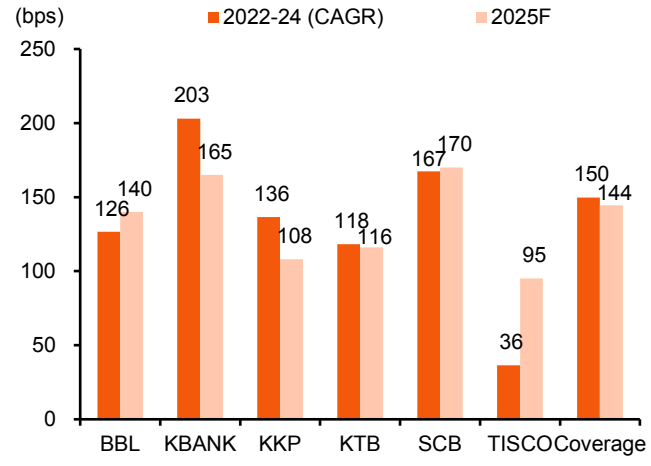
Source: Thanachart estimates

Ex 11: NPL Growth By Bank



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Credit Costs By Bank



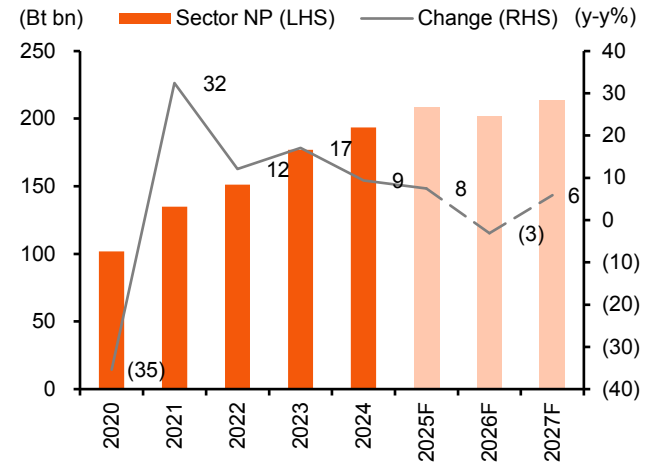
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Economic Data

% growth	2022 (%)	2023 (%)	2024 (%)	2025F (%)	2026F (%)	2027F (%)
Real GDP growth	**2.6**	**2.0**	**2.5**	**2.1**	**2.1**	**2.6**
Private consumption	6.2	6.9	4.4	2.5	2.0	2.5
Private investment	4.6	3.1	(1.6)	4.4	4.4	4.7
Government investment	(3.9)	(4.2)	4.8	1.0	3.1	2.3
Exports (nominal US$ growth)	5.4	(1.5)	5.7	5.5	(4.2)	2.7
Imports (nominal US$ growth)	14.0	(3.8)	6.6	4.2	(2.6)	3.4
Export of services (nominal baht growth)	68.5	43.9	28.8	1.0	2.7	2.0
Import of services (nominal baht growth)	18.7	3.7	13.6	(0.9)	1.5	1.5
Current account (% of GDP)	(3.2)	1.4	2.1	3.4	2.7	3.0
Headline CPI	6.1	1.2	0.4	0.3	1.0	1.5
Bt/US$ – average	35.1	34.8	35.3	33.1	33	33.5
Policy rate	1.25	2.5	2.25	1.25	1.00	1.00

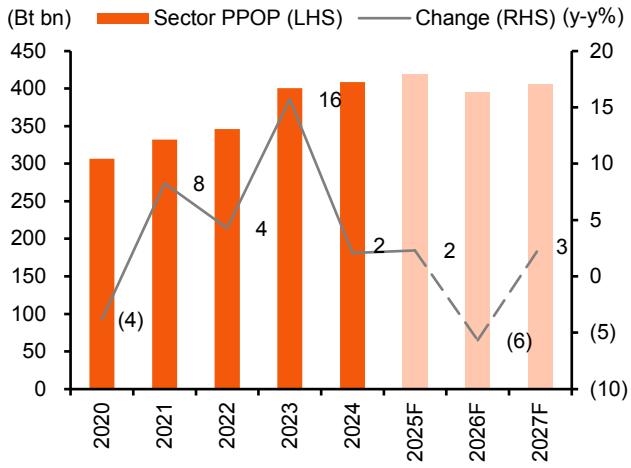
Sources: NESDC, Bank of Thailand, Ministry of Commerce, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 14: Sector Net Profit Growth



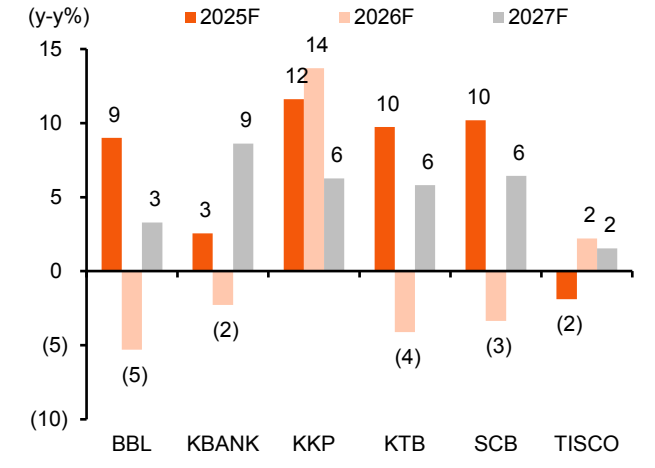
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Sector PPOP Growth



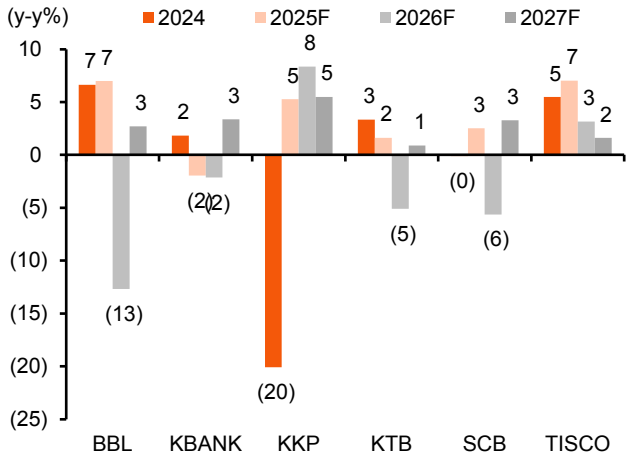
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: Net Profit Growth By Bank



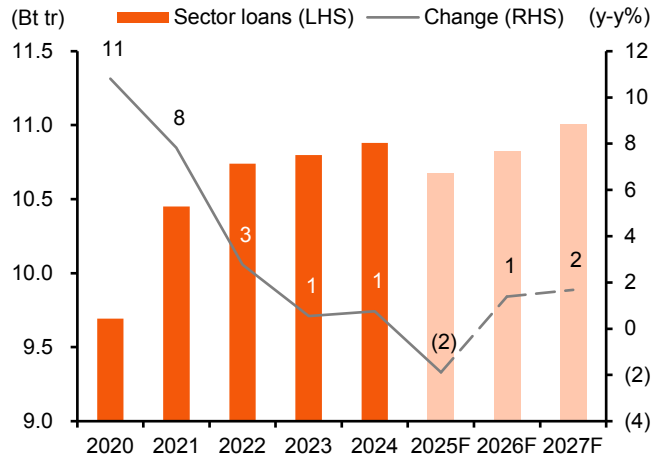
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: PPOP Growth By Bank



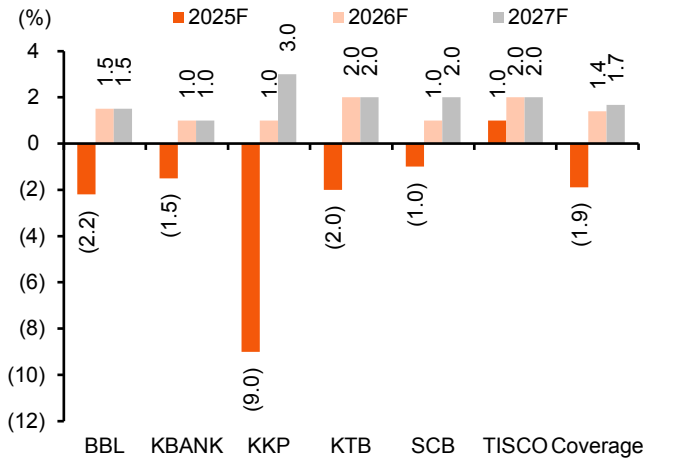
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: Sector Loan Growth



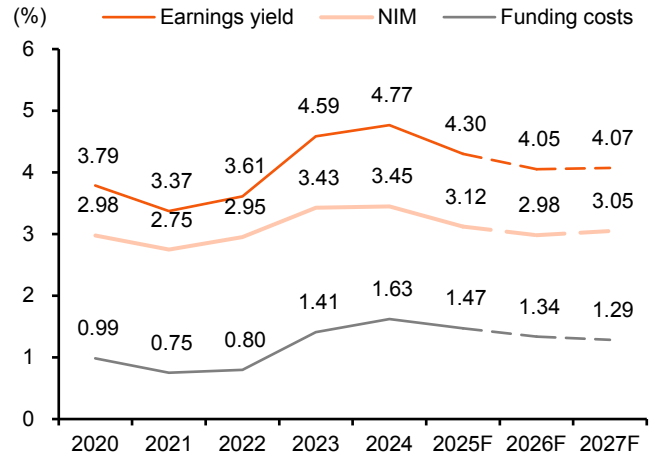
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: Loan Growth By Bank (2025-27F)



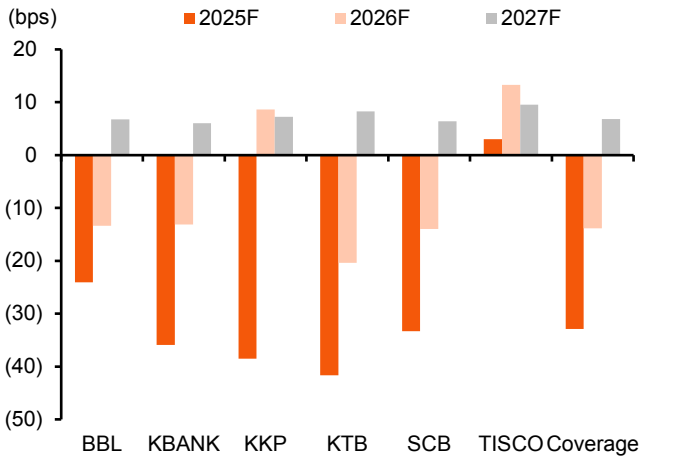
Source: Thanachart estimates

Ex 20: Sector's Yield, Funding Costs, And NIM



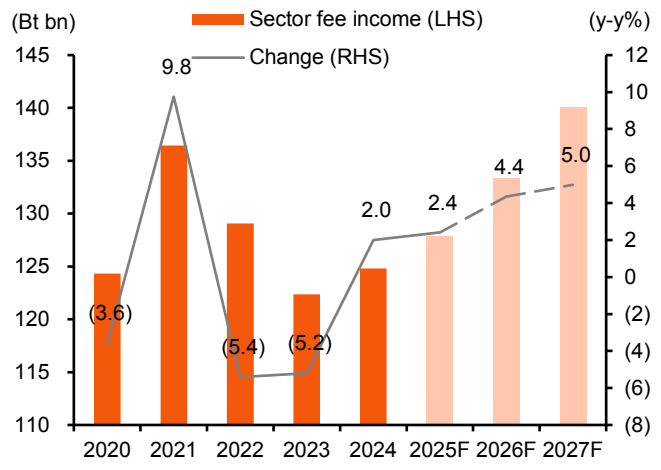
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 21: Change In NIM (2025-27F)



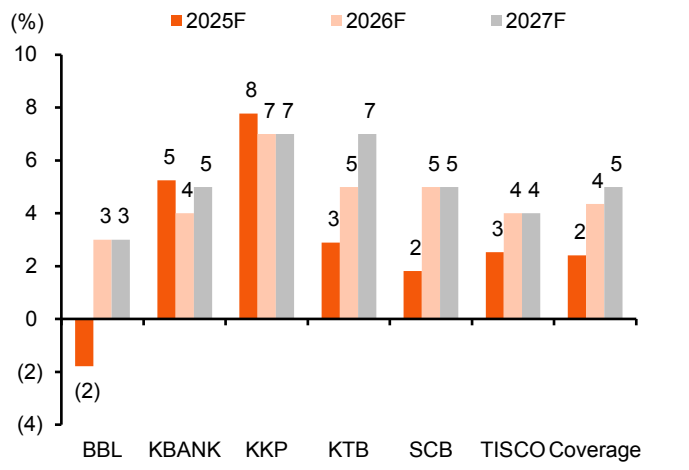
Source: Thanachart estimates

Ex 22: Sector Fee Income Growth



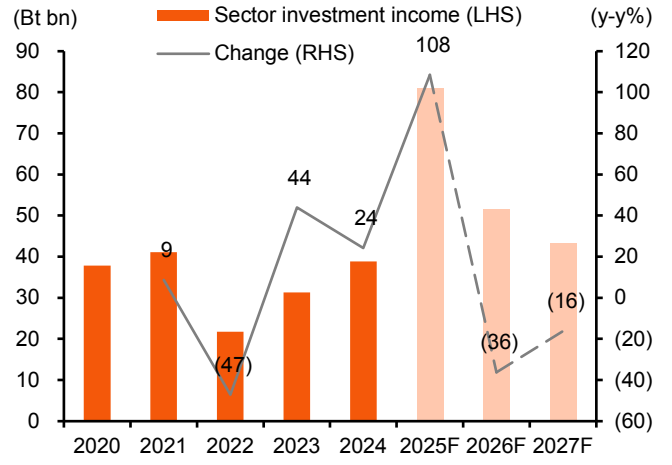
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 23: Fee Income Growth By Bank (2025-27F)



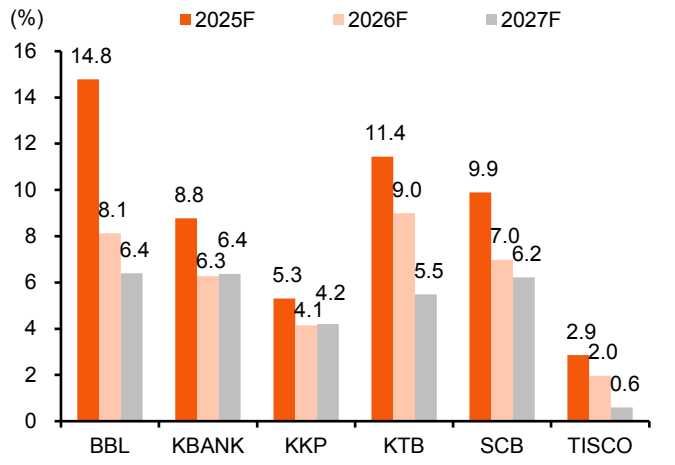
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 24: Sector Investment Income Growth



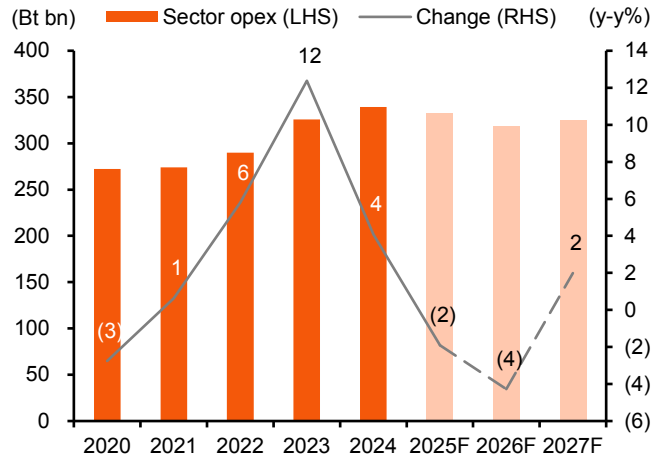
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 25: % Investment Gain To Operating Income (2025-27F)



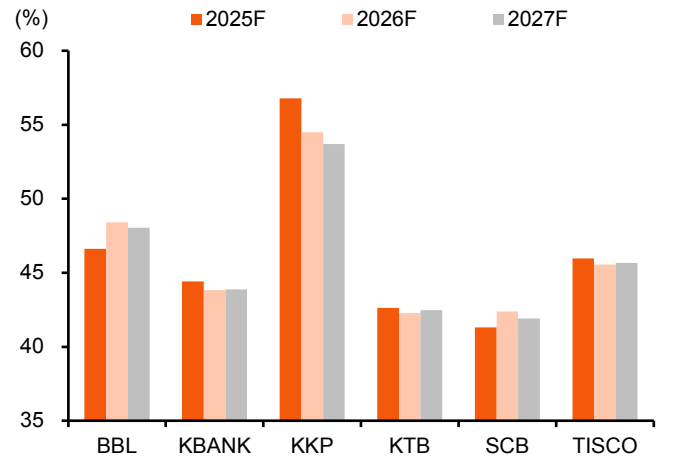
Source: Thanachart estimates

Ex 26: Sector Opex Growth



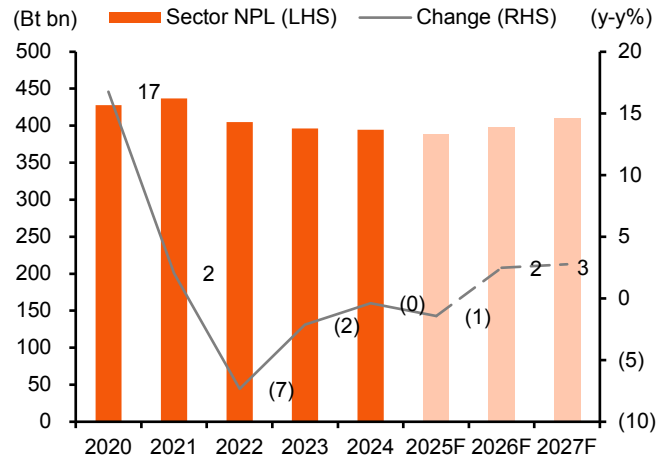
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 27: Cost To Income Ratio By Bank (2025-27F)



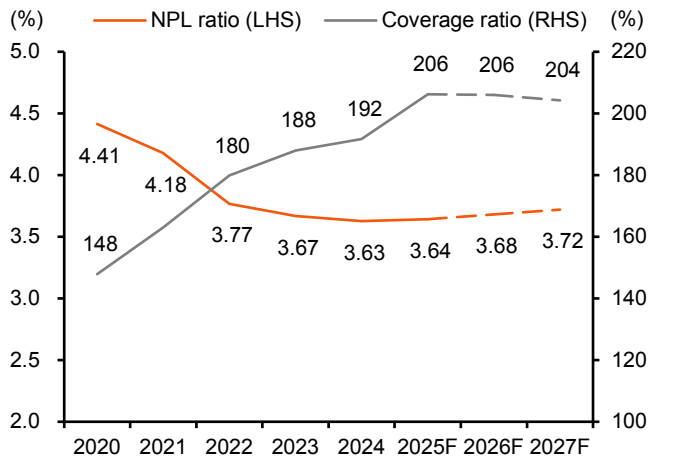
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 28: Sector NPL Growth



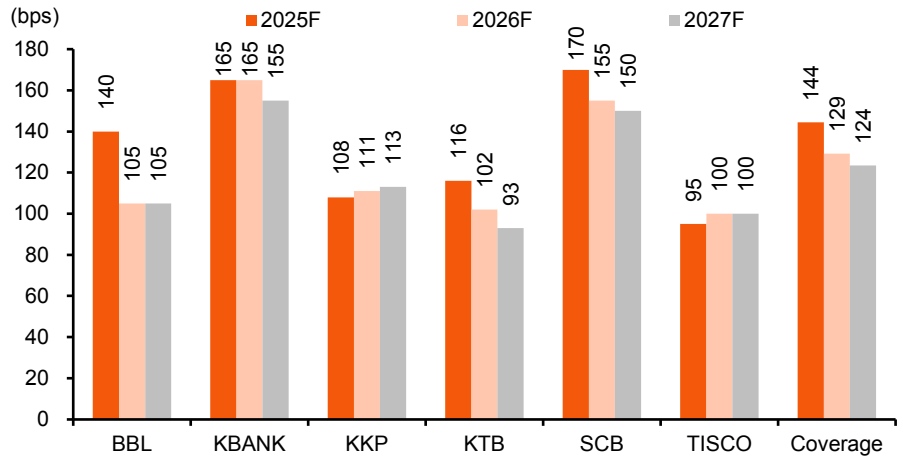
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 29: Sector NPL Ratio And Coverage Ratio



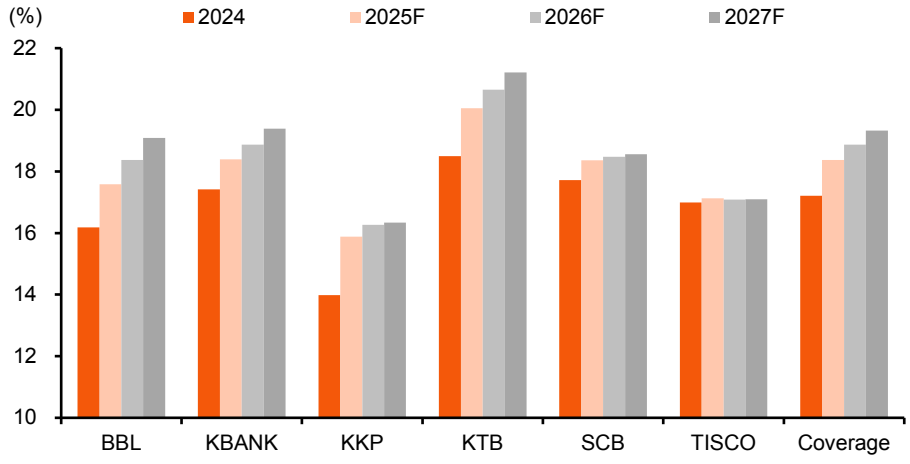
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 30: Credit Costs By Bank (2025-27F)



