

JPMorgan Chase & Co (JPM)

The New York Stock Exchange | Financial

19 JANUARY 2026

JPM เป็นธนาคารคุณภาพสูงที่สามารถสร้างการเติบโตของกำไรได้อย่างยืดหยุ่นเหนือวัฏจักรอัตราดอกเบี้ย ด้วยโครงสร้างรายได้ที่กระจายตัว ขนาดธุรกิจที่ได้เปรียบ และวินัยในการบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่ง ขณะเดียวกันฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งทำให้มีการจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่อง เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย US\$348.00

ลักษณะการประกอบธุรกิจ: JP Morgan Chase & Co ให้บริการด้านการเงินและการธนาคารค้าปลีก บริษัทให้บริการต่างๆ เช่น การธนาคารเพื่อการลงทุน บริการค้ำประกันและหนี้ค่า การจัดการสินทรัพย์ การธนาคารส่วนบุคคล บริการสมาชิกบัตร การธนาคารพาณิชย์ และการเงินที่อยู่อาศัย เจพีมอร์แกน เซส ให้บริการแก่องค์กรธุรกิจ สถาบัน และบุคคลทั่วโลก JPM เป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับห้าของโลกเมื่อพิจารณาจากสินทรัพย์รวม โดยมีสินทรัพย์ 4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ ปี 2025

High-quality compounder

- **กำไรมั่นคงและผลตอบแทนเด่น - BUY:** เราเริ่มต้นแนะนำซื้อ JPM ด้วยราคาเป้าหมาย 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งคำนวณด้วยวิธี DDM (2026 เป็นปีฐาน) ที่ US\$348 เราเชื่อว่ามูลค่าพรีเมียมที่ 2.2x 2026F P/BV พร้อมกับ 2026F ROE 15.1% มีเหตุผลสนับสนุนจาก 3 จุดแข็ง 1) คาดกำไรโต 3.2% CAGR ใน 2026–28F แม้ Fed จะอยู่ในช่วงผ่อนคลาย โดยขับเคลื่อนจากโครงสร้างรายได้กระจายตัวและขนาดของธุรกิจที่ใหญ่ 2) การบริหารความเสี่ยงอย่างมีคุณภาพ สะท้อนจาก NPL ต่ำและ coverage ratio สูง และ 3) ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่งโดยมีการจ่ายเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนอย่างสม่ำเสมอ
- **กำไรโตต่อเนื่อง เหนือวัฏจักรดอกเบี้ย:** เราคาดกำไรสุทธิโต CAGR 3.2% ในปี 2026–28F แม้อยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง จากความได้เปรียบของธุรกิจขนาดใหญ่และการกระจายรายได้ โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียม (29% ของรายได้รวม) ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี จากธุรกิจครบวงจรทั้งพาณิชย์และกึ่งและการบริหารความมั่งคั่ง ผสานกับการขยายตัวของสินเชื่อที่ 3.5% ต่อปี และแม้ธนาคารจะอยู่ในช่วงลงทุนด้าน AI แต่คาดยังสามารถคุมค่าใช้จ่ายอื่นๆได้ ทำให้ cost-to-income ratio เหลืออยู่ในระดับ 55-56% นอกจากนี้ คาด credit cost จะรักษาระดับใกล้เคียง 2025 ได้ที่ 100bps ทำให้ JPM เป็นหุ้นกลุ่มธนาคารที่โดดเด่นด้วยเสถียรภาพและศักยภาพการเติบโตที่ยั่งยืน
- **คุณภาพสินทรัพย์ดีจากการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุม:** JPM มีคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง สะท้อนจาก NPL ratio ที่ต่ำเพียง 0.7% ในปี 2025 และคาดว่าจะทรงตัวที่ราว 0.8% ในช่วง 2026–28F สนับสนุนจากพอร์ตสินเชื่อที่กระจายตัวดี วินัยในการปล่อยสินเชื่อ และการใช้ข้อมูลและการวิเคราะห์ความเสี่ยงขั้นสูง ขณะเดียวกัน เราคาดธนาคารจะยังคงมี coverage ratio สูงกว่า 200% ซึ่งทำหน้าที่เป็นกันชนรองรับความเสี่ยงขาลง
- **ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ยั่งยืน:** คาด CET1 ratio เพิ่มขึ้นจาก 14.5% ใน 2025 เป็น 14.9% ในปี 2028F สูงกว่าเกณฑ์กำกับดูแลเฉลี่ยในอดีตที่ 12% ทำให้ธนาคารยังคงนโยบายจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอด้วย payout ratio ประมาณ 30% คิดเป็น dividend yield ราว 2% ควบคู่กับการซื้อหุ้นคืนอย่างมีวินัยที่ buyback yield ราว 3% ส่งผลให้ผลตอบแทนรวมสำหรับผู้ถือหุ้นอยู่ที่ประมาณ 5%