Source: Thanachart estimates

Ex 31: CET1 By Bank



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 32: KKP's Share Repurchases

Transaction date	No. of shares (shares)	Lowest price (Bt/share)	Highest price (Bt/share)	Total value (Bt)
17/11/2025 - 17/11/2025	77,500	63.50	63.75	4,941,669
14/11/2025 - 14/11/2025	2,021,700	63.50	64.75	129,655,013
13/11/2025 - 13/11/2025	1,750,000	64.25	65.00	113,600,787
12/11/2025 - 12/11/2025	150,000	65.00	65.00	9,765,649
07/11/2025 - 07/11/2025	440,500	65.00	65.00	28,678,455
05/11/2025 - 05/11/2025	75,000	64.75	65.00	4,876,564
03/11/2025 - 03/11/2025	400,000	65.00	65.00	26,041,730
30/10/2025 - 30/10/2025	450,400	64.75	65.00	29,321,611
29/10/2025 - 29/10/2025	2,189,600	64.50	65.00	142,264,619
28/10/2025 - 28/10/2025	2,312,900	64.00	65.00	150,090,785
27/10/2025 - 27/10/2025	200,000	65.00	65.00	13,020,865
24/10/2025 - 24/10/2025	328,000	65.00	65.00	21,354,219
21/10/2025 - 21/10/2025	181,900	65.00	65.00	11,842,477
12/09/2025 - 12/09/2025	300,000	59.00	59.00	17,728,409
11/09/2025 - 11/09/2025	1,246,500	59.00	59.00	73,661,537
10/09/2025 - 10/09/2025	1,823,500	58.25	59.00	107,282,788
09/09/2025 - 09/09/2025	1,065,400	59.75	60.00	63,963,998
08/09/2025 - 08/09/2025	350,000	59.75	60.00	21,008,665
05/09/2025 - 05/09/2025	513,900	59.75	60.00	30,867,488
Total	**15,876,800**			**999,967,326**

Source: SETSMART

Ex 33: KBANK's Share Repurchases

Transaction Date	No. of shares (as reporting)	Lowest price (Bt/share)	Highest price (Bt/share)	Total value (Bt)
15/12/2025 - 15/12/2025	2,000,000	191.0	191.5	382,175,000
12/12/2025 - 12/12/2025	830,000	190.5	191.5	158,695,000
11/12/2025 - 11/12/2025	1,939,000	191.5	191.5	371,318,500
09/12/2025 - 09/12/2025	3,000,000	190.5	191.5	573,062,000
08/12/2025 - 08/12/2025	972,000	189.5	191.0	185,412,000
03/12/2025 - 03/12/2025	305,200	189.0	189.5	57,785,400
01/12/2025 - 01/12/2025	3,046,200	188.0	189.0	573,135,600
Total	**12,092,400**			**2,301,583,500**

Source: SETSMART

Ex 34: Change in DPS Assumptions

Stocks	Current DPS (Bt)			Previous DPS (Bt)			Change (%)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
BBL	8.50	8.50	9.50	8.50	8.50	8.50	—	—	12
KBANK	13.00	13.00	14.50	12.00	12.00	12.00	8	8	21
KKP	4.77	5.09	5.37	4.77	5.09	5.37	—	—	—
KTB	1.89	1.92	2.10	1.70	1.51	1.59	12	27	32
SCB	11.50	11.12	11.83	11.19	10.72	11.23	3	4	5
TISCO	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	—	—	—

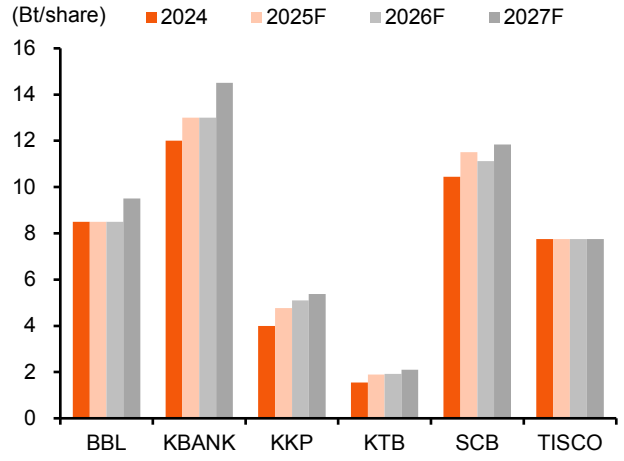
Source: Thanachart estimates

Ex 35: Change in Dividend Payout Ratio Assumptions

Stocks	Current payout ratio (%)			Previous payout ratio (%)			Change (ppt)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
BBL	33	35	38	33	36	36	—	(1)	2
KBANK	62	63	65	58	60	56	4	3	9
KKP	70	70	70	70	70	70	—	—	—
KTB	55	58	60	50	50	50	5	8	10
SCB	80	80	80	80	80	80	—	—	—
TISCO	92	90	88	95	95	95	(4)	(6)	(7)

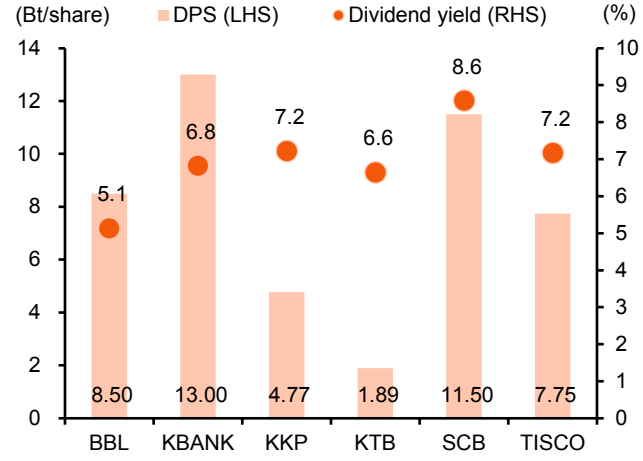
Source: Thanachart estimates

Ex 36: Our DPS Forecasts



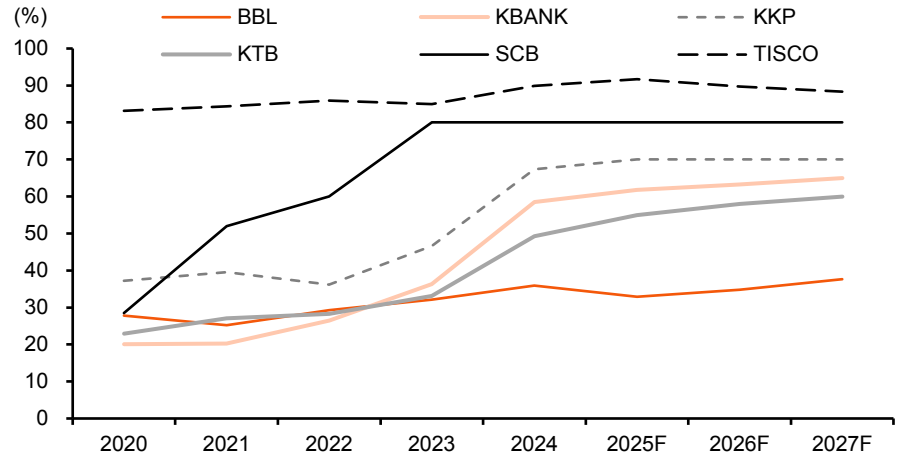
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 37: 2025F Dividend Return Of Each Bank



Source: Thanachart estimates

Ex 38: Payout Ratio (%)



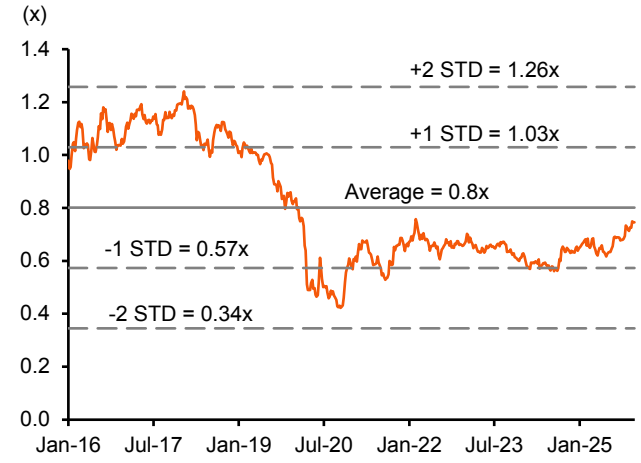
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 39: : Earnings Growth, ROE, And TPs Of The Six Banks Under Our Coverage

	Net profit growth 2025-27F CAGR (%)	Average ROE 2025-27F (%)	TP (Bt/share) New	TP (Bt/share) Old	Recommendation New	Recommendation Old
BBL	2.2	7.9	164.0	141.0	HOLD	SELL
KBANK	2.9	8.4	222.0	190.0	BUY	BUY
KKP	10.5	9.1	76.0	76.0	BUY	BUY
KTB	3.6	10.0	35.0	31.0	BUY	BUY
SCB	4.3	9.5	152.0	135.0	BUY	HOLD
TISCO	0.6	15.6	108.0	102.0	HOLD	HOLD

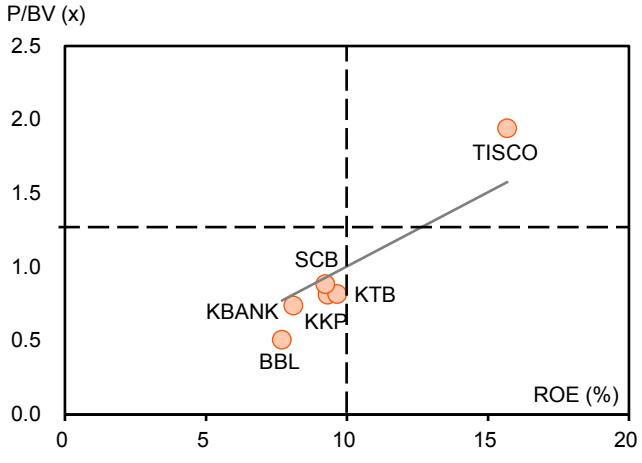
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 40: Sector's P/BV STD Band



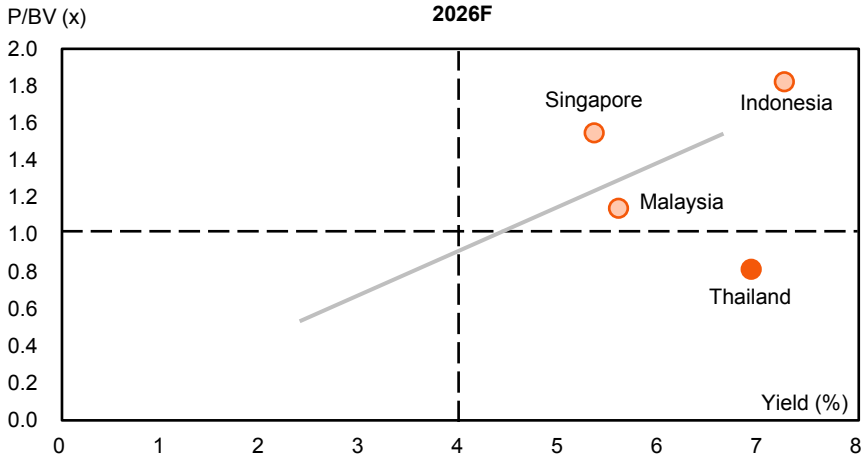
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 41: Comparing P/BV Vs. ROE In 2026F



Source: Thanachart estimates

Ex 42: Looks Attractive Against Regional Peers Based On P/BV And Yield



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 43: Summary Of Earnings Revisions

	— Current (Bt m) —			— Previous (Bt m) —			— Change (%)—			Earnings revision
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
BBL	49,283	46,668	48,200	49,283	44,869	45,628	-	4.0	5.6	We raise our 2026–27F net profit estimates by 4–6%, with an average 8% uplift from 2028F onward due to higher NIM and reduced credit costs.
KBANK	49,839	48,699	52,890	48,774	47,347	50,836	2.2	2.9	4.0	We revise up our 2025–27F earnings by 2–4% annually and apply an additional 7% average uplift to net profits from 2028F onward to reflect sustained fee income momentum and lower credit costs.
KKP	5,616	6,386	6,786	5,616	6,386	6,786	-	-	-	We maintain our 2025–27F earnings estimates and keep our TP at Bt76, which already reflects the 2026 warrant conversion. Refer to our earlier report, **Re-rating catalysts align** *(4 November 2025)*.
KTB	48,128	46,149	48,833	47,444	42,254	44,562	1.4	9.2	9.6	We increase our 2025–27F earnings estimates by 1–10%, driven by lower credit costs and stronger opex discipline.
SCB	48,421	46,792	49,803	47,116	45,126	47,272	2.8	3.7	5.4	We boost our 2025–27F earnings by 3–5% per year, with a further 4% annual uplift from 2028F to capture stronger fee income, tight cost controls, and a lower credit cost trajectory.
TISCO	6,770	6,919	7,025	6,511	6,516	6,534	4.0	6.2	7.5	We lift our 2025–27F earnings estimates by 4–8%, driven by stronger-than-expected NIM management and higher loan growth.

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 44: Summary Of Sector Earnings Revisions

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	176.92	193.54	208.06	201.61	213.54
- Old			204.74	192.50	201.62
- Change (%)			*1.62*	*4.73*	*5.91*
Loan growth (%)					
- New	0.54	0.75	(1.89)	1.39	1.68
- Old			(0.45)	1.33	1.40
- Change (ppt)			*(1.43)*	*0.06*	*0.28*
NIM (%)					
- New	3.43	3.45	3.12	2.98	3.05
- Old	3.43	3.45	3.15	3.02	3.07
- Change (ppt)			*(0.03)*	*(0.04)*	*(0.01)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	173.04	182.71	232.23	209.90	209.35
- Old			232.04	203.93	208.59
- Change (%)			*0.08*	*2.93*	*0.36*
Fee income (Bt bn)					
- New	122.35	124.80	127.80	133.36	140.02
- Old			126.02	131.51	137.59
- Change (%)			*1.41*	*1.41*	*1.77*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	44.87	45.35	44.31	44.67	44.51
- Old			44.72	44.92	44.49
- Change (ppt)			*(0.41)*	*(0.25)*	*0.02*
Credit cost (%)					
- New	1.60	1.49	1.44	1.29	1.24
- Old			1.44	1.35	1.34
- Change (ppt)			*(0.00)*	*(0.06)*	*(0.11)*
NPLs (Bt bn)					
- New	396.01	394.45	388.78	398.40	409.40
- Old			397.07	406.82	417.95
- Change (%)			*(2.09)*	*(2.07)*	*(2.04)*
NPL ratio (%)					
- New	3.67	3.63	3.64	3.68	3.72
- Old			3.67	3.71	3.76
- Change (ppt)			*(0.02)*	*(0.03)*	*(0.04)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 45: Key Assumptions Comparison

		BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Industry
Rating		**HOLD**	**BUY**	**BUY**	**BUY**	**BUY**	**HOLD**	**Overweight**
Target price	**(Bt)**	**164.00**	**222.00**	**76.00**	**35.00**	**152.00**	**108.00**	
Upside	(%)	*(0.9)*	*16.5*	*15.2*	*22.8*	*13.4*	*0.0*	
Consensus TP	**(Bt)**	**168.33**	**191.13**	**67.55**	**29.84**	**140.24**	**101.98**	
Differ from consensus	(%)	*(2.6)*	*16.2*	*12.5*	*17.3*	*8.4*	*5.9*	
Market cap.	**(US$ m)**	**9,314**	**13,676**	**1,707**	**11,725**	**13,631**	**2,650**	
Pre-provision profit (Bt m)	2024A	91,201	109,691	10,286	88,824	98,797	9,937	408,736
	2025F	97,571	107,552	10,827	90,267	101,301	10,635	418,153
	2026F	85,202	105,265	11,732	85,666	95,605	10,971	394,440
	2027F	87,496	108,809	12,377	86,429	98,727	11,148	404,986
Net profit (Bt m)	2024A	45,211	48,598	5,031	43,856	43,943	6,901	193,540
	2025F	49,283	49,839	5,616	48,128	48,421	6,770	208,056
	2026F	46,668	48,699	6,386	46,149	46,792	6,919	201,612
	2027F	48,200	52,890	6,786	48,833	49,803	7,025	213,536
Loan growth (y-y %)	2024A	0.80	(0.27)	(7.58)	4.74	(0.96)	(1.11)	0.75
	2025F	(2.20)	(1.50)	(9.00)	(2.00)	(1.00)	1.00	(1.89)
	2026F	1.50	1.00	1.00	2.00	1.00	2.00	1.39
	2027F	1.50	1.00	3.00	2.00	2.00	2.00	1.68
Deposit growth (y-y %)	2024A	(0.46)	0.71	0.11	3.19	1.26	(1.01)	1.02
	2025F	0.90	1.00	1.97	0.53	0.62	1.02	0.81
	2026F	(0.80)	0.70	(0.80)	1.00	0.70	1.00	0.32
	2027F	0.60	(0.47)	0.00	1.00	0.70	0.50	0.44
NIM (%)	2024A	2.96	3.63	4.06	3.29	3.85	4.77	3.45
	2025F	2.72	3.27	3.68	2.88	3.51	4.80	3.12
	2026F	2.59	3.14	3.76	2.67	3.37	4.93	2.98
	2027F	2.66	3.20	3.83	2.76	3.44	5.02	3.05
Fee income growth (%)	2024A	1.80	6.73	(1.46)	6.76	(4.83)	2.14	2.00
	2025F	(1.79)	5.25	7.77	2.89	1.81	2.53	2.41
	2026F	3.00	4.00	7.00	5.00	5.00	4.00	4.35
	2027F	3.00	5.00	7.00	7.00	5.00	4.00	4.99
Credit cost (bps)	2024A	130	190	104	118	176	59	149
	2025F	140	165	108	116	170	95	144
	2026F	105	165	111	102	155	100	129
	2027F	105	155	113	93	150	100	124
NPL ratio (%)	2024A	3.19	3.74	4.75	3.52	4.06	2.35	3.63
	2025F	3.41	3.70	5.12	3.43	4.00	2.23	3.64
	2026F	3.46	3.77	5.17	3.47	4.01	2.29	3.68
	2027F	3.51	3.83	5.12	3.50	4.03	2.34	3.72
ROE (%)	2024A	8.34	8.83	8.12	10.41	9.09	16.15	9.21
	2025F	8.61	8.59	8.77	10.60	9.77	15.61	9.42
	2026F	7.70	8.10	9.32	9.66	9.24	15.68	8.75
	2027F	7.54	8.49	9.29	9.77	9.63	15.61	8.91
LLC (%)	2024A	318	142	118	183	152	155	192
	2025F	325	161	121	207	154	169	206
	2026F	319	160	121	208	158	161	206
	2027F	314	160	120	205	159	154	204

Sources: Company data, Thanachart estimates, based on 17 December 2025 closing prices

Valuation Comparison

Ex 46: Valuation Comparison With Regional Peers

			EPS growth		— PE —		— P/BV —		– ROE –		— Div. Yield —	
Name	**BBG Code**	**Country**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**
			(%)	**(%)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(%)**	**(%)**	**(%)**	**(%)**
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	2.8	2.0	10.2	10.0	1.1	1.1	11.3	10.9	5.4	5.6
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	(5.1)	10.7	9.1	8.2	0.3	0.3	3.7	3.9	5.2	5.7
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	(0.6)	2.0	5.7	5.6	0.5	0.5	9.3	8.8	5.1	5.2
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	(25.4)	20.4	21.2	17.6	1.8	1.7	8.6	9.8	4.0	4.6
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	1.3	1.3	6.1	6.0	0.6	0.5	9.3	8.9	5.1	5.2
Axis Bank	AXSB IN	India	(7.2)	(1.7)	14.5	14.8	2.1	1.8	15.9	13.2	2.6	2.7
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	(1.3)	3.9	18.9	18.2	3.2	2.7	na	na	0.8	0.9
State Bank of India	SBIN IN	India	(5.9)	6.7	11.9	11.2	2.0	1.7	18.0	15.0	1.5	1.7
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	5.3	7.6	17.1	15.9	3.5	3.2	21.0	21.0	3.9	4.2
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	(8.9)	8.5	9.2	8.5	1.6	1.5	17.6	17.9	8.2	7.5
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	(6.2)	8.8	10.0	9.2	1.7	1.7	17.7	18.5	8.7	9.1
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	(5.2)	10.4	8.0	7.2	1.0	0.9	12.3	12.8	8.0	8.2
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	1.6	4.8	10.8	10.3	1.2	1.1	11.1	11.2	6.0	6.1
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	1.9	2.3	10.2	9.9	1.1	1.1	11.4	11.2	3.5	4.4
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	3.7	3.1	11.9	11.5	1.3	1.2	10.9	10.9	6.1	6.3
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	0.4	5.1	na	na	na	na	12.2	12.2	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	9.3	2.0	6.2	6.0	0.5	0.5	8.2	7.9	5.3	5.6
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	(0.2)	1.2	13.9	13.8	2.2	2.2	16.5	16.2	5.5	6.0
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	(1.9)	1.5	11.9	11.7	1.4	1.4	12.4	12.0	5.1	5.0
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	(20.7)	21.7	12.3	10.1	1.2	1.1	9.9	11.3	5.4	5.1
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	9.0	(5.3)	6.4	6.8	0.5	0.5	8.6	7.7	5.1	5.1
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	2.6	(2.3)	9.1	9.3	0.8	0.7	8.6	8.1	6.8	6.8
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	14.0	6.9	9.7	9.1	0.8	0.8	8.8	9.3	7.2	7.7
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	9.8	(4.1)	8.3	8.6	0.9	0.8	10.6	9.7	6.6	6.7
SCB X	SCB TB*	Thailand	10.2	(3.4)	9.3	9.6	0.9	0.9	9.8	9.2	8.6	8.3
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	(1.9)	2.2	12.8	12.5	2.0	1.9	15.6	15.7	7.2	7.2
Average			**(0.7)**	**4.5**	**11.0**	**10.5**	**1.4**	**1.3**	**12.0**	**11.7**	**5.5**	**5.6**

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 17 December 2025 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET Index	**(1.8)**	**(3.8)**	**(9.9)**	**(10.2)**	**—**	**—**	**—**	**—**
BANK Index	**4.0**	**10.2**	**17.4**	**15.9**	**5.8**	**14.0**	**27.3**	**26.2**
BBL	4.7	11.8	12.2	9.6	6.6	15.6	22.1	19.8
KBANK	2.7	16.5	24.1	22.5	4.5	20.3	34.0	32.7
KKP	3.5	12.3	32.0	25.7	5.3	16.2	41.9	36.0
KTB	4.6	11.8	36.4	35.7	6.4	15.6	46.3	46.0
SCB	3.9	6.3	15.5	14.0	5.7	10.2	25.5	24.3
TISCO	0.9	8.3	11.1	9.6	2.7	12.1	21.0	19.9

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีงบดุลแข็งแกร่ง
- มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- ขาดแคลนกำลังคนที่มีศักยภาพ
- มีการพัฒนานวัตกรรมทางด้านผลิตภัณฑ์ที่ช้า

O — Opportunity

- ขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียม
- เข้าสู่กลุ่มสินเชื่อลูกค้าบุคคลมากขึ้น
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- มาตรฐาน และหลักเกณฑ์ทางด้านบัญชีใหม่

REGIONAL COMPARISON

	— EPS growth —		—— PE ——		—— P/BV ——		——— ROE———		—— Div. Yield ——	
Name	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**	**25F**	**26F**
	(%)	**(%)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(%)**	**(%)**
Hong Kong	(5.4)	7.3	10.5	9.5	0.9	0.8	8.5	8.5	5.0	5.3
India	(4.8)	3.0	15.1	14.7	2.4	2.1	16.9	14.1	1.6	1.7
Indonesia	(3.8)	8.8	11.1	10.2	1.9	1.8	17.2	17.6	7.2	7.2
Malaysia	1.9	3.8	10.9	10.6	1.2	1.1	11.4	11.4	5.2	5.6
S. Korea	9.3	2.0	6.2	6.0	0.5	0.5	8.2	7.9	5.3	5.6
Singapore	(7.6)	8.1	12.7	11.9	1.6	1.5	12.9	13.2	5.4	5.3
Thailand	7.3	(1.0)	9.3	9.3	1.0	0.9	10.3	9.9	6.9	7.0
Average	**(0.4)**	**4.6**	**10.8**	**10.3**	**1.4**	**1.3**	**12.2**	**11.8**	**5.2**	**5.4**
BBL	9.0	(5.3)	6.4	6.8	0.5	0.5	8.6	7.7	5.1	5.1
KBANK	2.6	(2.3)	9.1	9.3	0.8	0.7	8.6	8.1	6.8	6.8
KKP	14.0	6.9	9.7	9.1	0.8	0.8	8.8	9.3	7.2	7.7
KTB	9.8	(4.1)	8.3	8.6	0.9	0.8	10.6	9.7	6.6	6.7
SCB	10.2	(3.4)	9.3	9.6	0.9	0.9	9.8	9.2	8.6	8.3
TISCO	(1.9)	2.2	12.8	12.5	2.0	1.9	15.6	15.7	7.2	7.2
Average*	**7.3**	**(1.0)**	**9.3**	**9.3**	**1.0**	**0.9**	**10.3**	**9.9**	**6.9**	**7.0**

Sources: Bloomberg Consensus
Note: * Thanachart estimate – using normalized EPS and simple average calculation
Based on 17 December 2025 closing prices

HOLD (From: SELL)

Change in Recommendation

TP: Bt 164.00 (From: Bt 141.00)

Downside : 0.9%

18 DECEMBER 2025

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

มี Yield และ ROE ต่ำ

RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ BBL เป็น “ถือ” จากการปรับกำไรขึ้น 4–6% ต่อปี ใน ปี 2026–27F อย่างไรก็ตาม BBL ยังคงมีการเติบโตของ EPS ที่อ่อนแอที่สุด ให้ผลตอบแทนปันผลต่ำที่สุด และมี ROE ตามหลังกลุ่มฯ ตลอดปี 2025–27F ภายในกลุ่มฯ เรายังคงชอบ KTB และ KBANK มากกว่า

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นเพียง “ถือ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น” วันที่ 18 ธันวาคม 2025 เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 164 บาท (เดิม 141 บาท) และปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” เรามองบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไรของธนาคาร โดยปรับกำไรสุทธิปี 2026–27F ขึ้น 4–6% และเฉลี่ย 8% ต่อปีตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป หนุนโดย NIM ที่ดีขึ้น และ credit cost ที่ต่ำลง นอกจากนี้ เรายังสมมติให้อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามปันผลต่อหุ้น (DPS) ของ BBL คาดว่าจะอยู่ที่ 8.5 บาท/หุ้น ในปี 2025–26F คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเพียง 5.1% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 7.0% นอกจากนี้ BBL ยังคงเป็นธนาคารที่มีนโยบายบริหารเงินทุนที่ระมัดระวังที่สุด ทำให้ ROE ปี 2026F อยู่ที่ 7.7% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 8.7%

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไร

เราได้ปรับเพิ่มกำไรขึ้น 4–6% ต่อปี ในปี 2026–27F และเฉลี่ย 8% ต่อปีตั้งแต่ปี 2028F เป็นต้นไป สาเหตุหนึ่งมาจากการที่เราปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM เพื่อสะท้อนรอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกที่ช้ากว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ BBL มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยโลก ผ่านพอร์ตสินเชื่อต่างประเทศซึ่งคิดเป็น 24% ของสินเชื่อรวม อีกเหตุผลหนึ่งคือเราปรับลดสมมติฐาน credit cost ลง 5bps เหลือ 105bps ต่อปี ในปี 2026–27F โดยได้แรงหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หลังความพยายามปรับโครงสร้างประสบความสำเร็จ หลังการปรับประมาณการดังกล่าว เราคาดว่า EPS จะเติบโต +9/-5/+3% ในปี 2025–27F

แนวโน้มปันผล

เราคาดว่าปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ 8.5 บาท หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.1% ในปี 2025–26F ซึ่งสะท้อนอัตราการจ่ายปันผลที่ 33/35% เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ เราจึงไม่คาดว่า BBL จะปรับเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล โดยสอดคล้องกับแนวปฏิบัติในอดีตของธนาคารที่มักคงระดับเงินปันผลไว้จนกว่าความชัดเจนของกำไรจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2027F จาก NIM ที่มีเสถียรภาพหลังสิ้นสุดรอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราจึงคาดว่า BBL มีความมั่นใจมากขึ้นในการปรับเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล เราคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลอยู่ที่ 38% และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.7% ในปี 2027F

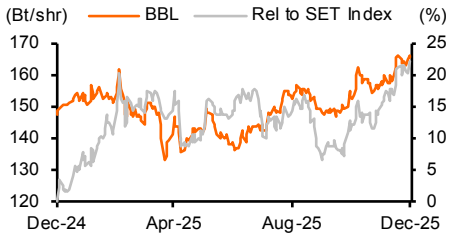
ROE ยังคงต่ำกว่าเพื่อนในกลุ่มฯ

เราคาดว่า ROE ของ BBL จะปรับลดลงจาก 8.6% ในปี 2025F เหลือ 7.7/7.5% ในปี 2026–27F ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 9.4/8.7/8.9% ทั้งนี้ BBL ยังคงมีแนวทางบริหารเงินทุนที่ระมัดระวังกว่าคู่แข่ง แม้ว่าฐานเงินกองทุนจะฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ CET1 18% ใน 3Q25 ซึ่งสูงกว่าระดับ 17% ก่อนการเข้าซื้อกิจการ Permata ในปี 2019 พร้อมกับอัตราส่วน coverage ratio ที่สูงถึง 294% และแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นใน 3Q25

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	91,201	97,571	85,202	87,496
Net profit	45,211	49,283	46,668	48,200
Consensus NP	—	47,407	44,467	45,554
Diff frm cons (%)	—	*4.0*	*5.0*	*5.8*
Norm profit	45,211	49,283	46,668	48,200
Prev. Norm profit	—	49,283	44,869	45,628
Chg frm prev (%)	—	*0.0*	*4.0*	*5.6*
Norm EPS (Bt)	23.7	25.8	24.4	25.2
Norm EPS grw (%)	8.6	9.0	(5.3)	3.3
Norm PE (x)	7.0	6.4	6.8	6.6
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	5.1	5.1	5.1	5.7
ROE (%)	8.3	8.6	7.7	7.5
ROA (%)	1.0	1.1	1.0	1.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: *as of* 17-Dec-25 (Bt)	165.50
Market Cap (US$ m)	10,029
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US$ m)	35.6
12M Price H/L (Bt)	166.00/133.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 22.95%

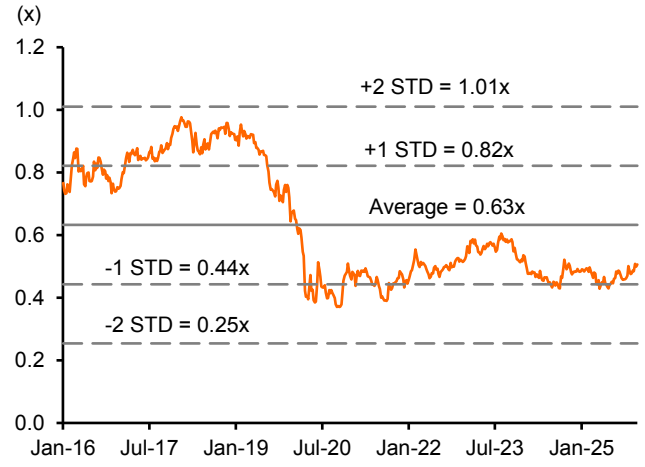
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P20

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

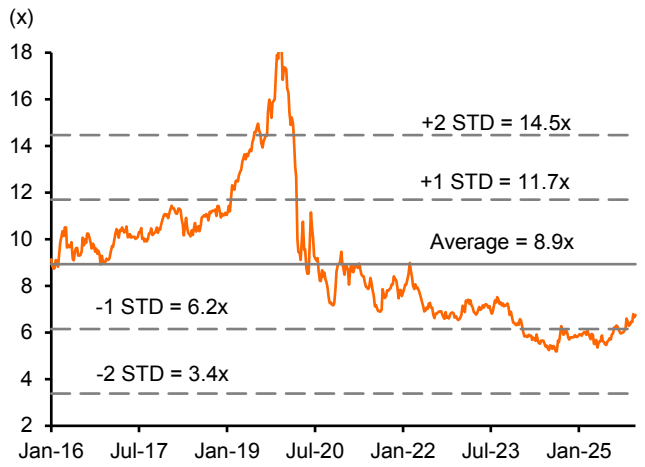
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: BBL's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: BBL's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	41.64	45.21	49.28	46.67	48.20
- Old			49.28	44.87	45.63
- Change (%)			*0.00*	*4.01*	*5.64*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	21.81	23.68	25.82	24.45	25.25
- Old			25.82	23.50	23.90
- Change (%)			*0.00*	*4.01*	*5.64*
Loan growth (%)					
- New	(0.40)	0.80	(2.20)	1.50	1.50
- Old			(2.20)	1.50	1.50
- Change (ppt)			*0.00*	*0.00*	*0.00*
NIM (%)					
- New	2.98	2.96	2.72	2.59	2.66
- Old			2.72	2.55	2.61
- Change (ppt)			*0.00*	*0.04*	*0.05*
Non-NII (Bt bn)					
- New	36.44	41.71	58.56	46.01	44.44
- Old			58.56	46.29	44.73
- Change (%)			*0.00*	*(0.60)*	*(0.64)*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	48.88	48.07	46.61	48.41	48.04
- Old			46.61	48.48	48.37
- Change (ppt)			*0.00*	*(0.07)*	*(0.33)*
Credit cost (%)					
- New	1.26	1.29	1.40	1.05	1.05
- Old			1.40	1.10	1.10
- Change (ppt)			*0.00*	*(0.05)*	*(0.05)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	16,226	17,181	19,090	20,044	23,862	27,680	27,680	29,112	30,544	32,453	32,453
Dividend payment	16,226	17,181	19,090	20,044	23,862	27,680	27,680	29,112	30,544	32,453	428,555
PV of dividend	16,226	14,270	14,447	13,825	15,000	15,858	14,449	13,850	13,243	12,824	169,344

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	9.7
Cost of equity	9.7
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	313,336
No. of shares	1,909
Equity value / share	**164.00**

Sources: Company data, Thanachart estimates

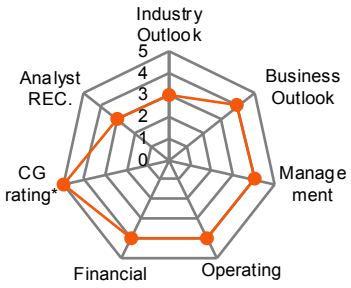
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจเจก บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ วานิชธนกิจ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษนิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross–selling มากขึ้น

T — Threat

- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตราฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	168.33	164.00	-3%
Net profit 25F (Bt m)	47,407	49,283	4%
Net profit 26F (Bt m)	44,467	46,668	5%
Consensus REC	**BUY: 10**	**HOLD: 11**	**SELL: 5**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่ากำไรสุทธิที่คาดการณ์ไว้สูงกว่าความเห็นของตลาดสำหรับปี 2025–26F มาจากสมมติฐานเกี่ยวกับ NIM ที่สูงกว่า
- อย่างไรก็ตาม ราคาตามเป้าหมายที่ต่ำกว่าของเราสะท้อนถึงสมมติฐานเกี่ยวกับเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ระมัดระวังมากขึ้น

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ช้า/เร็วกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะส่งผลให้ NIM มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง
- อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง/ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

BBL

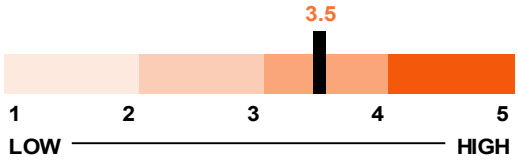
Bangkok Bank Pcl

Sector: Financials | Banking

ESG & Sustainability Report

BBL ลงนามในแถลงการณ์ความมุ่งมั่นเพื่อความยั่งยืนประเทศไทย 2021 ความยั่งยืนของธนาคารนั้นอยู่บนพื้นฐานของหลักการ 4 ประการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล การบริหารทรัพยากรบุคคลที่เหมาะสม การมีธรรมาภิบาลที่ดี และการสรรค์สร้างคุณค่าที่ยั่งยืนต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เราให้คะแนน ESG สำหรับ BBL ที่ 3.5

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
BBL	YES	AAA	-	-	56.14	64.05	70.00	41.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) – นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม – การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า – การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก – การบริหารจัดการน้ำ – การบริหารจัดการของเสีย	▪ ธนาคารได้สนับสนุนโครงการความยั่งยืนที่สำคัญหลายโครงการอย่างต่อเนื่อง เช่น การพัฒนาพลังงานสะอาดทั่วเอเชีย การผลิตรถยนต์ไฟฟ้า และการพัฒนาระบบขนส่งมวลชนไฟฟ้า ธนาคารยังออกกรีนบอนด์ (Green Bond) ของภาคเอกชน และตราสารหนี้ส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainability-linked Bond) ในประเทศไทย ด้วย ▪ BBL กำหนดนโยบายการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพลังงาน และกำหนดเป้าหมายระยะกลางเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 จากการดำเนินงานของตนเอง ซึ่งจะมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ธนาคารรายงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ลดลง 55% และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 2 ลดลง 0.9% เมื่อเทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) ในปี 2022 เป้าหมายปี 2021-2023 คือการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และขอบเขตที่ 2 ราว 7.5% เทียบกับปี 2020 (ปีฐาน) ▪ ธนาคารมีความภูมิใจที่ได้เป็นพันธมิตรกับ Hydro-Informatics Institute (Public Organization) และมูลนิธิอุทกพัฒน์ในพระบรมราชูปถัมภ์ เพื่อช่วยผู้ด้อยโอกาสในพื้นที่ชนบทให้เข้าถึงและบริหารจัดการน้ำเพื่อให้มีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นและมีรายได้ที่มั่นคง
ด้านสังคม (SOCIAL) – การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน – การดูแลพนักงาน – สุขอนามัยและความปลอดภัย – ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ – การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	▪ เพื่อส่งเสริมการปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่องและสร้างความตระหนักในหมู่พนักงาน ธนาคารกำลังดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้านและตั้งเป้าหมายที่จะทบทวนทุกสามปี ▪ BBL มีภาระผูกพันทางสังคมในการสนับสนุนความรู้ทางการเงิน และ financial inclusion ธนาคารได้ดำเนินโครงการ Fin Lit for the Blind เพื่อผู้พิการทางสายตา ธนาคารยังสนับสนุนผู้จัดการสาขาและพนักงานให้เป็นหุ้นส่วนโรงเรียน และทำงานร่วมกับโรงเรียนในมูลนิธิระดมทุนเพื่อการศึกษา CONNEXT ED เพื่อปรับปรุงคุณภาพการศึกษา ให้ความรู้ทางการเงินที่จำเป็น และส่งเสริมแนวคิดเรื่องการออมในหมู่นักเรียน ▪ เพื่อส่งเสริม financial inclusion, BBL ได้ขยายบริการดิจิทัลเพื่อให้ประชาชนสะดวกในการทำธุรกรรมธนาคารได้มากขึ้นในทุกที่ทุกเวลา
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) – โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท – จริยธรรมและความโปร่งใส – ความยั่งยืนของธุรกิจ – การบริหารความเสี่ยง – นวัตกรรม	▪ BBL มีกรรมการ 20 คน โดย 8 คนเป็นกรรมการอิสระ ▪ BBL ได้รับการจัดอันดับ CG ดีเยี่ยมจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ▪ ธนาคารได้จัดทำ Code of Conduct และ Business Ethics Practices สำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานให้ปฏิบัติตาม โดยได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทและเผยแพร่บนเว็บไซต์ของ BBL ▪ BBL รวมการรับรู้รูปแบบการหลอกลวงบนโลกออนไลน์เป็นหลักสูตรการฝึกอบรมภาคบังคับสำหรับพนักงานทุกคน

Source: Thanachart, Company

Large investment portfolio, leading to high investment income

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	194,365	208,029	191,219	181,651	184,250
Interest Expenses	63,505	74,129	67,030	62,519	60,301
Net Interest Income	**130,860**	**133,900**	**124,188**	**119,132**	**123,950**
% of total income	78.2%	76.2%	68.0%	72.1%	73.6%
Gain on Investment	(482)	891	13,000	3,900	975
Fee Income	27,234	27,724	27,228	28,044	28,886
Gain on Exchange	5,544	8,966	14,000	9,520	9,806
Others	1,814	1,781	1,870	1,964	2,062
Non-interest Income	**36,440**	**41,707**	**58,560**	**46,014**	**44,443**
% of total income	21.8%	23.8%	32.0%	27.9%	26.4%
Total Income	**167,300**	**175,606**	**182,749**	**165,146**	**168,393**
Operating Expenses	81,775	84,405	85,177	79,944	80,897
Pre-provisioning Profit	**85,525**	**91,201**	**97,571**	**85,202**	**87,496**
Provisions	33,667	34,838	37,291	27,865	28,283
Pre-tax Profit	**51,858**	**56,363**	**60,280**	**57,337**	**59,213**
Income Tax	9,993	10,946	11,212	10,894	11,251
After Tax Profit	41,865	45,417	49,068	46,443	47,963
Equity Income	187	205	215	226	237
Minority Interest	(417)	(411)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**41,635**	**45,211**	**49,283**	**46,668**	**48,200**
Normalized Profit	**41,635**	**45,211**	**49,283**	**46,668**	**48,200**
EPS (Bt)	21.8	23.7	25.8	24.4	25.2
Normalized EPS (Bt)	21.8	23.7	25.8	24.4	25.2