BUY

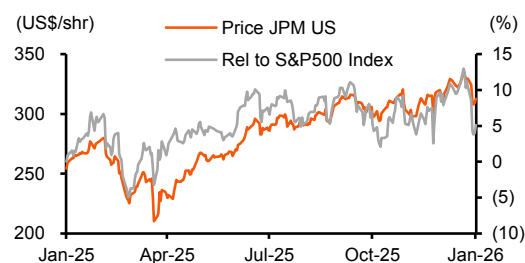
HOLD

SELL

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (US\$ m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	86,807	85,383	88,388	94,424
Net profit	55,681	54,783	56,762	61,150
Consensus NP	—	57,081	58,776	62,495
Diff frm cons (%)	—	(4.03)	(3.43)	(2.15)
Norm profit	57,048	56,150	58,129	62,517
Norm EPS (Bt)	20.55	20.60	21.71	23.80
Norm EPS grw (%)	1.0	0.3	5.4	9.6
Norm PE (x)	15.2	15.2	14.4	13.1
P/BV (x)	2.3	2.2	2.0	1.9
Div yield (%)	1.9	1.9	2.0	2.2
ROE (%)	16.1	15.1	15.0	15.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 16 Jan-26 (US\$)	312.47
Target Price (US\$)	348.00
Market Cap (US\$ m)	842,482
Listed Shares (m shares)	2,696.2
12M Price H/L (US\$)	334.61 / 210.28
Depository Receipt (DR)	JPMUS06 (Bt3.26) JPMUS19 (Bt19.60)

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

RAWISARA SUWANUMPHAI

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

เติบโตมั่นคงและผลตอบแทนเด่น - BUY

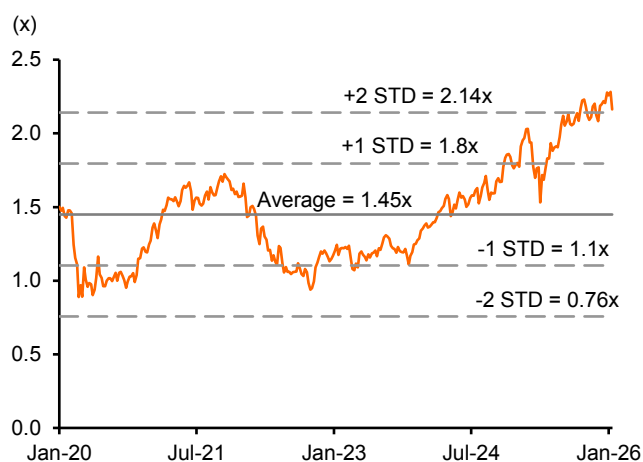
เราเริ่มต้นแนะนำซื้อ JPMorgan Chase & Co (JPM US) ด้วยราคาเป้าหมาย 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งคำนวณด้วยวิธี DDM (2026 เป็นปีฐาน) ที่ US\$348.00

เรามองว่า JPM เป็นธนาคารขนาดใหญ่ระดับโลกที่มีความแข็งแกร่งและมั่นคงสูงที่สุดแห่งหนึ่งของระบบการเงินโลก ด้วยฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งด้วย CET1 มากกว่า 14% ความสามารถในการทำกำไรที่สม่ำเสมอโดยมีกำไรเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี รว 10% และมีรูปแบบธุรกิจที่หลากหลายครอบคลุมทั้ง retail, corporate, investment banking และ asset management