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**802,638**	**799,633**	**873,679**	**868,757**	**863,568**
cash & cash equivalents	45,518	47,364	50,143	60,482	36,437
interbank & money market	757,120	752,269	823,536	808,275	827,131
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	973,690	990,986	1,010,816	1,031,043	1,051,674
Net loans	**2,425,661**	**2,428,321**	**2,350,096**	**2,385,918**	**2,422,278**
Gross and accrued interest	2,684,327	2,701,059	2,641,687	2,681,312	2,721,532
Provisions for doubtful	258,666	272,738	291,591	295,394	299,254
Fixed assets - net	72,855	66,015	61,897	63,754	65,667
Other assets	239,641	266,424	158,429	163,182	168,077
Total assets	**4,514,484**	**4,551,379**	**4,562,607**	**4,622,497**	**4,683,304**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**3,527,658**	**3,523,714**	**3,506,096**	**3,527,132**	**3,548,295**
Deposit	3,184,283	3,169,654	3,198,178	3,172,728	3,191,765
Interbank & money market	334,219	346,936	300,828	347,272	349,356
Liability payable on demand	9,156	7,125	7,089	7,132	7,175
Borrowings	212,505	213,785	212,716	213,993	215,277
Other liabilities	243,491	257,006	251,866	256,904	262,042
Total liabilities	**3,983,654**	**3,994,506**	**3,970,678**	**3,998,029**	**4,025,613**
Minority interest	1,855	1,834	1,926	2,022	2,123
Shareholders' equity	**528,975**	**555,039**	**590,003**	**622,447**	**655,568**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	44,270	38,112	40,018	42,019	44,119
Retained earnings	409,270	441,493	474,550	504,993	536,014
Liabilities & equity	**4,514,484**	**4,551,379**	**4,562,607**	**4,622,497**	**4,683,304**

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	7.6	7.0	6.4	6.8	6.6
Normalized PE - at target price (x)	7.5	6.9	6.4	6.7	6.5
PE (x)	7.6	7.0	6.4	6.8	6.6
PE - at target price (x)	7.5	6.9	6.4	6.7	6.5
P/PPP (x)	3.7	3.5	3.2	3.7	3.6
P/PPP - at target price (x)	3.7	3.4	3.2	3.7	3.6
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	4.2	5.1	5.1	5.1	5.7
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	21.8	23.7	25.8	24.4	25.2
EPS	21.8	23.7	25.8	24.4	25.2
DPS	7.0	8.5	8.5	8.5	9.5
PPP/Share	44.8	47.8	51.1	44.6	45.8
BV/Share	277.1	290.8	309.1	326.1	343.4

Cheapest P/BV among peers due to lowest ROE

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	28.0	2.3	(7.3)	(4.1)	4.0
Non-interest income (Non-II)	(0.1)	14.5	40.4	(21.4)	(3.4)
Operating expenses	18.5	3.2	0.9	(6.1)	1.2
Pre-provisioning profit (PPP)	22.7	6.6	7.0	(12.7)	2.7
Net profit	42.1	8.6	9.0	(5.3)	3.3
Normalized profit grow th	42.1	8.6	9.0	(5.3)	3.3
EPS	42.1	8.6	9.0	(5.3)	3.3
Normalized EPS	42.1	8.6	9.0	(5.3)	3.3
Dividend payout ratio	32.1	35.9	32.9	34.8	37.6
Loan - gross	(0.4)	0.8	(2.2)	1.5	1.5
Loan - net	(1.0)	0.1	(3.2)	1.5	1.5
Deposit	(0.8)	(0.5)	0.9	(0.8)	0.6
NPLs	(11.6)	(0.1)	4.6	3.0	2.9
Total assets	2.1	0.8	0.2	1.3	1.3
Total equity	4.7	4.9	6.3	5.5	5.3
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.1	3.1	2.9	2.7	2.8
Net interest spread	4.6	4.6	4.3	4.2	4.3
Yield on earnings assets	4.4	4.6	4.2	3.9	4.0
Avg cost of fund	1.7	2.0	1.8	1.7	1.6
NII / operating income	78.2	76.2	68.0	72.1	73.6
Non-II / operating income	21.8	23.8	32.0	27.9	26.4
Fee income / operating income	16.3	15.8	14.9	17.0	17.2
Normalized net margin	24.9	25.7	27.0	28.3	28.6
Cost-to-income	48.9	48.1	46.6	48.4	48.0
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.3	1.4	1.0	1.0
PPP / total assets	1.9	2.0	2.1	1.9	1.9
PPP / total equity	16.5	16.8	17.0	14.1	13.7
ROA	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
ROE	8.1	8.3	8.6	7.7	7.5

NIM to dip in 2026F before recovering in 2027F

Sources: Company data, Thanachart estimates

Tier 1 is currently higher than pre-Permata acquisition in 2019

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	83.9	85.0	82.4	84.3	85.0
Loan-to-deposit & S-T borrowing	83.9	85.0	82.4	84.3	85.0
Net loan / assets	53.7	53.4	51.5	51.6	51.7
Net loan / equity	458.6	437.5	398.3	383.3	369.5
Investment / assets	21.6	21.8	22.2	22.3	22.5
Deposit / liabilities	79.9	79.4	80.5	79.4	79.3
Liabilities / equity	753.1	719.7	673.0	642.3	614.1
Net interbank lender (Bt m)	422,900	405,334	522,708	461,003	477,775
Tier 1 CAR	16.1	17.0	18.4	19.2	19.9
Tier 2 CAR	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4
Total CAR	19.6	20.4	21.8	22.6	23.2
NPLs (Bt m)	85,955	85,833	89,784	92,458	95,171
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.2	3.2	3.4	3.5	3.5
Loan-Loss-Coverage	300.9	317.8	324.8	319.5	314.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 222.00 (From: Bt 190.00)

Upside : 16.5%

18 DECEMBER 2025

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB)

มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี

RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

KBANK เป็นหุ้นที่เราชอบเป็นอันดับสองในกลุ่มฯ เนื่องจากมีแนวโน้มการเติบโตระยะยาวที่ดีกว่าจากโอกาสที่ credit cost กลับสู่ภาวะปกติ และแพลตฟอร์มธุรกิจ Wealth ที่แข็งแกร่ง อีกทั้ง KBANK ยังมีความยืดหยุ่นสูงในการบริหารเงินทุนทั้งการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล และการซื้อหุ้นคืน

แนวโน้มการเติบโตระยะยาวที่ดี; แนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร "2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น" วันที่ 18 ธันวาคม 2025 โดย KBANK เป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดเป็นอันดับสองของเรา 1) เราคาดว่า EPS จะลดลง 2% y-y ในปี 2026F (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ) ก่อนฟื้นตัว 9% y-y ในปี 2027F ซึ่งสูงกว่ากลุ่มที่ 6% 2) คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง ทำให้เรามั่นใจว่า credit costs จะกลับสู่ระดับปกติตั้งแต่ปี 2027F 3) ธุรกิจ Wealth ชั้นนำของบริษัทซึ่งมีสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการของกองทุนรวมมากที่สุด และแพลตฟอร์มการชำระเงินที่แข็งแกร่ง น่าจะช่วยหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมให้โตต่อเนื่อง และ 4) KBANK ยังให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 6.8% จากอัตราการจ่ายปันผลที่ 62% ในปี 2025F และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 7.6% จากอัตราการจ่ายที่ 65% ในปี 2027F เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 222 บาท จาก 190 บาท จากการปรับเพิ่มกำไร 2–4% ในปี 2025–27F และการปรับเพิ่มกำไรสุทธิเฉลี่ย 7% ตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และ credit cost ที่ลดลง

Credit cost มีโอกาสลดลง

KBANK มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นอย่างมาก โดยมีสัดส่วนสินเชื่อ SME ลดลงมาอยู่ที่ 25% ของสินเชื่อรวมใน 3Q25 จากจุดสูงสุดที่ 39% ในปี 2016 นอกจากนี้ ธนาคารยังได้ดำเนินการชำระงบดุลครั้งใหญ่ ผ่านการตัดจำหน่ายและขาย NPL รวมมูลค่า 2.76 แสนลบ. ในปี 2022–24 เทียบกับเพียง 8.9 หมื่นลบ. ในปี 2019–21 พร้อมกับการรักษานโยบายการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดตลอด 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ NPL เกิดใหม่ลดลงเหลือ 1.0% ใน 9M25 จาก 2.1% ใน 9M24 อย่างไรก็ดีด้วยเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ KBANK จึงชะลอแผนการปรับ credit-cost สู่ระดับปกติ และคาดว่า credit-cost จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.65% ในปี 2025–26F เราคาดว่า credit-cost ค่อยๆ ปรับลดลงสู่ระดับปกติที่ 1.55% ในปี 2027F

เป็นผู้นำการฟื้นตัวในปี 2027F

เราคาดว่า EPS ของ KBANK จะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ +9% y-y ในปี 2027F หนุนโดย credit cost ที่มีโอกาสลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตทั้งจากธุรกิจ Wealth และค่าธรรมเนียมการชำระเงิน KBANK มีแพลตฟอร์ม Wealth ที่แข็งแกร่ง โดยมี KAsset เป็นตัวหนุนหลักซึ่งเป็นบริษัทจัดการกองทุนอันดับ 1 ของไทยในแง่มูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร (AUM) และเมืองไทยประกันชีวิต เป็นผู้ให้บริการแบงก์แอสชัวรันส์อันดับ 2 ในด้านเบี้ยประกันชีวิตใหม่ ในด้านบริการทางการเงินดิจิทัล KBANK ยังคงครองส่วนแบ่งธุรกรรมการชำระเงินที่ 30% และเดินหน้าขยายแพลตฟอร์ม K PLUS ซึ่งเป็นผู้นำตลาดต่อเนื่อง โดยมีผู้ใช้งานแล้ว 23.8 ล้านราย

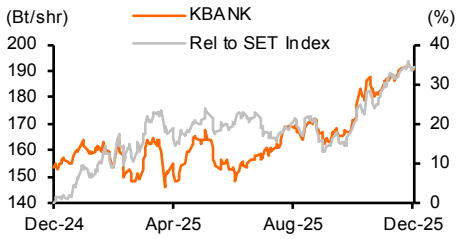
ปรับเพิ่มเงินปันผล

KBANK มุ่งมั่นที่จะทำให้ ROE เป็นเลขสองหลักจาก 8.6% ในปี 2025F และได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนในเดือนต.ค.2025 ด้วยฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งขึ้น โดยมี CET1 ที่ 18.4% และ coverage ratio สูงถึง 166% ในปี 2025F เราคาดว่า KBANK จะปรับเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลเป็น 62% ในปี 2025F จาก 59% ในปี 2024 ซึ่งหมายถึง DPS ที่ 13.0 บาท (เงินปันผลปกติ 12 บาท และปันผลพิเศษ 1 บาท) หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผล 6.8% เราคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลจะเพิ่มเป็น 63/65% ในปี 2026–27F คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6.8/7.6%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	109,691	107,552	105,265	108,809
Net profit	48,598	49,839	48,699	52,890
Consensus NP	—	48,990	48,338	51,519
Diff frm cons (%)	—	*1.7*	*0.7*	*2.7*
Norm profit	48,598	49,839	48,699	52,890
Prev. Norm profit	—	48,774	47,347	50,836
Chg frm prev (%)	—	*2.2*	*2.9*	*4.0*
Norm EPS (Bt)	20.5	21.0	20.6	22.3
Norm EPS grw (%)	14.6	2.6	(2.3)	8.6
Norm PE (x)	9.3	9.1	9.3	8.5
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	6.3	6.8	6.8	7.6
ROE (%)	8.8	8.6	8.1	8.5
ROA (%)	1.1	1.1	1.1	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: *as of* 17-Dec-25 (Bt)	190.50
Market Cap (US$ m)	14,329
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	82.5
Avg. Daily Turnover (US$ m)	62.3
12M Price H/L (Bt)	192.50/146.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 13.86%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

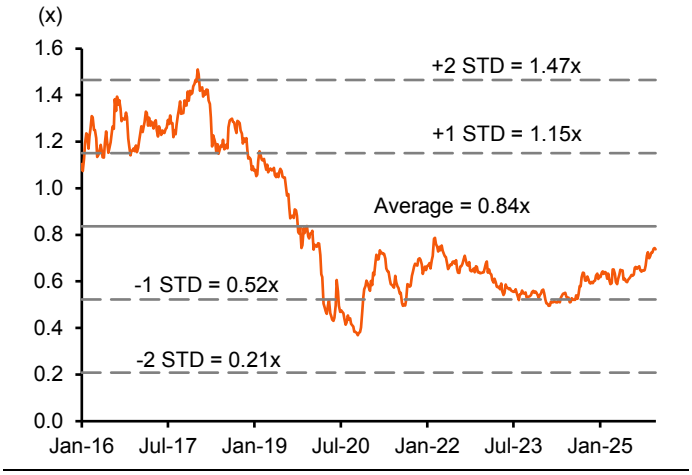
ESG Summary Report P28

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

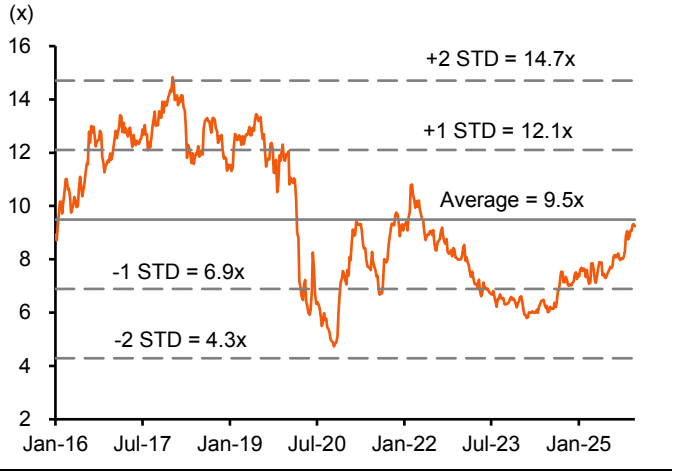
Thanachart Securities

Ex 1: KBANK's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: KBANK's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	42.41	48.60	49.84	48.70	52.89
- Old			48.77	47.35	50.84
- Change (%)			*2.18*	*2.85*	*4.04*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	17.90	20.51	21.04	20.55	22.32
- Old			20.59	19.98	21.46
- Change (%)			*2.18*	*2.85*	*4.04*
Loan growth (%)					
- New	(0.19)	(0.27)	(1.50)	1.00	1.00
- Old			(1.50)	1.00	1.00
- Change (ppt)			*0.00*	*0.00*	*0.00*
NIM (%)					
- New	3.66	3.63	3.27	3.14	3.20
- Old			3.31	3.18	3.24
- Change (ppt)			*(0.04)*	*(0.04)*	*(0.04)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	44.25	47.59	56.39	53.48	56.07
- Old			53.50	51.49	54.88
- Change (%)			*5.40*	*3.86*	*2.18*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	44.10	44.31	44.41	43.84	43.88
- Old			45.28	44.60	44.02
- Change (ppt)			*(0.87)*	*(0.76)*	*(0.14)*
Credit cost (%)					
- New	2.08	1.90	1.65	1.65	1.55
- Old			1.60	1.65	1.65
- Change (ppt)			*0.05*	*0.00*	*(0.10)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	30,801	30,801	34,355	33,171	33,171	47,387	47,387	52,125	52,125	63,972	63,972
Dividend payment	30,801	30,801	34,355	33,171	33,171	47,387	47,387	52,125	52,125	63,972	767,662
PV of dividend	30,801	25,226	25,456	22,243	20,129	26,023	23,544	23,438	21,210	23,557	282,690

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	10.5
Cost of equity	10.5
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	524,317
No. of shares (m)	2,369
Equity value / share (Bt)	**222.00**

Sources: Company data, Thanachart estimates

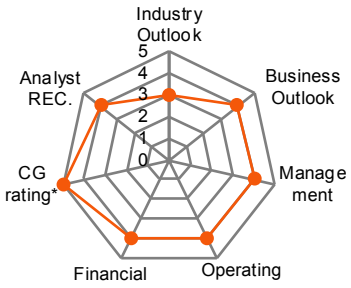
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแองเจลิส, ฮ่องกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเซี่ยงไฮ้, ปักกิ่ง, และ คุนหมิง

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

W — Weakness

- NPL ที่สูงจาก SME และการให้สินเชื่อดิจิทัลได้ลดความสามารถในการรับความเสี่ยง
- การเติบโตที่จำกัดในค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับสินเชื่อ เนื่องจากการลดการให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย

O — Opportunity

- การบริหารจัดการเงินทุน (Wealth management)
- การขยายธุรกิจในภูมิภาค

  การลงทุนด้านดิจิทัล

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	191.13	222.00	16%
Net profit 25F (Bt m)	48,990	49,839	2%
Net profit 26F (Bt m)	48,338	48,699	1%
Consensus REC	**BUY: 15**	**HOLD: 8**	**SELL: 2**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2025–26F ของเราอยู่ในระดับเดียวกับประมาณการตลาด (consensus) ขณะที่ราคาเป้าหมายที่สูงกว่าสะท้อนสมมติฐานเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่เชิงรุกมากกว่า

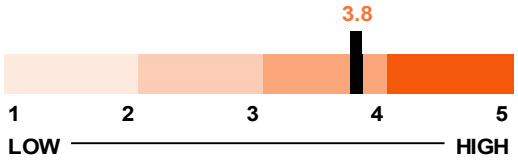
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- สภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อาจนำไปสู่การกันสำรองที่สูงขึ้นและการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว
- การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ต่ำกว่า 12 บาทต่อหุ้น จะส่งผลลบต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

ธนาคารกสิกรไทยดำเนินธุรกิจตามหลักการธนาคารแห่งความยั่งยืน โดยมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนการบริหารความเสี่ยงและต้นทุนที่เหมาะสม เนื่องจากการดำเนินการและมีมาตรการ ESG ที่แข็งแกร่งของธนาคาร เราให้คะแนน 3.84 สำหรับ KBANK

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
KBANK	**YES**	**AAA**	**YES**	**AA**	**69.92**	**76.94**	**86.00**	**48.0**	**5.0**

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) – นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม – การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า – การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก – การบริหารจัดการน้ำ – การบริหารจัดการของเสีย	▪ ธนาคารมุ่งมั่นให้การสนับสนุนประเทศไทยและลูกค้าของธนาคารที่อยู่ในระบบเศรษฐกิจทั้งภูมิภาค ในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก อีกทั้งจะสนับสนุนความพยายามของประชาคมโลกในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายความตกลงปารีส ▪ ธนาคารมุ่งมั่นเป็นธนาคารแห่งความยั่งยืนชั้นนำของประเทศไทย โดยสนับสนุนด้านการเงินและการลงทุนเพื่อความยั่งยืน ไม่น้อยกว่า 1-2 แสนลบ. ภายในปี 2030 และจะเป็นผู้บุกเบิกการเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ▪ ธนาคารกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์จากการดำเนินงานของธนาคาร (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ภายในปี 2030 รวมทั้งกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในพอร์ตโฟลิโอของธนาคารให้สอดคล้องกับเป้าหมายของประเทศไทย และจะเร่งดำเนินการในส่วนที่เป็นไปได้ให้รวดเร็วขึ้น
ด้านสังคม (SOCIAL) – การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน – การดูแลพนักงาน – สุขอนามัยและความปลอดภัย – ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ – การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	▪ ธนาคารมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มการเข้าถึงบริการทางการเงินและความรู้ทางการเงิน ธนาคารขยายเวลาการสนับสนุนสินเชื่อสำหรับลูกค้าใหม่ที่เข้าถึงบริการทางการเงินได้ยาก โดยมีจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้น 3 เท่าจากปี 2021 ในอีก 5 ปีข้างหน้า ▪ ธนาคารไม่รับเรื่องร้องเรียนเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อแรงงานที่เลือกปฏิบัติหรือความรุนแรงที่นำไปสู่การฟ้องร้อง 61% ของผู้หญิงอยู่ในตำแหน่งผู้นำ ▪ ธนาคารทำการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในทุกกิจกรรมทางธุรกิจ: 100% ของ KBANK และการร่วมทุนของ KBANK
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) – โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท – จริยธรรมและความโปร่งใส – ความยั่งยืนของธุรกิจ – การบริหารความเสี่ยง – นวัตกรรม	▪ KBANK มีกรรมการทั้งหมด 15 คน กำหนดอายุสูงสุดของกรรมการไว้ที่ 72 ปี และสำหรับกรรมการอิสระกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งติดต่อกันได้ ไม่เกินเก้าปี ▪ KBANK กำลังทบทวนแนวปฏิบัติภายใต้ Thai IOD, ASEAN CG Scorecard และ Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) ▪ ธนาคารกำลังดำเนินการตามแผนกลยุทธ์สำหรับกิจกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มการปฏิบัติตามโดยกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จรรยาบรรณ และนโยบายต่อต้านการทุจริต ▪ มีการจัดให้มีพนักงานและผู้บริหารลงนามรับทราบการปฏิบัติตามจรรยาบรรณธุรกิจธนาคารผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์และ LINE KONNECT+ และธนาคารกำลังทบทวนความรู้ความเข้าใจ

Sources: Company data, Thanachart

Strong 2027F EPS rebound driven by lower credit costs

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	183,608	189,440	173,826	167,335	169,740
Interest Expenses	35,164	40,064	36,728	33,381	31,919
Net Interest Income	**148,444**	**149,376**	**137,097**	**133,955**	**137,821**
% of total income	77.0%	75.8%	70.9%	71.5%	71.1%
Gain on Investment	(588)	45	1,800	360	382
Fee Income	31,181	33,279	35,026	36,427	38,249
Gain on Exchange	12,123	13,206	15,187	11,390	11,959
Others	(2,041)	(2,468)	676	1,412	1,402
Non-interest Income	**44,245**	**47,588**	**56,391**	**53,477**	**56,073**
% of total income	23.0%	24.2%	29.1%	28.5%	28.9%
Total Income	**192,689**	**196,964**	**193,489**	**187,431**	**193,894**
Operating Expenses	84,968	87,273	85,937	82,166	85,085
Pre-provisioning Profit	**107,721**	**109,691**	**107,552**	**105,265**	**108,809**
Provisions	51,840	47,251	40,674	40,568	38,491
Pre-tax Profit	**55,880**	**62,440**	**66,878**	**64,697**	**70,318**
Income Tax	10,778	12,402	13,242	12,939	14,064
After Tax Profit	45,102	50,038	53,636	51,757	56,255
Equity Income	(35)	981	1,030	1,082	1,136
Minority Interest	(2,662)	(2,421)	(4,827)	(4,141)	(4,500)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**42,405**	**48,598**	**49,839**	**48,699**	**52,890**
Normalized Profit	**42,405**	**48,598**	**49,839**	**48,699**	**52,890**
EPS (Bt)	17.9	20.5	21.0	20.6	22.3
Normalized EPS (Bt)	17.9	20.5	21.0	20.6	22.3

Cautious loan expansion

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**617,698**	**568,750**	**593,038**	**598,445**	**575,458**
cash & cash equivalents	48,690	46,021	46,724	44,867	47,557
interbank & money market	569,008	522,729	546,313	553,578	527,901
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	974,585	1,073,691	1,180,145	1,203,883	1,228,099
Net loans	**2,371,492**	**2,368,649**	**2,320,298**	**2,341,698**	**2,363,053**
Gross and accrued interest	2,505,368	2,500,355	2,465,766	2,490,671	2,515,578
Provisions for doubtful	133,876	131,706	145,469	148,973	152,525
Fixed assets - net	114,698	114,151	61,214	63,051	64,942
Other assets	205,084	215,713	215,625	222,093	228,756
Total assets	**4,283,557**	**4,340,954**	**4,432,324**	**4,492,414**	**4,524,818**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,909,888**	**2,921,278**	**2,950,491**	**2,971,144**	**2,959,376**
Deposit	2,699,562	2,718,675	2,745,862	2,765,083	2,752,079
Interbank & money market	179,207	172,144	173,866	175,083	176,133
Liability payable on demand	31,119	30,459	30,763	30,978	31,164
Borrow ings	81,572	67,334	68,007	68,483	68,894
Other liabilities	695,261	706,680	742,014	756,855	771,992
Total liabilities	**3,686,721**	**3,695,292**	**3,760,512**	**3,796,482**	**3,800,262**
Minority interest	64,551	76,937	80,784	84,823	89,064
Shareholders' equity	**532,285**	**568,726**	**591,028**	**611,110**	**635,492**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	33,115	41,597	43,677	45,861	48,154
Retained earnings	457,373	485,332	505,554	523,452	545,541
Liabilities & equity	**4,283,556**	**4,340,954**	**4,432,324**	**4,492,414**	**4,524,818**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Rising DPS from strong capital/management's commitment to shareholder returns

We expect credit costs to get to back to a normal level in 2027F

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	10.6	9.3	9.1	9.3	8.5
Normalized PE - at target price (x)	12.4	10.8	10.6	10.8	9.9
PE (x)	10.6	9.3	9.1	9.3	8.5
PE - at target price (x)	12.4	10.8	10.6	10.8	9.9
P/PPP (x)	4.2	4.1	4.2	4.3	4.1
P/PPP - at target price (x)	4.9	4.8	4.9	5.0	4.8
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
P/BV - at target price (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.4	6.3	6.8	6.8	7.6
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	17.9	20.5	21.0	20.6	22.3
EPS	17.9	20.5	21.0	20.6	22.3
DPS	6.5	12.0	13.0	13.0	14.5
PPP/Share	45.5	46.3	45.4	44.4	45.9
BV/Share	224.7	240.0	249.4	257.9	268.2

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	11.6	0.6	(8.2)	(2.3)	2.9
Non-interest income (Non-II)	10.2	7.6	18.5	(5.2)	4.9
Operating expenses	13.7	2.7	(1.5)	(4.4)	3.6
Pre-provisioning profit (PPP)	9.5	1.8	(2.0)	(2.1)	3.4
Net profit	18.6	14.6	2.6	(2.3)	8.6
Normalized profit grow th	18.6	14.6	2.6	(2.3)	8.6
EPS	18.6	14.6	2.6	(2.3)	8.6
Normalized EPS	18.6	14.6	2.6	(2.3)	8.6
Dividend payout ratio	36.3	58.5	61.8	63.2	65.0
Loan - gross	(0.2)	(0.3)	(1.5)	1.0	1.0
Loan - net	(0.3)	(0.1)	(2.0)	0.9	0.9
Deposit	(1.8)	0.7	1.0	0.7	(0.5)
NPLs	1.8	(1.3)	(2.6)	2.7	2.7
Total assets	0.9	1.3	2.1	1.4	0.7
Total equity	5.8	6.8	3.9	3.4	4.0
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.7	3.6	3.3	3.2	3.2
Net interest spread	5.4	5.2	4.7	4.6	4.7
Yield on earnings assets	4.5	4.6	4.2	3.9	3.9
Avg cost of fund	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
NII / operating income	77.0	75.8	70.9	71.5	71.1
Non-II / operating income	23.0	24.2	29.1	28.5	28.9
Fee income / operating income	16.2	16.9	18.1	19.4	19.7
Normalized net margin	22.0	24.7	25.8	26.0	27.3
Cost-to-income	44.1	44.3	44.4	43.8	43.9
Credit cost - provision exp / loans	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
PPP / total assets	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
PPP / total equity	20.8	19.9	18.5	17.5	17.5
ROA	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
ROE	8.2	8.8	8.6	8.1	8.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	92.3	91.4	89.1	89.4	90.7
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	92.3	91.3	89.1	89.4	90.7
Net loan / assets	55.4	54.6	52.3	52.1	52.2
Net loan / equity	445.5	416.5	392.6	383.2	371.8
Investment / assets	22.8	24.7	26.6	26.8	27.1
Deposit / liabilities	73.2	73.6	73.0	72.8	72.4
Liabilities / equity	692.6	649.7	636.3	621.2	598.0
Net interbank lender (Bt m)	389,802	350,585	372,448	378,495	351,768
Tier 1 CAR	17.4	18.3	19.4	19.8	20.3
Tier 2 CAR	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Total CAR	19.4	20.3	21.4	21.8	22.3
NPLs (Bt m)	94,241	93,009	90,563	93,033	95,529
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8
Loan-Loss-Coverage	142.1	141.6	160.6	160.1	159.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 35.00 (From: Bt 31.00)

Upside : 22.8%

18 DECEMBER 2025

Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)

ผลตอบแทนคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่สุด

RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

KTB ยังคงเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มฯ ด้วยมีการเติบโตของกำไรในระดับใกล้เคียงกับคู่แข่งแต่มีความเสี่ยงต่ำกว่า มีอัตราผลตอบแทนปันผลใกล้เคียงกับคู่แข่งแต่จ่ายปันผลในอัตราที่ต่ำกว่ามาก และ ROE สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารใหญ่

ตัวเลือกที่ดีที่สุดในแง่ความเสี่ยง-ผลตอบแทน; แนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร "2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น" วันที่ 18 ธันวาคม 2025 KTB ยังคงเป็น หุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มฯ ด้วยเรามองว่ามีความเสี่ยง-ผลตอบแทนดีที่สุดในกลุ่ม 1) มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของธนาคารขนาดใหญ่ แต่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อมีความเสี่ยงต่ำกว่า มี coverage ratio สูงที่สุดเป็นอันดับสองในกลุ่มฯ และอัตราส่วน NPL ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ 2) KTB ให้ผลตอบแทนปันผลใกล้เคียงกับคู่แข่งแต่จ่ายปันผลในอัตราที่ต่ำกว่ามาก ซึ่งหมายถึงโอกาสในการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล 3) KTB ทำกำไรได้มากที่สุดในกลุ่มธนาคารใหญ่ โดยมี ROE ที่ 9.7% ในปี 2026F และ 4) ยังมีปัจจัยหนุนกำไรจากการขายหุ้น THAI ในปีหน้า เราจึงปรับราคาเป้าหมายปีฐาน 2026F ขึ้นเป็น 35.0 บาท จาก 31.0 บาท เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มกำไร 1–10% ในปี 2025–27F จากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน และ credit costs ที่ลดลง และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจาก 50% ในปี 2024 เป็น 55–60% ในปี 2025–27F

กำไรมีความเสี่ยงต่ำ

เราคาดว่ากำไรของ KTB จะเติบโต +10/-4/+6% y-y ในปี 2025–27F ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ +8/-3/+6% อย่างไรก็ดี เรามองว่า KTB มีระดับความเสี่ยงต่ำกว่าจากฐานะงบดุลที่แข็งแกร่ง และ coverage ratio ที่สูง ณ 3Q25 อัตราส่วน NPL ของ KTB อยู่ที่ 3.52% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.82% และมี NPL coverage ratio สูงถึง 202% ซึ่งสูงสุดเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ นอกจากนี้โครงสร้างสินเชื่อของ KTB ยังมีความเสี่ยงต่ำกว่าคู่แข่ง โดยราว 50% ของสินเชื่อรวมเป็นสินเชื่อภาครัฐ และข้าราชการ ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า credit cost จะปรับลดลงมาอยู่ที่ 95–100bps ต่อปี ตั้งแต่ปี 2026F จาก 116bps ในปี 2025F

ผลตอบแทนปันผลสูง ขณะที่จ่ายปันผลในอัตราที่ต่ำ

KTB มุ่งมั่นในการสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่แข่งขันได้ โดยธนาคารได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรกที่ 0.43 บาท/หุ้น จากผลการดำเนินงาน 1H25 สะท้อนถึงความเชื่อมั่นต่อฐานะเงินกองทุน และแนวโน้มกำไร ด้วยความชัดเจนของกำไร อัตราส่วน CET1 ที่สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 20.1%, และ coverage ratio ที่ 207% ในปี 2025F เราจึงคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลของ KTB อยู่ที่ 6.6/6.7/7.4% ในปี 2025–27F ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ 4 ธนาคารใหญ่ของไทย แม้จะมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่แข่งขันได้ แต่อัตราการจ่ายปันผลของ KTB ยังอยู่ในระดับปานกลางที่ 55/58/60% ในปี 2025–27F สะท้อนโอกาสในการปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีโอกาสในการดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืนด้วย

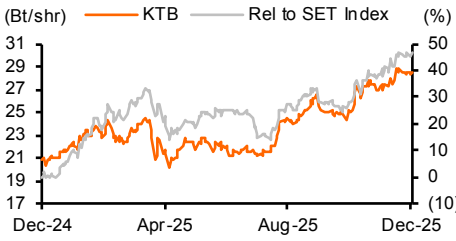
THAI เบาะรองรับกำไร

KTB ถือหุ้น THAI 1,327 ล้านหุ้น โดยธนาคารได้บันทึก กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมใน 3Q25 อ้างอิงจากประมาณการมูลค่ายุติธรรมภายในของธนาคารเอง ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าราคาตลาดอย่างมาก เราสมมติว่า KTB ขายหุ้น THAI ทั้งหมดหลังสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายในปี 2026 สมมติมูลค่ายุติธรรมของ THAI ที่ 7.7 บาท/หุ้น (เทียบกับราคาปัจจุบันที่ 9.0 บาท) เราคาดว่า KTB จะรับรู้รายได้จากการลงทุนใน THAI 6.8 พันลบ. ในปี 2026F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	88,824	90,267	85,666	86,429
Net profit	43,856	48,128	46,149	48,833
Consensus NP	—	47,511	45,164	46,591
Diff frm cons (%)	—	*1.3*	*2.2*	*4.8*
Norm profit	43,856	48,128	46,149	48,833
Prev. Norm profit	—	47,444	42,254	44,562
Chg frm prev (%)	—	*1.4*	*9.2*	*9.6*
Norm EPS (Bt)	3.1	3.4	3.3	3.5
Norm EPS grw (%)	19.8	9.8	(4.1)	5.8
Norm PE (x)	9.1	8.3	8.6	8.2
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div yield (%)	5.4	6.6	6.7	7.4
ROE (%)	10.4	10.6	9.7	9.8
ROA (%)	1.2	1.3	1.2	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: *as of* 17-Dec-25 (Bt)	28.50
Market Cap (US$ m)	12,645
Listed Shares (m shares)	13,976.1
Free Float (%)	44.9
Avg. Daily Turnover (US$ m)	36.2
12M Price H/L (Bt)	28.75/20.10
Sector	BANK
Major Shareholder	FIDF 55.07%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

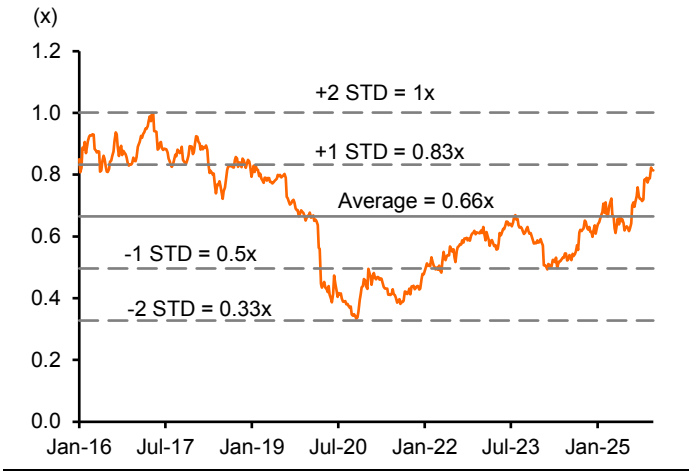
ESG Summary Report P36

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

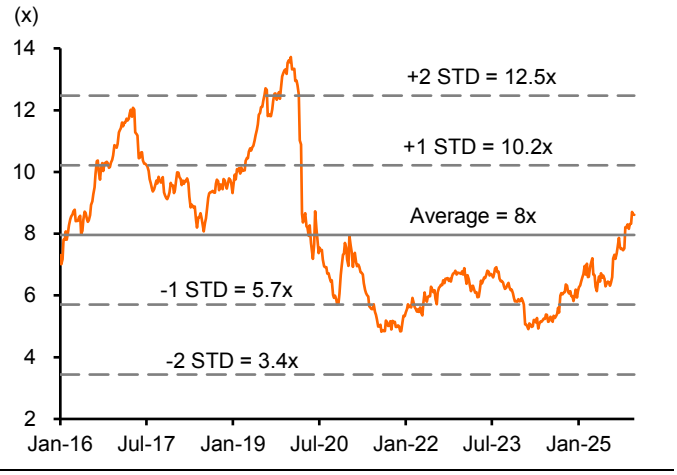
Thanachart Securities

Ex 1: KTB's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: KTB's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	36.62	43.86	48.13	46.15	48.83
- Old			47.44	42.25	44.56
- Change (%)			*1.44*	*9.22*	*9.59*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	2.62	3.14	3.44	3.30	3.49
- Old			3.39	3.02	3.19
- Change (%)			*1.44*	*9.22*	*9.59*
Loan growth (%)					
- New	(0.63)	4.74	(2.00)	2.00	2.00
- Old			2.00	2.00	2.00
- Change (ppt)			*(4.00)*	*0.00*	*0.00*
NIM (%)					
- New	3.22	3.29	2.88	2.67	2.76
- Old			2.96	2.81	2.86
- Change (ppt)			*(0.08)*	*(0.14)*	*(0.10)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	34.69	38.49	51.08	47.85	44.96
- Old			58.32	45.69	46.38
- Change (%)			*(12.41)*	*4.72*	*(3.07)*
Opex (Bt bn)					
- New	62.16	68.78	67.05	62.77	63.84
- Old			72.10	64.02	64.84
- Change (%)			*(7.01)*	*(1.95)*	*(1.55)*
Credit cost (%)					
- New	1.44	1.15	1.16	1.02	0.93
- Old			1.25	1.15	1.13
- Change (ppt)			*(0.09)*	*(0.13)*	*(0.20)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	26,618	28,033	27,966	27,182	30,920	34,787	36,165	43,467	51,031	52,932	52,932
Dividend payment	26,618	28,033	27,966	27,182	30,920	34,787	36,165	43,467	51,031	52,932	701,177
PV of dividend	26,618	23,295	21,178	18,765	19,458	19,956	18,907	20,715	22,169	20,962	277,678

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	9.7
Cost of equity	9.7
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	489,701
No. of shares (m shares)	13,976
Equity value / share (Bt)	**35.00**

Sources: Company data, Thanachart estimates

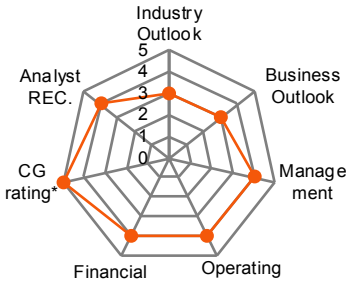
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐที่ให้บริการด้านธนาคาร และบริการทางการเงินต่างๆ รวมทั้ง ด้านพาณิชย์, การบริโภค บัตรเครดิต และสินเชื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้ง การจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการทำธุรกรรมนำเข้า-ส่งออก กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ KTB

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำกลุ่มสินเชื่อที่เกี่ยวกับภาครัฐ และสาธารณูปโภค
- ฐานข้อมูลขนาดใหญ่ เนื่องจากดำเนินการ "เป้าตัง" ซึ่งเป็นแอปพลิเคชั่นกระเป๋าเงินของรัฐบาล

W — Weakness

- สเปรดลดลง เนื่องจากธนาคารเน้นสินเชื่อที่มีคุณภาพสูง อัตราผลตอบแทนต่ำ

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น
- มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น
- การลงทุนด้านดิจิทัล

T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	29.84	35.00	17%
Net profit 25F (Bt m)	47,511	48,128	1%
Net profit 26F (Bt m)	45,164	46,149	2%
Consensus REC	**BUY: 22**	**HOLD: 3**	**SELL: 0**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2025–26F ของเราสอดคล้องกับประมาณการตลาด (consensus) ขณะที่ราคาเป้าหมายที่สูงกว่าสะท้อนสมมติฐานเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่เชิงรุกมากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

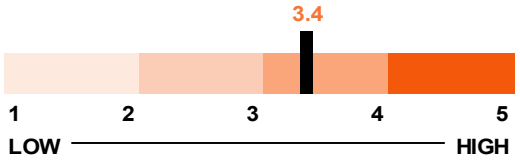
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงกว่าที่เราคาดการณ์ในปัจจุบันจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อกำไรของเรา
- อัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำกว่า 50% เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

KTB เป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดเมื่อพิจารณาที่สินทรัพย์ ธนาคารตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) และการดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างมูลค่าร่วมกัน (CSV) กับสังคมเพื่อให้เกิดการพัฒนาที่ครอบคลุมและยั่งยืนในทุกภาคส่วนโดยอิงจาก ESG เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.44 สำหรับ KTB

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
KTB	YES	AAA	-	A	58.71	63.57	74.00	36.0	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) – นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม – การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า – การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก – การบริหารจัดการน้ำ – การบริหารจัดการของเสีย	▪ KTB มุ่งมั่นที่จะจัดการกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในลักษณะที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศไทย โดยมุ่งเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจ Bio-Circular-Green (BCG) ▪ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของธนาคาร จึงมีการนำมาตรการหลายประการมาใช้ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรโดยการเปลี่ยนอุปกรณ์ เช่น หลอดไฟและเครื่องปรับอากาศ ด้วยทางเลือกที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และการเพิ่มรถยนต์ไฟฟ้าให้กับกองรถของบริษัทฯ ควบคู่ไปกับการรณรงค์ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและลดของเสียภายในองค์กร ▪ การดำเนินการทั้งหมดเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเป็นศูนย์ของธนาคาร
ด้านสังคม (SOCIAL) – การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน – การดูแลพนักงาน – สุขอนามัยและความปลอดภัย – ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ – การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	▪ ธนาคารเป็นผู้พัฒนาแอปพลิเคชั่นมือถือ เป๋าตัง ซึ่งเป็นที่รู้จักในชื่อแพลตฟอร์มดิจิทัลแบบเปิดของประเทศไทย และปัจจุบันมีผู้ใช้งานมากกว่า 40 ล้านคน แอปพลิเคชันมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล รวมถึงโครงการ "คนละครึ่ง" เฟส 4 และ 5 ซึ่งมีคนไทยเข้าร่วมกว่า 24 ล้านคน สร้างการใช้จ่ายในประเทศกว่า 9 หมื่นลบ. ▪ ในฐานะเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ "Go Local, Grow Local" ของ KTB ธนาคารได้พัฒนาชุมชนต้นแบบสองแห่งในปี 2022 โดยมุ่งเน้นการพัฒนาแบบองค์รวมผ่านการสร้างมูลค่าที่ยั่งยืน ความคิดริเริ่มนี้ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง นโยบาย และกลไกในการทำงานกับชุมชนอย่างมีนัยสำคัญ ธนาคารมีเป้าหมายที่จะขยายโครงการนี้ไปยังชุมชนอื่นๆ ในอนาคต
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) – โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท – จริยธรรมและความโปร่งใส – ความยั่งยืนของธุรกิจ – การบริหารความเสี่ยง – นวัตกรรม	▪ KTB มีกรรมการ 12 คน โดยเป็นกรรมการอิสระ 6 คน ▪ ธนาคารได้ดำเนินโครงการกรุงไทยคุณธรรมเพื่อยกระดับการสร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ไม่ทนต่อการทุจริต (Zero Tolerance) และส่งเสริมค่านิยมหลัก 5 ประการ ได้แก่ สร้างสรรค์ สำเร็จ สัตย์ซื่อ สามัคคี และสังคม ผ่านยุทธศาสตร์ 3 ป. คือ "ปลูกจิตสำนึก ป้องกัน และปรับเปลี่ยน" นั่นคือ KTB มุ่งมั่นที่จะดำเนินการอย่างโปร่งใสและปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับทั้งหมด ▪ ธนาคารได้รับรางวัลและการยอมรับในระดับโลกมากมาย รวมถึงรางวัล Most Sustainable Bank Thailand 2022 จากนิตยสาร World Economics และรางวัล Best Sustainable & Business Solutions Bank Award จากนิตยสาร The European ▪ นอกจากรางวัลระดับนานาชาติแล้ว ธนาคารยังได้รับการยอมรับในระดับท้องถิ่นด้วย โดยได้รับรางวัล Royal Thailand Corporate Excellence Awards 2022 ประเภท Product/ Service Excellence Award, Leadership Excellence Award และ Marketing Excellence Award จากสมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย และรางวัล Thailand Sustainability Investment 2022 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Sources: Company data, Thanachart