ทำให้ JPM สามารถรับมือกับวัฏจักรเศรษฐกิจได้ดีกว่าคู่แข่ง ในสภาวะที่เศรษฐกิจโลกผันผวน JPM ยังสามารถรักษา ROE ในระดับสูงมากกว่า 15% พร้อมสร้างกระแสเงินสดและเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีผลตอบแทนรวมสำหรับผู้ถือหุ้นกว่า 5% ต่อปี เรามองว่า JPM เป็น core holding สำหรับนักลงทุนที่ต้องการความมั่นคง ควบคู่กับ upside จากการเติบโตระยะยาวของธุรกิจการเงิน

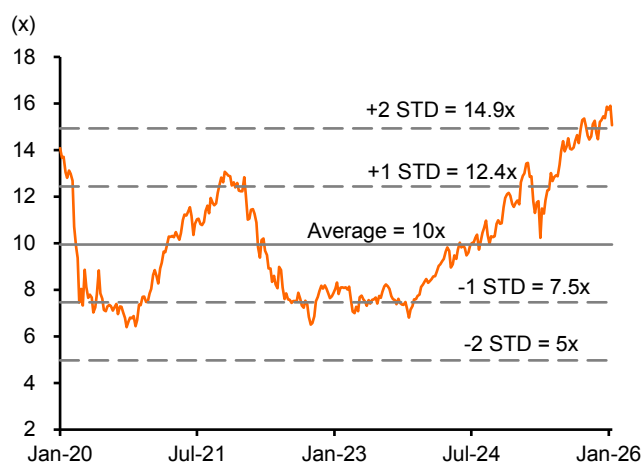
ซื้อ 2026 TP US\$348 จาก
เงินทุนแข็งแกร่ง
ความสามารถทำกำไรดี

Ex 1: JPM's P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: JPM's PE STD



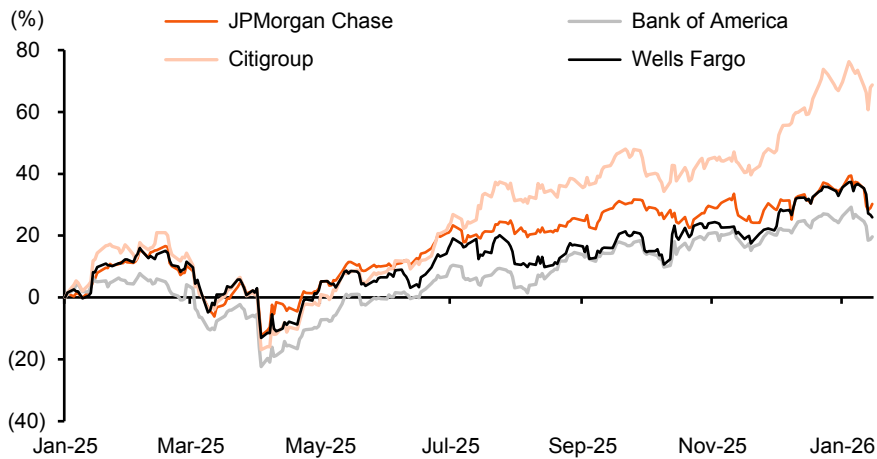
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(US\$ m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	15,951	16,518	17,784	26,024	27,366	46,503	48,853	50,828	52,913	80,553	83,955
Dividend payment	15,951	16,518	17,784	26,024	27,366	46,503	48,853	50,828	52,913	80,553	1,467,219
PV of dividend	14,824	14,267	14,273	19,410	18,970	29,959	29,244	28,277	27,357	38,707	705,014
Risk-free rate (%)	3.0										
Market risk premium (%)	4.6										
Beta	1.0										
WACC (%)	7.6										
Cost of equity	7.6										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	938,494										
No. of shares (m)	2,696										
Equity value / share (US\$)	348.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Share Price Performance Index Of Big 4 US Banks