Potential THAI divestment and healthy asset quality likely to cushion 2026F earnings

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	152,369	165,105	147,560	139,249	142,289
Interest Expenses	38,950	45,990	41,330	38,666	36,982
Net Interest Income	**113,419**	**119,115**	**106,230**	**100,584**	**105,307**
% of total income	76.6%	75.6%	67.5%	67.8%	70.1%
Gain on Investment	195	891	6,236	8,055	3,222
Fee Income	20,872	22,282	22,926	24,072	25,757
Gain on Exchange	5,178	4,703	11,757	5,291	5,026
Others	8,127	10,227	9,204	9,664	10,148
Non-interest Income	**34,692**	**38,487**	**51,084**	**47,851**	**44,960**
% of total income	23.4%	24.4%	32.5%	32.2%	29.9%
Total Income	**148,111**	**157,602**	**157,315**	**148,434**	**150,267**
Operating Expenses	62,157	68,778	67,048	62,768	63,837
Pre-provisioning Profit	**85,955**	**88,824**	**90,267**	**85,666**	**86,429**
Provisions	37,085	31,070	30,991	27,245	25,338
Pre-tax Profit	**48,869**	**57,755**	**59,276**	**58,421**	**61,091**
Income Tax	9,902	11,576	11,855	11,684	11,607
After Tax Profit	38,967	46,179	47,421	46,737	49,484
Equity Income	1,353	1,500	4,501	3,151	3,308
Minority Interest	(3,705)	(3,823)	(3,794)	(3,739)	(3,959)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**36,615**	**43,856**	**48,128**	**46,149**	**48,833**
Normalized Profit	**36,615**	**43,856**	**48,128**	**46,149**	**48,833**
EPS (Bt)	2.6	3.1	3.4	3.3	3.5
Normalized EPS (Bt)	2.6	3.1	3.4	3.3	3.5

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**756,787**	**591,664**	**735,133**	**729,969**	**723,925**
cash & cash equivalents	55,626	56,889	58,243	55,402	54,448
interbank & money market	701,162	534,775	676,890	674,566	669,478
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	277,241	367,236	367,720	375,241	382,917
Net loans	**2,426,095**	**2,549,075**	**2,479,703**	**2,527,402**	**2,578,506**
Gross and accrued interest	2,599,418	2,722,954	2,668,176	2,721,540	2,775,970
Provisions for doubtful	173,323	173,879	188,473	194,138	197,464
Fixed assets - net	65,924	57,360	30,115	31,018	31,949
Other assets	151,637	175,133	167,105	172,118	177,282
Total assets	**3,677,685**	**3,740,468**	**3,823,417**	**3,880,261**	**3,939,983**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,933,991**	**2,992,333**	**3,020,335**	**3,050,538**	**3,081,043**
Deposit	2,646,872	2,731,344	2,745,759	2,773,216	2,800,949
Interbank & money market	282,696	255,872	268,264	270,946	273,656
Liability payable on demand	4,423	5,116	6,312	6,375	6,439
Borrow ings	160,839	132,464	135,710	137,067	138,438
Other liabilities	162,008	155,001	178,251	181,816	185,452
Total liabilities	**3,256,838**	**3,279,797**	**3,334,295**	**3,369,421**	**3,404,933**
Minority interest	18,470	20,549	21,576	22,655	23,788
Shareholders' equity	**402,376**	**440,122**	**467,545**	**488,185**	**511,262**
Preferred capital	28.33	28.33	-	-	-
Paid-in capital	71,977	71,977	71,977	71,977	71,977
Share premium	20,168	20,233	20,834	20,834	20,834
Surplus/ Others	16,171	18,920	19,236	20,198	21,207
Retained earnings	294,032	328,964	355,499	375,177	397,244
Liabilities & equity	**3,677,684**	**3,740,468**	**3,823,417**	**3,880,261**	**3,939,983**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Higher dividend yields driven by rising payout ratios

Highest ROE among big-four banks

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	10.9	9.1	8.3	8.6	8.2
Normalized PE - at target price (x)	13.4	11.2	10.2	10.6	10.0
PE (x)	10.9	9.1	8.3	8.6	8.2
PE - at target price (x)	13.4	11.2	10.2	10.6	10.0
P/PPP (x)	4.6	4.5	4.4	4.6	4.6
P/PPP - at target price (x)	5.7	5.5	5.4	5.7	5.7
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	3.0	5.4	6.6	6.7	7.4
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	2.6	3.1	3.4	3.3	3.5
EPS	2.6	3.1	3.4	3.3	3.5
DPS	0.9	1.5	1.9	1.9	2.1
PPP/Share	6.2	6.4	6.5	6.1	6.2
BV/Share	28.8	31.5	33.5	34.9	36.6

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	25.5	5.0	(10.8)	(5.3)	4.7
Non-interest income (Non-II)	2.4	10.9	32.7	(6.3)	(6.0)
Operating expenses	13.5	10.7	(2.5)	(6.4)	1.7
Pre-provisioning profit (PPP)	23.6	3.3	1.6	(5.1)	0.9
Net profit	8.7	19.8	9.7	(4.1)	5.8
Normalized profit growth	8.7	19.8	9.7	(4.1)	5.8
EPS	8.7	19.8	9.8	(4.1)	5.8
Normalized EPS	8.7	19.8	9.8	(4.1)	5.8
Dividend payout ratio	33.1	49.2	55.0	58.0	60.0
Loan - gross	(0.6)	4.7	(2.0)	2.0	2.0
Loan - net	(0.7)	5.1	(2.7)	1.9	2.0
Deposit	2.2	3.2	0.5	1.0	1.0
NPLs	(2.0)	(4.0)	(4.5)	3.0	2.9
Total assets	2.4	1.7	2.2	1.5	1.5
Total equity	6.9	9.4	6.2	4.4	4.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.3	3.4	2.9	2.7	2.8
Net interest spread	4.6	4.6	4.1	3.9	4.1
Yield on earnings assets	4.3	4.6	4.0	3.7	3.7
Avg cost of fund	1.3	1.5	1.3	1.2	1.2
NII / operating income	76.6	75.6	67.5	67.8	70.1
Non-II / operating income	23.4	24.4	32.5	32.2	29.9
Fee income / operating income	14.1	14.1	14.6	16.2	17.1
Normalized net margin	24.7	27.8	30.6	31.1	32.5
Cost-to-income	42.0	43.6	42.6	42.3	42.5
Credit cost - provision exp / loans	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9
PPP / total assets	2.4	2.4	2.4	2.2	2.2
PPP / total equity	22.1	21.1	19.9	17.9	17.3
ROA	1.0	1.2	1.3	1.2	1.2
ROE	9.4	10.4	10.6	9.7	9.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	97.3	98.8	96.3	97.3	98.2
Loan-to-deposit & S-T borrowing	97.3	98.8	96.3	97.3	98.2
Net loan / assets	66.0	68.1	64.9	65.1	65.4
Net loan / equity	602.9	579.2	530.4	517.7	504.3
Investment / assets	7.5	9.8	9.6	9.7	9.7
Deposit / liabilities	81.3	83.3	82.3	82.3	82.3
Liabilities / equity	809.4	745.2	713.1	690.2	666.0
Net interbank lender (Bt m)	418,465	278,903	408,626	403,620	395,822
Tier 1 CAR	17.6	19.5	21.0	21.6	22.2
Tier 2 CAR	3.1	2.0	2.0	2.0	1.9
Total CAR	20.7	21.4	23.0	23.6	24.1
NPLs (Bt m)	99,047	95,065	90,834	93,531	96,283
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.8	3.5	3.4	3.5	3.5
Loan-Loss-Coverage	175.0	182.9	207.5	207.6	205.1

Strongest capital ratio among covered banks

Sources: Company data, Thanachart estimates

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 152.00 (From: Bt 135.00)

Upside : 13.4%

18 DECEMBER 2025

SCB X Pcl (SCB TB)

ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ลดลง

RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ SCB เป็น "ซื้อ" จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนใน 3Q25 นอกจากนี้ SCB ยังคงมีอัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 8-9% อีกทั้ง SCB ยังเป็นธนาคารที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ต่ำ แม้มีค่าใช้จ่ายไอทีต่อเนื่องก็ตาม

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น” วันที่ 18 ธันวาคม 2025 เราปรับคำแนะนำ SCB เป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" 1) ความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของ SCB ได้ผ่อนคลายลงแล้ว โดย NPLs และสินเชื่อ stage 2 ลดลง q-q ขณะที่ coverage ratio เพิ่มขึ้นใน 3Q25 ซึ่งสะท้อนถึงมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นในช่วงสองปีที่ผ่านมา 2) เราปรับประมาณการกำไรปี 2025-27F ขึ้น 3-5% ต่อปี และเพิ่มเฉลี่ย 4% ต่อปีในปี 2028F เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนรายได้จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ดีขึ้น และ credit cost ที่ลดลง ราคาเป้าหมายปี 2026F ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 152 บาท (จาก 135 บาท) 3) SCB ยังคงมุ่งมั่นที่จะจ่ายปันผลในอัตราส่วนสูงถึง 80% และเราคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 8.6/8.3/.8.% ในปี 2025-27F

ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ผ่อนคลายลง

คุณภาพสินทรัพย์ของ SCB เป็นความกังวลหลักของนักลงทุนมาโดยตลอด เนื่องจากปล่อยสินเชื่อรายย่อยสูงถึง 40% ของสินเชื่อรวม อย่างไรก็ตาม ตัวชี้วัดคุณภาพสินทรัพย์ของ SCB ปรับตัวดีขึ้นใน 1Q25 และดีขึ้นอีกใน 3Q25 โดย NPLs รวมลดลง 1% q-q และลดลง 6% q-q สำหรับบริษัทย่อย Gen 2 ใน 3Q25 สินเชื่อเก่าที่รวมถึงสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน, สินเชื่อรถยนต์, และสินเชื่อจำนำทะเบียน มี NPLs ลดลงอย่างมาก ขณะเดียวกัน coverage ratio ของ SCB ฟื้นตัวขึ้นเป็น 153% ใน 3Q25 หลังจากลดลงติดต่อกัน 3 ไตรมาสตั้งแต่ 4Q24 หนุนโดยการตั้งสำรองพิเศษ 3.2 พันลบ. ใน 9M25 ซึ่งการตั้งสำรองนี้ได้แรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่งจากการลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้น เราจึงคาดว่า credit costs จะลดลงจาก 170bp ในปี 2025F เป็น 155/150bp ในปี 2026-27F

ประสิทธิภาพสูง

SCB เป็นผู้นำกลุ่มฯ ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน สะท้อนให้เห็นจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่ต่ำในช่วง 40% ต้นๆ เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 45% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ในช่วง 9M25 ค่าใช้จ่ายดำเนินงานของ SCB ลดลงอีก 4% y-y เทียบกับกลุ่มฯ ที่ลดลงเพียง 2% y-y เราคาดว่า SCB จะสามารถรักษาตำแหน่งผู้นำด้านต้นทุนได้ผ่านการปรับลดสาขาอย่างต่อเนื่อง การเร่งขับเคลื่อนโครงการดิจิทัล และการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีวินัย เราคาดว่าจะสามารถรักษาอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ที่ 42% ได้ในปี 2026-27F ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 45%

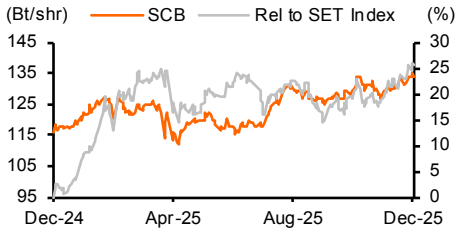
ยังคงให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงสุด

อัตราการจ่ายเงินปันผลของ SCB สูงที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 80% แม้เรามองว่ามีโอกาสปรับขึ้นอีกจำกัดในช่วงหลายปีข้างหน้า แต่เรายังคาดว่าการเติบโตของกำไรที่ +10/-3/+6% y-y ในปี 2025-27F จะทำให้เงินปันผลต่อหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 11.5/11.1/11.8 บาท (จาก 10.4 บาท ในปี 2024) หรือให้อัตราผลตอบแทนที่ 8.6/8.3/8.8% ตามลำดับ ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ซึ่งหมายถึงความเสี่ยงด้านกำไรที่ลดลง เราจึงเห็นความชัดเจนในการรักษาระดับผลตอบแทนสูงเหล่านี้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	98,797	101,301	95,605	98,727
Net profit	43,943	48,421	46,792	49,803
Consensus NP	—	46,413	45,790	48,717
Diff frm cons (%)	—	*4.3*	*2.2*	*2.2*
Norm profit	43,943	48,421	46,792	49,803
Prev. Norm profit	—	47,116	45,126	47,272
Chg frm prev (%)	—	*2.8*	*3.7*	*5.4*
Norm EPS (Bt)	13.1	14.4	13.9	14.8
Norm EPS grw (%)	1.0	10.2	(3.4)	6.4
Norm PE (x)	10.3	9.3	9.6	9.1
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9
Div yield (%)	7.8	8.6	8.3	8.8
ROE (%)	9.1	9.8	9.2	9.6
ROA (%)	1.3	1.4	1.3	1.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

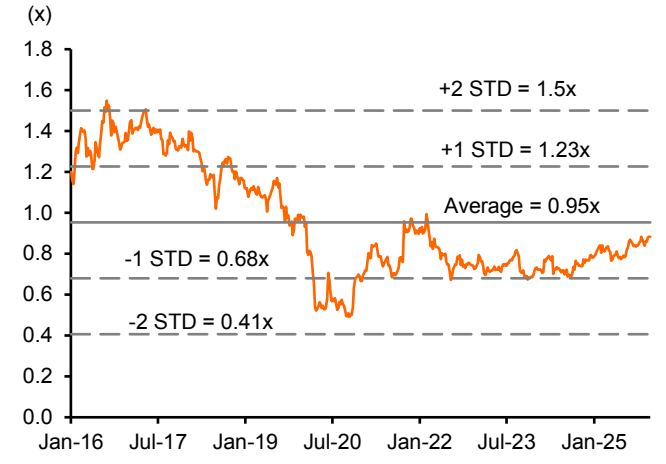
Price: *as of* 17-Dec-25 (Bt)	134.00
Market Cap (US$ m)	14,324
Listed Shares (m shares)	3,367.1
Free Float (%)	76.4
Avg. Daily Turnover (US$ m)	38.1
12M Price H/L (Bt)	135.00/112.00
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 23.58%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P44

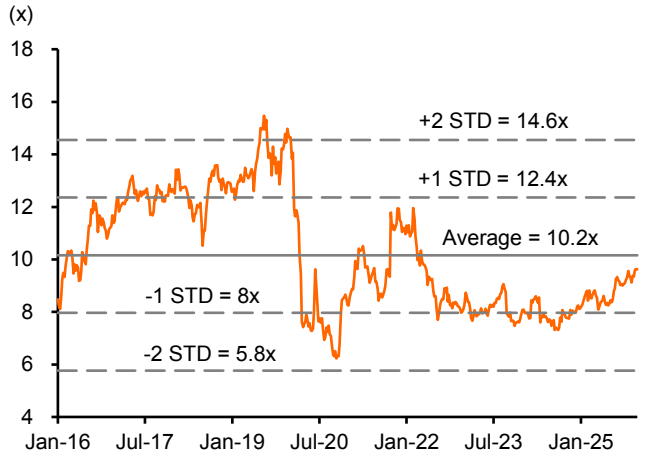
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: SCB's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: SCB's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	43.52	43.94	48.42	46.79	49.80
- Old			47.12	45.13	47.27
- Change (%)			*2.77*	*3.69*	*5.35*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	12.93	13.05	14.38	13.90	14.79
- Old			13.99	13.40	14.04
- Change (%)			2.77	3.69	5.35
Loan growth (%)					
- New	2.08	(0.96)	(1.00)	1.00	2.00
- Old			1.00	1.00	1.00
- Change (ppt)			*(2.00)*	*0.00*	*1.00*
NIM (%)					
- New	3.72	3.85	3.51	3.37	3.44
- Old			3.54	3.41	3.44
- Change (ppt)			*(0.03)*	*(0.04)*	*(0.00)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	46.00	42.35	52.18	48.44	49.27
- Old			47.95	46.32	47.69
- Change (%)			*8.82*	*4.57*	*3.33*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	42.05	42.48	41.31	42.39	41.92
- Old			41.60	42.43	41.78
- Change (ppt)			*(0.29)*	*(0.04)*	*0.14*
Credit cost (%)					
- New	1.82	1.76	1.70	1.55	1.50
- Old			1.66	1.60	1.60
- Change (ppt)			*0.04*	*(0.05)*	*(0.10)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	38,737	37,433	39,842	40,020	41,014	41,881	42,772	43,688	44,631	54,152	54,152
Dividend payment	38,737	37,433	39,842	40,020	41,014	41,881	42,772	43,688	44,631	54,152	675,250
PV of dividend	38,737	30,836	29,780	27,149	25,253	23,404	21,687	20,105	18,642	20,529	255,980

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	10.2
Cost of equity	10.2
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	512,100
No. of shares (m)	3,367
Equity value / share (Bt)	**152.0**

Sources: Company data, Thanachart estimates

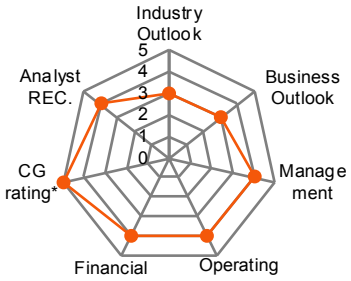
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ ปี 2017 บริษัทฯ ได้ดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่เพื่อเปลี่ยนธนาคารเป็น SCBx ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อการลงทุน การโอนกิจการแล้วเสร็จใน 4Q22 ในฐานะหน่วยงานด้านการธนาคาร บริษัทฯ ได้แบ่งแพลตฟอร์มการดำเนินธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) Gen 1: กลุ่มธุรกิจธนาคาร; 2) Gen 2: กลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัล; และ 3) Gen 3: กลุ่มแพลตฟอร์มและดิจิทัลเทคโนโลยี

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำผลิตภัณฑ์เพื่อรายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง

  มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

W — Weakness

- โครงสร้างใหม่เพิ่มความเสี่ยงต่อกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง
- มีสินทรัพย์ดิจิทัลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งแนวโน้มทางธุรกิจยังไม่แน่นอน

O — Opportunity

- ประสบความสำเร็จในการรุกตลาดสินเชื่อดิจิทัลที่ไม่มีหลักประกัน
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	140.24	152.00	8%
Net profit 25F (Bt m)	46,413	48,421	4%
Net profit 26F (Bt m)	45,790	46,792	2%
Consensus REC	**BUY: 12**	**HOLD: 13**	**SELL: 1**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

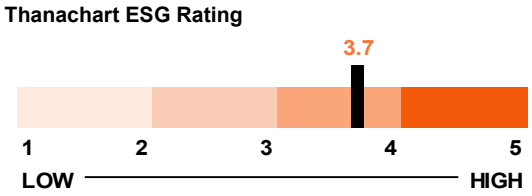
- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2025–26F ของเราอยู่ในระดับเดียวกับประมาณการตลาด (consensus) ขณะที่ราคาเป้าหมายที่สูงกว่าสะท้อนสมมติฐานเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่เชิงรุกมากกว่า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ถ้า SCB สามารถควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี จะส่งผลบวกต่อสมมติฐานค่าใช้จ่าย credit cost และประมาณการกำไรสุทธิของเรา
- ถ้า SCB ลดอัตราการจ่ายเงินปันผลต่ำกว่า 80% จะส่งผลลบต่อราคาเป้าหมาย

Source: Thanachart

SCB ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยกรอบยุทธศาสตร์ 3 เสาหลัก ได้แก่ 1) การเงินที่ยั่งยืน (Sustainable Finance) 2) สังคมแห่งคุณค่า (Creating Social Impact) และ 3) สิ่งแวดล้อมเพื่ออนาคต (Better Environmental Future) เราให้คะแนน ESG เท่ากับ 3.66 สำหรับ SCB