Source: Bloomberg

Ex 5: Peers Comparison Of Big 4 US Banks

Name	BBG Code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
JPMorgan Chase *	JPM US	USA	0.3	5.4	15.2	14.4	2.2	2.0	15.1	15.0	1.9	2.0
Bank of America	BAC US	USA	14.0	15.2	12.2	10.6	1.3	1.2	11.2	12.2	2.3	2.5
Wells Fargo	WFC US	USA	11.8	13.6	12.6	11.1	1.6	1.5	12.8	13.5	2.1	2.4
Citigroup	C US	USA	29.1	17.9	11.5	9.7	1.0	0.9	9.1	10.1	2.1	2.4
Average			13.8	13.0	12.9	11.5	1.5	1.4	12.1	12.7	2.1	2.3

Source: Bloomberg

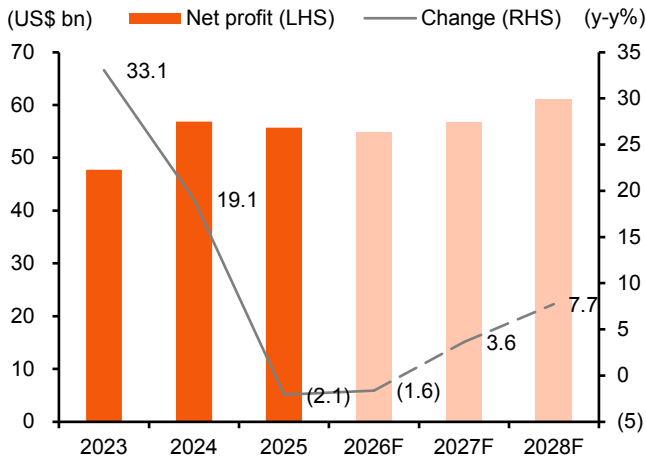
Note: * Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS

กำไรโตต่อเนื่อง เหนือวัฏจักรดอกเบี้ย

เราคาดว่า JPMorgan Chase จะสามารถสร้าง การเติบโตของกำไรสุทธิอย่างยั่งยืน โดยมีกำไรเติบโตเฉลี่ย 3.2% ต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2026-28F แม้ว่าสภาพแวดล้อมอัตราดอกเบี้ยจะเข้าสู่ช่วงผ่อนคลาย โดยความแข็งแกร่งดังกล่าวไม่ได้เป็นเพียงผลของปัจจัยเชิงวัฏจักร แต่สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างจากขนาดธุรกิจ (scale advantage) และความหลากหลายของแหล่งรายได้ ซึ่งช่วยรองรับการเติบโตของกำไรในทุกสภาวะเศรษฐกิจ

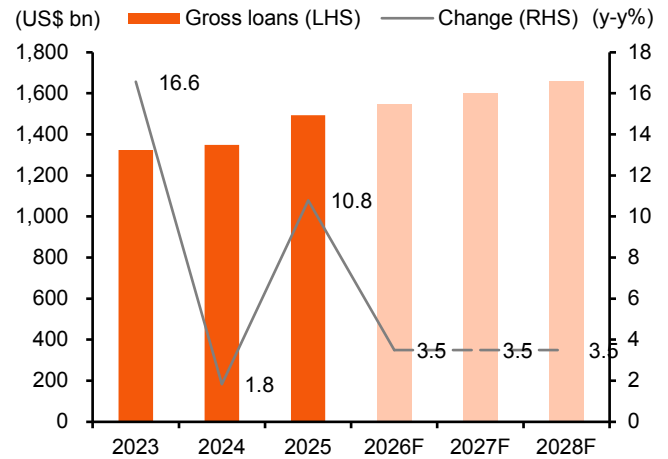
คาดการณ์กำไรสุทธิ 2026-28F โตเฉลี่ย 3.2% ต่อปี

Ex 6: Net Profit Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Loan Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

1) สินเชื่อเดบิตต่อสินเชื่อ

เราคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อจะอยู่ในระดับสม่ำเสมอที่ 3.5% ต่อปีในช่วง 2026-28F โดยได้รับแรงหนุนจากสถานะของ JPM ในฐานะสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีฐานลูกค้าครอบคลุมทุกกลุ่ม ตั้งแต่รายย่อย ธุรกิจขนาดกลาง ไปจนถึงบริษัทข้ามชาติ ความได้เปรียบด้านขนาดช่วยให้ธนาคารสามารถรักษาส่วนแบ่งตลาดและคัดเลือกสินเชื่อคุณภาพได้ดี แม้ในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว