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
SCB	YES	AA	YES	A	59.03	70.45	85.00	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) – นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม – การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า – การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก – การบริหารจัดการน้ำ – การบริหารจัดการของเสีย	▪ SCBx มุ่งมั่นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Commitment) จากการดำเนินงานภายในปี 2030 และจากการให้สินเชื่อและการลงทุนภายในปี 2050 ▪ กลุ่ม SCBx โดย SCB ประเมินและพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ ESG ใน 100% ของการสมัครสินเชื่อโครงการในปีที่แล้ว ▪ ธนาคารยังรวมการพิจารณาเรื่องการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศไว้ในระบบบริหารจัดการความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงการวิเคราะห์สถานการณ์สภาพภูมิอากาศตามคำแนะนำของ TCFD ซึ่งเป็นหนึ่งในข้อมูลสำหรับการทำ stress testing เพื่อกำหนดขีดจำกัดของอุตสาหกรรมและแจ้งกลยุทธ์ทางธุรกิจ ▪ ธนาคารให้เงินทุนกว่า 75.2 พันลบ. เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ลดความไม่เท่าเทียมกัน และส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี เป้าหมายคือให้เงินทุน 2 แสนลบ. เพื่อสนับสนุนการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม/ESG ภายในปี 2030
ด้านสังคม (SOCIAL) – การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน – การดูแลพนักงาน – สุขอนามัยและความปลอดภัย – ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ – การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	▪ SCBx Group โดย SCB มุ่งมั่นที่จะสร้างโอกาสให้เยาวชนทุกวัยมีโอกาสทางการศึกษาเพื่อช่วยพัฒนาทักษะสำหรับศตวรรษที่ 21 เพราะคนหนุ่มสาวเป็นรากฐานสำคัญในการพัฒนาประเทศเพื่อช่วยให้พวกเขาก้าวทันการเปลี่ยนแปลงในอนาคต ▪ ในปี 2022 SCB ยังคงสนับสนุนโครงการริเริ่มเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่อง เช่น SCB Challenge, CONNEXT ED, ทุนการศึกษา และความรู้ทางการเงิน ▪ เยาวชนและครู 6,000 คน และโรงเรียน 700 แห่งเข้าร่วมในโครงการนี้ SCB มอบทุนการศึกษาด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี จำนวน 240 ทุน และทุนทั่วไป 543 ทุน
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) – โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท – จริยธรรมและความโปร่งใส – ความยั่งยืนของธุรกิจ – การบริหารความเสี่ยง – นวัตกรรม	▪ ด้วยความมุ่งมั่นขับเคลื่อนกลยุทธ์การเติบโตตามแนวทางการพัฒนาอย่างยั่งยืน ในปี 2022 SCBx จึงได้กำหนดโครงสร้างการกำกับดูแลความยั่งยืนของกลุ่ม พร้อมนโยบายและกรอบยุทธศาสตร์ 4 เสาหลักเมล็ดพันธุ์ดิจิทัล สังคมแห่งโอกาส เศรษฐกิจเพื่ออนาคต และภูมิอากาศที่ยั่งยืน — ภายใต้พันธกิจ "ทุกคนมีโอกาส ทุกวันเป็นไปได้" (Opportunities for Everyone, Possibilities Everyday) ▪ นี่คือทิศทางของ SCBx ในการมีส่วนร่วมสร้างระบบนิเวศทางการเงินที่ทั่วถึงและสนับสนุนทุกภาคส่วนในการเร่งรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศผ่านการผสานศักยภาพด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม โดยกรอบยุทธศาสตร์ความยั่งยืนของกลุ่ม SCBx ได้ยึดหลักกสากล 10 ประการ ตามข้อตกลงโลกแห่งสหประชาชาติ (United Nations Global Compact) รวมถึงสนับสนุนเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์การสหประชาชาติ (United Nations Sustainable Development Goals: SDGs) และความตกลงปารีส (Paris Agreement) ▪ SCBx ได้รับเลือกเป็นสมาชิกดัชนีความยั่งยืนดาวโจนส์ (DJSI) ในกลุ่ม World Index และกลุ่ม Emerging Markets Index ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 SCBx ยังได้รับการจัดอันดับอยู่ที่ 'Top 5% S&P Global ESG Score' ของอุตสาหกรรมธนาคารทั่วโลก ในรายงาน The Sustainability Yearbook 2023

Sources: Company data, Thanachart

Continued cautious lending

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	161,122	169,320	157,475	150,980	154,144
Interest Expenses	36,439	39,896	37,059	33,470	33,433
Net Interest Income	**124,683**	**129,424**	**120,416**	**117,510**	**120,711**
% of total income	73.0%	75.3%	69.8%	70.8%	71.0%
Gain on Investment	68	(264)	1,851	926	981
Fee Income	32,723	31,144	31,708	33,293	34,958
Gain on Exchange	8,828	8,904	15,226	10,658	9,592
Others	4,234	2,282	3,194	3,354	3,522
Non-interest Income	**46,003**	**42,349**	**52,178**	**48,440**	**49,273**
% of total income	27.0%	24.7%	30.2%	29.2%	29.0%
Total Income	**170,686**	**171,773**	**172,594**	**165,950**	**169,983**
Operating Expenses	71,781	72,977	71,293	70,345	71,256
Pre-provisioning Profit	**98,906**	**98,797**	**101,301**	**95,605**	**98,727**
Provisions	43,600	42,594	40,653	37,064	36,408
Pre-tax Profit	**55,306**	**56,203**	**60,648**	**58,541**	**62,320**
Income Tax	11,955	12,224	12,130	11,708	12,464
After Tax Profit	43,351	43,979	48,518	46,833	49,856
Equity Income	418	600	630	662	695
Minority Interest	(247)	(636)	(728)	(702)	(748)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**43,522**	**43,943**	**48,421**	**46,792**	**49,803**
Normalized Profit	**43,522**	**43,943**	**48,421**	**46,792**	**49,803**
EPS (Bt)	12.9	13.1	14.4	13.9	14.8
Normalized EPS (Bt)	12.9	13.1	14.4	13.9	14.8

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**477,473**	**596,970**	**682,664**	**681,460**	**660,360**
cash & cash equivalents	40,676	43,801	40,945	43,480	51,964
interbank & money market	436,797	553,169	641,720	637,980	608,396
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	388,132	316,679	323,031	329,510	336,120
Net loans	**2,301,045**	**2,280,602**	**2,260,333**	**2,278,576**	**2,322,650**
Gross and accrued interest	2,450,030	2,428,245	2,406,707	2,430,774	2,479,389
Provisions for doubtful	148,985	148,549	146,374	152,197	156,739
Fixed assets - net	71,919	73,425	46,564	47,961	49,400
Other assets	107,619	104,511	136,708	140,810	145,034
Total assets	**3,438,722**	**3,486,539**	**3,575,088**	**3,606,621**	**3,644,434**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,677,324**	**2,712,691**	**2,771,600**	**2,791,001**	**2,810,538**
Deposit	2,442,860	2,473,626	2,489,081	2,506,504	2,524,050
Interbank & money market	221,459	229,839	271,129	273,027	274,938
Liability payable on demand	13,005	9,227	11,391	11,470	11,551
Borrowings	109,911	106,745	118,322	119,150	119,984
Other liabilities	167,754	172,266	175,712	179,226	182,810
Total liabilities	**2,954,989**	**2,991,702**	**3,065,633**	**3,089,377**	**3,113,333**
Minority interest	5,651	6,201	6,512	6,837	7,179
Shareholders' equity	**478,082**	**488,636**	**502,943**	**510,407**	**523,922**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	33,671	33,671	33,671	33,671	33,671
Share premium	11,019	11,019	11,019	11,019	11,019
Surplus/ Others	20,833	20,795	21,834	22,926	24,073
Retained earnings	412,559	423,151	436,419	442,790	455,159
Liabilities & equity	**3,438,722**	**3,486,539**	**3,575,088**	**3,606,621**	**3,644,434**

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	10.4	10.3	9.3	9.6	9.1
Normalized PE - at target price (x)	11.8	11.6	10.6	10.9	10.3
PE (x)	10.4	10.3	9.3	9.6	9.1
PE - at target price (x)	11.8	11.6	10.6	10.9	10.3
P/PPP (x)	4.6	4.6	4.5	4.7	4.6
P/PPP - at target price (x)	5.2	5.2	5.1	5.4	5.2
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Dividend yield (%)	7.7	7.8	8.6	8.3	8.8
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	12.9	13.1	14.4	13.9	14.8
EPS	12.9	13.1	14.4	13.9	14.8
DPS	10.3	10.4	11.5	11.1	11.8
PPP/Share	29.4	29.3	30.1	28.4	29.3
BV/Share	142.0	145.1	149.4	151.6	155.6

Highest dividend yield among peers

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	15.6	3.8	(7.0)	(2.4)	2.7
Non-interest income (Non-II)	(0.6)	(7.9)	23.2	(7.2)	1.7
Operating expenses	2.7	1.7	(2.3)	(1.3)	1.3
Pre-provisioning profit (PPP)	17.4	(0.1)	2.5	(5.6)	3.3
Net profit	15.9	1.0	10.2	(3.4)	6.4
Normalized profit grow th	15.9	1.0	10.2	(3.4)	6.4
EPS	15.9	1.0	10.2	(3.4)	6.4
Normalized EPS	15.9	1.0	10.2	(3.4)	6.4
Dividend payout ratio	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
Loan - gross	2.1	(1.0)	(1.0)	1.0	2.0
Loan - net	2.4	(0.9)	(0.9)	0.8	1.9
Deposit	(4.4)	1.3	0.6	0.7	0.7
NPLs	1.6	0.8	(2.4)	1.3	2.5
Total assets	(0.5)	1.4	2.5	0.9	1.0
Total equity	3.7	2.2	2.9	1.5	2.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.7	3.9	3.5	3.4	3.5
Net interest spread	5.3	5.4	5.1	5.0	5.0
Yield on earnings assets	4.8	5.0	4.6	4.3	4.4
Avg cost of fund	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
NII / operating income	73.0	75.3	69.8	70.8	71.0
Non-II / operating income	27.0	24.7	30.2	29.2	29.0
Fee income / operating income	19.2	18.1	18.4	20.1	20.6
Normalized net margin	25.5	25.6	28.1	28.2	29.3
Cost-to-income	42.1	42.5	41.3	42.4	41.9
Credit cost - provision exp / loans	1.8	1.8	1.7	1.5	1.5
PPP / total assets	2.9	2.9	2.9	2.7	2.7
PPP / total equity	21.1	20.4	20.4	18.9	19.1
ROA	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4
ROE	9.3	9.1	9.8	9.2	9.6

Most efficient cost control

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	99.3	97.2	95.6	95.9	97.1
Loan-to-deposit & S-T borrowing	99.3	97.2	95.6	95.9	97.1
Net loan / assets	66.9	65.4	63.2	63.2	63.7
Net loan / equity	481.3	466.7	449.4	446.4	443.3
Investment / assets	11.3	9.1	9.0	9.1	9.2
Deposit / liabilities	82.7	82.7	81.2	81.1	81.1
Liabilities / equity	618.1	612.3	609.5	605.3	594.2
Net interbank lender (Bt m)	215,338	323,330	370,591	364,954	333,459
Tier 1 CAR	17.7	17.8	18.5	18.6	18.7
Tier 2 CAR	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Total CAR	18.8	18.9	19.6	19.7	19.7
NPLs (Bt m)	96,832	97,610	95,231	96,432	98,883
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0
Loan-Loss-Coverage	153.9	152.2	153.7	157.8	158.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

HOLD (Unchanged) | **TP: Bt 108.00** (From: Bt 102.00) | **18 DECEMBER 2025**

Change in Numbers | **Downside : 0.0%**

TISCO Financial Group (TISCO TB)

โอกาสเพิ่มเงินปันผลจำกัด

RAWISARA SUWANUMPHAI
662-779-9119
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เนื่องจาก TISCO มีการเติบโตของกำไรที่ต่ำ จึงมีโอกาสจำกัดในการปรับเพิ่ม DPS จากปัจจุบันที่ 7.75 บาท/หุ้น (yield 7.2%) และมูลค่าหุ้นที่ค่อนข้างแพง ทำให้เรามองว่าความคุ้มค่าระหว่างความเสี่ยงกับผลตอบแทนในปัจจุบันอยู่ในระดับสมดุล ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ถือ”

เงินปันผลแข็งแกร่ง แต่โอกาสปรับขึ้นจำกัด; “ถือ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “2026: มีปัจจัยเสริมความแข็งแกร่งมากขึ้น” วันที่ 18 ธันวาคม 2025 เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 108 บาท จาก 102 บาท สะท้อนการปรับประมาณการกำไรปี 2025–27F ขึ้นเฉลี่ย 4–8% ต่อปี โดยมีปัจจัยหลักจากสมมติฐาน NIM ที่สูงขึ้น และการเติบโตของสินเชื่อที่ดีขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” TISCO แม้บริษัทฯ จะยังคงให้เงินปันผลต่อหุ้นที่น่าสนใจที่ 7.75 บาท/หุ้น (yield ที่ 7.2%) ในปี 2025–27F แต่ทิศทางการเติบโตของกำไรที่อ่อนแอ โดยคาดว่า EPS จะเติบโต -1.9% ,+2.2% และ +1.5% ในปี 2025–27F จะจำกัดโอกาสในการปรับเพิ่มเงินปันผล ในทางตรงกันข้าม ธนาคารใหญ่ยังคงมีเงินกองทุนส่วนเกินในระดับสูงซึ่งเอื้อต่อการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลได้มากกว่า อีกทั้งมูลค่าของ TISCO ยังถือว่าค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับกลุ่ม ซื้อขายที่ P/E ที่ 12.5 เท่า และ P/BV ที่ 1.9 เท่า ใน 2026F ทำให้มีโอกาสจำกัดในการปรับมูลค่า (re-rating) เพิ่มขึ้น

แนวโน้มกำไรยังคงซบเซา

NIM ของ TISCO กลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นใน 3Q25 เร็วและแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ ส่งผลให้เราปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM ปี 2025–27F ขึ้น 7–23bps เป็น 4.80/4.93/5.02% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม แรงหนุนจาก NIM นี้ไม่น่าจะช่วยยกระดับกำไรได้มาก เนื่องจากถูกหักล้างด้วยแรงกดดันจาก credit cost ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงความยืดหยุ่นด้านค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงสองปีที่ผ่านมา โดยภาพรวม เราคาดว่า TISCO จะมีกำไรเติบโตต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ที่เพียง 1% ต่อปี ในปี 2025–27F เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ราว 3% ต่อปี

การตั้งสำรองเริ่มกลับมาเป็นรอบขาขึ้นอีกครั้ง

แม้ว่า TISCO จะนำกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมในหุ้นการบินไทย (THAI, “ขาย”) มาตั้งเป็นเงินสำรองพิเศษ (ทำให้ coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 171% ใน 3Q25 จาก 155% ใน 2Q25) แต่เราเชื่อว่า credit cost จะยังคงมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับที่ใกล้เคียงภาวะปกติมากขึ้น เนื่องจากธนาคารค่อยๆ กลับมาขยายสินเชื่ออีกครั้ง โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาลง ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์อาจกลับมาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากแนวโน้มระยะกลางถึงยาวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยที่ยังอ่อนแอ ซึ่งเป็นกลุ่มสินเชื่อหลักของธนาคาร ดังนั้น เราจึงคาดว่า credit costs ของ TISCO จะเพิ่มขึ้นเป็น 90/100/100 bps ในปี 2025–27F จาก 59bps ในปี 2024

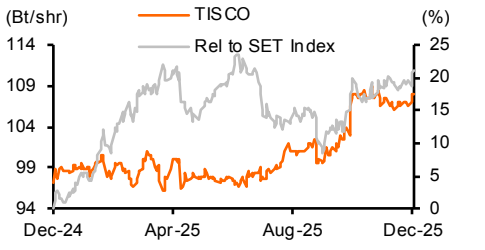
กลับมาขยายสินเชื่อ

ตั้งแต่ช่วงการระบาดของโควิด-19 TISCO ดำเนินนโยบายอย่างระมัดระวัง โดยพอร์ตสินเชื่อหดตัวเฉลี่ย 1% ต่อปี ในปี 2020–24 ท่ามกลางตลาดรถยนต์ที่อ่อนแอและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม เมื่ออัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ช่วงขาลง และต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลง ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อจึงน่าจะปรับตัวดีขึ้น ทำให้ ROE ปรับสูงขึ้น เมื่อปัจจัยแวดล้อมค่อยๆ เอื้ออำนวยมากขึ้น เราคาดว่า TISCO จะเริ่มกลับมาขยายสินเชื่อ โดยคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 1/2/2% ในปี 2025–27F ซึ่งขับเคลื่อนหลักโดยสินเชื่อเช่าซื้อ

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	9,937	10,635	10,971	11,148
Net profit	6,901	6,770	6,919	7,025
Consensus NP	—	6,617	6,724	6,972
Diff frm cons (%)	—	*2.3*	*2.9*	*0.8*
Norm profit	6,901	6,770	6,919	7,025
Prev. Norm profit	—	6,511	6,516	6,534
Chg frm prev (%)	—	*4.0*	*6.2*	*7.5*
Norm EPS (Bt)	8.6	8.5	8.6	8.8
Norm EPS grw (%)	(5.5)	(1.9)	2.2	1.5
Norm PE (x)	12.5	12.8	12.5	12.3
P/BV (x)	2.0	2.0	1.9	1.9
Div yield (%)	7.2	7.2	7.2	7.2
ROE (%)	16.1	15.6	15.7	15.6
ROA (%)	2.4	2.4	2.4	2.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

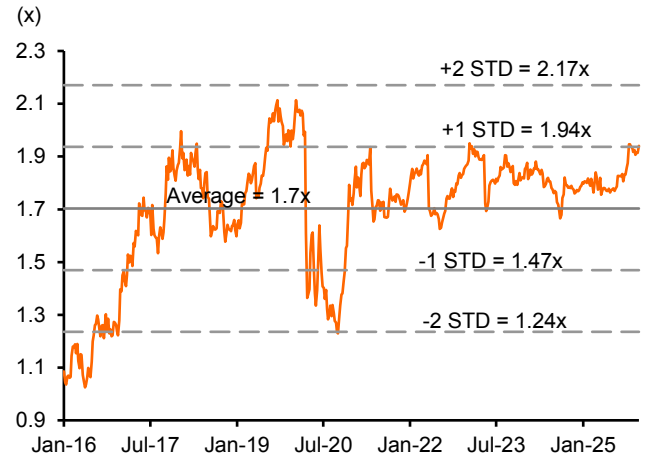
Price: *as of* 17-Dec-25 (Bt)	108.00
Market Cap (US$ m)	2,745
Listed Shares (m shares)	800.6
Free Float (%)	89.6
Avg. Daily Turnover (US$ m)	11.2
12M Price H/L (Bt)	109.00/96.25
Sector	BANK
Major Shareholder	CDIB & Partners Investment Holding 10%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P52

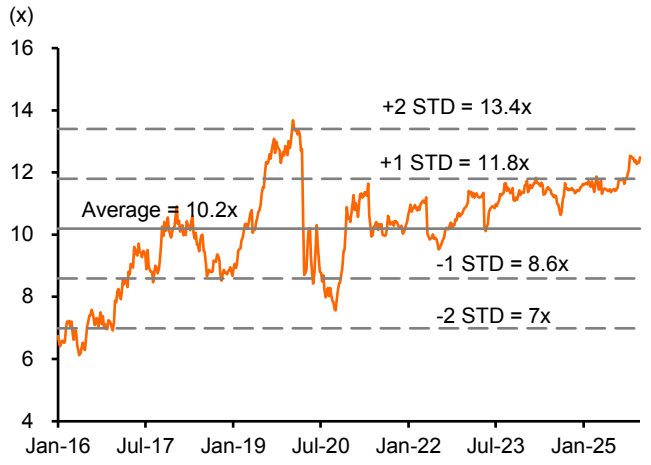
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: TISCO's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: TISCO's PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	7.30	6.90	6.77	6.92	7.02
- Old			6.51	6.52	6.53
- Change (%)			*3.98*	*6.18*	*7.51*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	9.12	8.62	8.46	8.64	8.77
- Old			8.13	8.14	8.16
- Change (%)			*3.98*	*6.18*	*7.51*
Loan growth (%)					
- New	7.22	(1.11)	1.00	2.00	2.00
- Old			1.00	(1.00)	(1.00)
- Change (ppt)			*0.00*	*3.00*	*3.00*
NIM (%)					
- New	4.88	4.77	4.80	4.93	5.02
- Old			4.72	4.77	4.80
- Change (ppt)			*0.07*	*0.16*	*0.23*
Fee income (Bt bn)					
- New	4.87	4.97	5.10	5.30	5.51
- Old			5.18	5.38	5.60
- Change (%)			*(1.50)*	*(1.50)*	*(1.50)*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	49.79	48.22	45.97	45.57	45.66
- Old			46.80	46.31	47.53
- Change (ppt)			*(0.82)*	*(0.74)*	*(1.88)*
Credit cost (%)					
- New	0.15	0.59	0.95	1.00	1.00
- Old			0.90	1.05	1.05
- Change (ppt)			*0.05*	*(0.05)*	*(0.05)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: DDM-based 12-month TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	6,205	6,205	6,205	6,205	6,705	7,406	7,606	7,806	8,006	8,206	8,206
Dividend payment	6,205	6,205	6,205	6,205	6,705	7,406	7,606	7,806	8,006	8,206	98,476
PV of dividend	6,205	5,082	4,598	4,161	4,069	4,067	3,779	3,510	3,258	3,022	44,279

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	10.5
Cost of equity	10.5
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	86,028
No. of shares (m)	800.6
Equity value / share (Bt)	**108.0**

Sources: Company data, Thanachart estimates

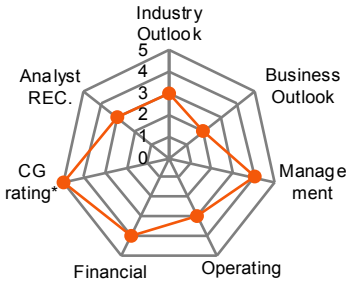
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TISCO) เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ของกลุ่มทิสโก้ สถาบันการเงินที่มีฐานะมั่นคงของประเทศไทย ภายใต้โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ TISCO ได้กลายเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มทิสโก้ และมีบริษัทย่อยประกอบไปด้วย ธนาคารทิสโก้, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ทิสโก้ จำกัด, บริษัท ไฮเวย์ จำกัด, บริษัท ทิสโก้ อินฟอร์เมชั่นเทคโนโลยี จำกัด และบริษัท ทิสโก้ โตเกียว ลีสซิ่ง จำกัด

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- ได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำ
- มีความว่องไวและความยืดหยุ่น

W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ TISCO จึงมีความผันผวนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ค่อนข้างต่ำ

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังธุรกิจสินเชื่อ auto cash
- ธุรกิจ Wealth management และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	101.98	108.00	6%
Net profit 25F (Bt m)	6,617	6,770	2%
Net profit 26F (Bt m)	6,724	6,919	3%
Consensus REC	**BUY: 4**	**HOLD: 16**	**SELL: 3**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิและราคาเป้าหมายของเราที่สูงกว่าตลาดเล็กน้อย มาจากสมมติฐาน NIM ที่ดีกว่า

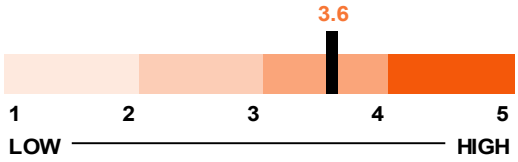
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- อัตราการเสื่อมคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ จะส่งผลลบต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นของเรา
- หาก TISCO สามารถลดต้นทุนทางการเงินได้มากกว่าที่เราสมมติไว้ จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

บริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มุ่งมั่นในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ทางการเงินสามารถแข่งขันและนวัตกรรมสูง และให้ความสำคัญกับความพึงพอใจของลูกค้าอย่างมาก แม้ว่าเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทฯ จะยังไม่ชัดเจน ซึ่งส่งผลให้ได้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ต่ำกว่าคู่แข่งรายใหญ่ แต่การบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่งของบริษัทฯ ช่วยหนุนให้ได้คะแนน ESG รวมอยู่ที่ 3.56 ซึ่งอยู่ในระดับเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม

Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
TISCO	YES	AAA	-	-	63.21	69.59	32.00	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL) – นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม – การบริหารจัดการพลังงาน/ไฟฟ้า – การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก – การบริหารจัดการน้ำ – การบริหารจัดการของเสีย	▪ เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) แก่ TISCO ที่ระดับ 3.2 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.5 ซึ่งสะท้อนถึงเป้าหมายในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมของธนาคารที่ค่อนข้างชัดเจนและวัดผลได้น้อยกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับสถาบันขนาดใหญ่ที่มีแผนงาน ESG ขั้นสูงกว่า ▪ อย่างไรก็ตาม TISCO แสดงถึงความมุ่งมั่นต่อความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อมผ่านหลากหลายโครงการ อาทิ การให้สินเชื่อเพื่อสนับสนุนธุรกิจพลังงานสะอาด การส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน การจัดการของเสียอย่างเป็นระบบ รวมถึงการมีส่วนร่วมในโครงการด้านสิ่งแวดล้อมที่ขับเคลื่อนโดยชุมชน เช่น โครงการปลูกป่าเพื่อฟื้นฟูระบบนิเวศธรรมชาติและส่งเสริมความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อมในระยะยาว
ด้านสังคม (SOCIAL) – การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน – การดูแลพนักงาน – สุขอนามัยและความปลอดภัย – ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ – การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม	▪ TISCO ได้คะแนนด้านสังคม (S) สูงที่ 3.85 เมื่อเทียบกับคะแนนเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 3.8 ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นอย่างแรงกล้าในการส่งเสริมความรู้ทางการเงินและส่งเสริมให้ปัจเจกชนสามารถดำรงชีวิตอย่างยั่งยืนได้ ▪ ธนาคารเน้นย้ำการสร้างความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจโดยสนับสนุนลูกค้าผ่านโครงการปรับโครงสร้างหนี้ที่ยั่งยืนและขยายการเข้าถึงบริการทางการเงิน ซึ่งรวมถึงการขยายสาขา "สมหวังเงินสั่งได้" เพื่อให้บริการชุมชนที่ด้อยโอกาส โดยยึดหลักการปล่อยสินเชื่ออย่างรับผิดชอบเป็นแนวทาง ▪ TISCO ยังส่งเสริมวัฒนธรรมแห่งความเป็นอยู่ที่ดีและความสามารถในการปรับตัวผ่านนโยบาย "องค์กรแห่งความสุข" ธนาคารให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของพนักงาน การพัฒนาทักษะอย่างต่อเนื่อง และการนำเครื่องมือและเทคโนโลยีใหม่ๆ มาใช้เพื่อปรับปรุงความพร้อมของพนักงานและคุณภาพการดำเนินงาน
ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY) – โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท – จริยธรรมและความโปร่งใส – ความยั่งยืนของธุรกิจ – การบริหารความเสี่ยง – นวัตกรรม	▪ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (G) ของ TISCO อยู่ที่ 3.6 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.51 โดยได้รับการสนับสนุนจากกรอบการบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่ง ซึ่งช่วยชดเชยความกังวลเกี่ยวกับความยั่งยืนของรูปแบบธุรกิจได้ ▪ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าโครงสร้างคณะกรรมการยังมีช่องว่างสำหรับการปรับปรุง ประธานคณะกรรมการไม่มีความเป็นอิสระ อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังคงรักษาความเป็นอิสระอย่างแข็งแกร่ง โดยมีสมาชิกคณะกรรมการ 9 ใน 13 คน ได้รับการจัดประเภทเป็นกรรมการอิสระ ซึ่งเกินอัตราส่วนที่เหมาะสมที่สองในสาม ▪ TISCO จัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง ตามแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการมาตรฐาน ▪ เพื่อรักษามาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดีสูงสุด กลุ่ม TISCO ได้จัดทำ "จรรยาบรรณทางธุรกิจ" ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการเป็นองค์กรที่ดีในสังคม นอกจากนี้ กลุ่ม TISCO ยังจัดให้มีการทดสอบการปฏิบัติตามกฎระเบียบและนโยบายทรัพยากรบุคคลภาคบังคับเป็นประจำทุกปีผ่านระบบอินทราเน็ตของ TISCO

Sources: Company data, Thanachart

Easing rates increase willingness to originate new HP loans

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	17,781	19,014	18,373	18,387	18,722
Interest Expenses	4,208	5,444	4,852	4,318	4,250
Net Interest Income	**13,573**	**13,570**	**13,521**	**14,069**	**14,471**
% of total income	72.3%	70.7%	68.7%	69.8%	70.5%
Gain on Investment	5	3	4	4	4
Fee Income	4,867	4,971	5,097	5,301	5,513
Gain on Exchange	(29)	314	560	392	118
Others	90	100	398	279	293
Non-interest Income	**5,188**	**5,623**	**6,164**	**6,086**	**6,043**
% of total income	27.7%	29.3%	31.3%	30.2%	29.5%
Total Income	**18,761**	**19,193**	**19,685**	**20,155**	**20,515**
Operating Expenses	9,340	9,256	9,050	9,184	9,367
Pre-provisioning Profit	**9,421**	**9,937**	**10,635**	**10,971**	**11,148**
Provisions	359	1,376	2,217	2,369	2,416
Pre-tax Profit	**9,061**	**8,562**	**8,418**	**8,602**	**8,732**
Income Tax	1,788	1,694	1,684	1,720	1,746
After Tax Profit	7,273	6,868	6,734	6,882	6,985
Equity Income	29	34	36	37	39
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**7,301**	**6,901**	**6,770**	**6,919**	**7,025**
Normalized Profit	**7,301**	**6,901**	**6,770**	**6,919**	**7,025**
EPS (Bt)	9.1	8.6	8.5	8.6	8.8
Normalized EPS (Bt)	9.1	8.6	8.5	8.6	8.8

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**49,408**	**40,684**	**40,042**	**38,204**	**35,241**
cash & cash equivalents	918	910	1,309	1,383	1,234
interbank & money market	48,490	39,774	38,733	36,821	34,007
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	4,205	5,409	8,134	8,306	8,482
Net loans	**226,828**	**225,598**	**227,688**	**232,442**	**237,291**
Gross and accrued interest	236,744	234,085	236,515	241,246	246,071
Provisions for doubtful	9,916	8,486	8,827	8,804	8,780
Fixed assets - net	3,205	3,161	3,239	3,336	3,436
Other assets	7,079	7,024	7,540	7,741	7,946
Total assets	**290,724**	**281,877**	**286,643**	**290,029**	**292,395**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**217,388**	**217,441**	**224,183**	**226,425**	**227,557**
Deposit	208,645	206,537	208,635	210,722	211,775
Interbank & money market	8,506	10,665	13,211	13,343	13,409
Liability payable on demand	237	239	2,337	2,361	2,373
Borrow ings	17,286	8,076	5,167	5,219	5,245
Other liabilities	13,602	13,315	13,581	13,853	14,130
Total liabilities	**248,276**	**238,832**	**242,932**	**245,497**	**246,933**
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	**42,445**	**43,042**	**43,708**	**44,528**	**45,459**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,007	8,007	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Surplus/ Others	2,021	2,025	2,126	2,233	2,344
Retained earnings	31,399	31,992	32,557	33,271	34,090
Liabilities & equity	**290,724**	**281,877**	**286,643**	**290,029**	**292,395**

Sources: Company data, Thanachart estimates

DPS is maintained at Bt7.75

Highest ROE among our covered banks

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	11.8	12.5	12.8	12.5	12.3
Normalized PE - at target price (x)	11.8	12.5	12.8	12.5	12.3
PE (x)	11.8	12.5	12.8	12.5	12.3
PE - at target price (x)	11.8	12.5	12.8	12.5	12.3
P/PPP (x)	9.2	8.7	8.1	7.9	7.8
P/PPP - at target price (x)	9.2	8.7	8.1	7.9	7.8
P/BV (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
P/BV - at target price (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
Dividend yield (%)	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
Market cap / net loans (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Market cap / deposit (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
(Bt)					
Normalized EPS	9.1	8.6	8.5	8.6	8.8
EPS	9.1	8.6	8.5	8.6	8.8
DPS	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
PPP/Share	11.8	12.4	13.3	13.7	13.9
BV/Share	53.0	53.8	54.6	55.6	56.8

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	6.6	(0.0)	(0.4)	4.1	2.9
Non-interest income (Non-II)	(5.9)	8.4	9.6	(1.3)	(0.7)
Operating expenses	8.7	(0.9)	(2.2)	1.5	2.0
Pre-provisioning profit (PPP)	(2.5)	5.5	7.0	3.2	1.6
Net profit	1.1	(5.5)	(1.9)	2.2	1.5
Normalized profit grow th	1.1	(5.5)	(1.9)	2.2	1.5
EPS	1.1	(5.5)	(1.9)	2.2	1.5
Normalized EPS	1.1	(5.5)	(1.9)	2.2	1.5
Dividend payout ratio	85.0	89.9	91.7	89.7	88.3
Loan - gross	7.2	(1.1)	1.0	2.0	2.0
Loan - net	8.6	(0.5)	0.9	2.1	2.1
Deposit	10.8	(1.0)	1.0	1.0	0.5
NPLs	14.1	4.6	(4.3)	4.6	4.5
Total assets	9.5	(3.0)	1.7	1.2	0.8
Total equity	(0.8)	1.4	1.5	1.9	2.1
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	5.0	4.9	4.9	5.0	5.1
Net interest spread	6.0	5.7	5.7	5.9	6.0
Yield on earnings assets	6.4	6.7	6.5	6.4	6.5
Avg cost of fund	1.9	2.4	2.1	1.9	1.8
NII / operating income	72.3	70.7	68.7	69.8	70.5
Non-II / operating income	27.7	29.3	31.3	30.2	29.5
Fee income / operating income	25.9	25.9	25.9	26.3	26.9
Normalized net margin	38.9	36.0	34.4	34.3	34.2
Cost-to-income	49.8	48.2	46.0	45.6	45.7
Credit cost - provision exp / loans	0.2	0.6	0.9	1.0	1.0
PPP / total assets	3.4	3.5	3.7	3.8	3.8
PPP / total equity	22.1	23.2	24.5	24.9	24.8
ROA	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
ROE	17.1	16.1	15.6	15.7	15.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	112.5	112.4	112.4	113.5	115.2
Loan-to-deposit & S-T borrowing	112.5	112.4	112.4	113.5	115.2
Net loan / assets	78.0	80.0	79.4	80.1	81.2
Net loan / equity	534.4	524.1	520.9	522.0	522.0
Investment / assets	1.4	1.9	2.8	2.9	2.9
Deposit / liabilities	84.0	86.5	85.9	85.8	85.8
Liabilities / equity	584.9	554.9	555.8	551.3	543.2
Net interbank lender (Bt m)	39,983	29,110	25,522	23,479	20,597
Tier 1 CAR	16.3	17.0	17.1	17.1	17.1
Tier 2 CAR	3.2	1.6	1.6	1.6	1.6
Total CAR	19.5	18.6	18.7	18.7	18.7
NPLs (Bt m)	5,223	5,464	5,229	5,468	5,712
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	2.2	2.4	2.2	2.3	2.3
Loan-Loss-Coverage	189.9	155.3	168.8	161.0	153.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Kiatnakin Bank

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest and Dividend Income	30,718	30,515	26,650	25,553	25,744
Interest Expenses	8,424	10,667	9,451	7,804	7,575
Net Interest Income	**22,294**	**19,848**	**17,199**	**17,749**	**18,169**
% of total income	77.5%	74.1%	68.7%	68.8%	68.0%
Gain on Investment	(12)	23	27	29	31
Fee Income	5,476	5,396	5,816	6,223	6,658
Gain on Exchange	665	1,382	1,300	1,040	1,092
Others	340	153	516	541	569
Non-interest Income	**6,469**	**6,954**	**7,850**	**8,034**	**8,561**
% of total income	22.5%	25.9%	31.3%	31.2%	32.0%
Total Income	**28,763**	**26,802**	**25,049**	**25,783**	**26,730**
Operating Expenses	15,894	16,516	14,221	14,051	14,353
Pre-provisioning Profit	**12,869**	**10,286**	**10,827**	**11,732**	**12,377**
Provisions	6,082	3,974	3,794	3,734	3,878
Pre-tax Profit	**6,787**	**6,312**	**7,033**	**7,998**	**8,499**
Income Tax	1,331	1,264	1,407	1,600	1,700
After Tax Profit	5,456	5,048	5,627	6,398	6,799
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(13)	(18)	(11)	(13)	(14)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**5,444**	**5,031**	**5,616**	**6,386**	**6,786**
Normalized Profit	**5,444**	**5,031**	**5,616**	**6,386**	**6,786**
EPS (Bt)	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
Normalized EPS (Bt)	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ASSETS:					
Liquid Items	**63,411**	**40,232**	**77,559**	**76,046**	**66,433**
cash & cash equivalents	1,382	1,248	1,351	1,810	2,001
interbank & money market	62,029	38,985	76,208	74,235	64,432
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	36,262	34,540	35,231	35,936	36,654
Net loans	**384,826**	**354,941**	**321,208**	**324,274**	**334,239**
Gross and accrued interest	405,493	375,549	341,927	345,346	355,707
Provisions for doubtful	20,668	20,607	20,719	21,073	21,468
Fixed assets - net	14,677	14,071	7,299	7,518	7,744
Other assets	46,152	54,640	38,868	40,034	41,235
Total assets	**545,327**	**498,424**	**504,536**	**508,666**	**511,661**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**382,421**	**377,052**	**388,334**	**385,227**	**385,227**
Deposit	358,903	359,306	366,379	363,448	363,448
Interbank & money market	23,035	17,399	21,432	21,260	21,260
Liability payable on demand	483	347	523	519	519
Borrowings	68,900	27,350	19,303	19,149	19,149
Other liabilities	32,753	30,858	31,433	32,062	32,703
Total liabilities	**484,074**	**435,259**	**439,070**	**436,438**	**437,079**
Minority interest	286	301	316	332	348
Shareholders' equity	**60,967**	**62,864**	**65,150**	**71,896**	**74,234**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,468	8,538	8,538
Share premium	9,356	9,357	9,357	13,590	13,590
Surplus/ Others	1,981	2,327	2,443	2,565	2,693
Retained earnings	41,162	42,713	44,883	47,203	49,413
Liabilities & equity	**545,327**	**498,424**	**504,536**	**508,666**	**511,661**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Kiatnakin Bank

VALUATION

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normlized PE (x)	10.3	11.0	9.7	9.1	8.6
Normalized PE - at target price (x)	11.8	12.7	11.2	10.4	9.9
PE (x)	10.3	11.0	9.7	9.1	8.6
PE - at target price (x)	11.8	12.7	11.2	10.4	9.9
P/PPP (x)	4.3	5.4	5.0	4.9	4.7
P/PPP - at target price (x)	5.0	6.2	5.8	5.7	5.4
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	4.5	6.1	7.2	7.7	8.1
Market cap / net loans (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
EPS	6.4	6.0	6.8	7.3	7.7
DPS	3.0	4.0	4.8	5.1	5.4
PPP/Share	15.2	12.2	13.1	13.4	14.0
BV/Share	72.0	74.7	80.1	81.4	84.0

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	16.8	(11.0)	(13.3)	3.2	2.4
Non-interest income (Non-II)	(23.5)	7.5	12.9	2.3	6.6
Operating expenses	22.1	3.9	(13.9)	(1.2)	2.1
Pre-provisioning profit (PPP)	(11.4)	(20.1)	5.3	8.4	5.5
Net profit	(28.4)	(7.6)	11.6	13.7	6.3
Normalized profit grow th	(28.4)	(7.6)	11.6	13.7	6.3
EPS	(28.4)	(7.1)	14.0	6.9	5.5
Normalized EPS	(28.4)	(7.1)	14.0	6.9	5.5
Dividend payout ratio	46.7	67.0	70.0	70.0	70.0
Loan - gross	6.6	(7.6)	(9.0)	1.0	3.0
Loan - net	5.5	(7.8)	(9.5)	1.0	3.1
Deposit	8.3	0.1	2.0	(0.8)	0.0
NPLs	5.5	18.8	(1.9)	2.0	2.0
Total assets	7.4	(8.6)	1.2	0.8	0.6
Total equity	5.4	3.1	3.6	10.4	3.3
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.7	4.2	3.8	3.8	3.9
Net interest spread	5.7	5.2	4.9	5.3	5.3
Yield on earnings assets	6.3	6.3	5.8	5.4	5.4
Avg cost of fund	1.9	2.5	2.3	1.9	1.9
NII / operating income	77.5	74.1	68.7	68.8	68.0
Non-II / operating income	22.5	25.9	31.3	31.2	32.0
Fee income / operating income	19.0	20.1	23.2	24.1	24.9
Normalized net margin	18.9	18.8	22.4	24.8	25.4
Cost-to-income	55.3	61.6	56.8	54.5	53.7
Credit cost - provision exp / loans	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
PPP / total assets	2.4	2.0	2.2	2.3	2.4
PPP / total equity	21.7	16.6	16.9	17.1	16.9
ROA	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
ROE	9.2	8.1	8.8	9.3	9.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Kiatnakin Bank

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	110.9	102.4	91.4	93.0	95.8
Loan-to-deposit & S-T borrowing	110.9	102.4	91.4	93.0	95.8
Net loan / assets	70.6	71.2	63.7	63.7	65.3
Net loan / equity	631.2	564.6	493.0	451.0	450.3
Investment / assets	6.6	6.9	7.0	7.1	7.2
Deposit / liabilities	74.1	82.5	83.4	83.3	83.2
Liabilities / equity	794.0	692.4	673.9	607.0	588.8
Net interbank lender (Bt m)	38,994	21,585	54,776	52,975	43,172
Tier 1 CAR	13.3	14.0	15.9	16.3	16.3
Tier 2 CAR	3.3	3.4	3.7	3.7	3.6
Total CAR	16.6	17.4	19.6	19.9	19.9
NPLs (Bt m)	14,710	17,473	17,138	17,476	17,824
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.7	4.8	5.1	5.2	5.1
Loan-Loss-Coverage	140.5	117.9	120.9	120.6	120.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com
SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)
The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)
Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	**LAGGARD:** A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	**AVERAGE :** A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	**LEADER:** A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence
Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.
ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions
© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.
CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.
MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.
All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.
To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.
To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.
NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.
Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from $1,000 to approximately $5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."
Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.
Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.
Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.
MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.
MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information").
2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").
The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.
All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.
The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.
The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.
No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.
You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.
You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.
By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.
Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed here.

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหำชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลล์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
รวิสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th