2) NIM ค่อยๆปรับตัวลดลง

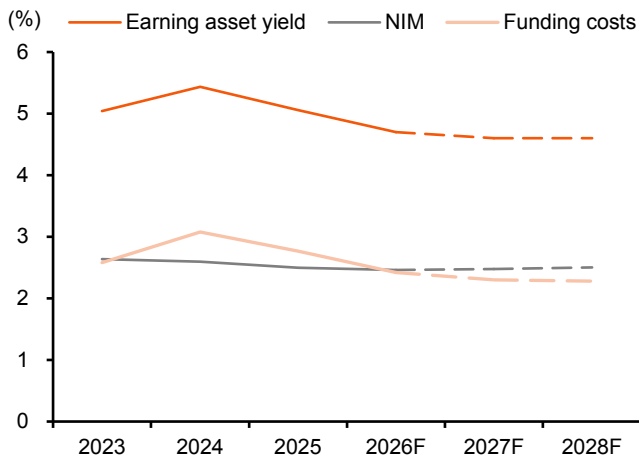
ในด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) เราคาดว่าจะปรับตัวลดลงจาก 2.50% ในปี 2025 สู่ 2.46% ในปี 2026F จากผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม คาดจะรักษาระดับราว 2.5% ได้ใน 2027-28F จากขนาดงบดุลและฐานเงินฝากต้นทุนต่ำของ JPM ช่วยจำกัดแรงกดดันต่อมารจิ้นได้ดีกว่าธนาคารคู่แข่ง ส่งผลให้ผลกระทบเชิงลบต่อกำไรอยู่ในกรอบที่ควบคุมได้

3) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเติบโตแข็งแกร่ง

จุดแข็งสำคัญอีกประการคือ โครงสร้างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยซึ่งมีสัดส่วนสูงกว่า 40% ของรายได้รวม ช่วยลดการพึ่งพารายได้ดอกเบี้ยและเพิ่มความยืดหยุ่นของกำไรในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง เราคาดว่ารายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะยังคงเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปีในช่วง 2026-28F โดยมีรายได้ค่าธรรมเนียมเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก โดยเราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต 9% ต่อปีในช่วง 2026-28F

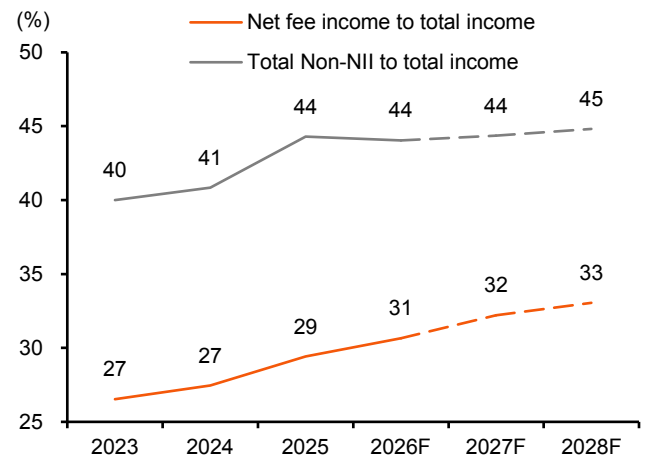
การเติบโตดังกล่าวสะท้อนถึง แพลตฟอร์มธุรกิจขนาดใหญ่และครบวงจรของ JPM ครอบคลุมธุรกิจพาณิชย์ การบริหารสินทรัพย์และความมั่งคั่ง ธุรกิจบัตรเครดิต และธุรกรรมทางการเงิน ความหลากหลายของแหล่งรายได้ช่วย ลดความผันผวนของผลประกอบการ เสริมเสถียรภาพของกำไร และสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืน แม้ในช่วงที่รายได้ดอกเบี้ยสุทธิถูกกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

Ex 8: Yield, NIM, and Funding Costs



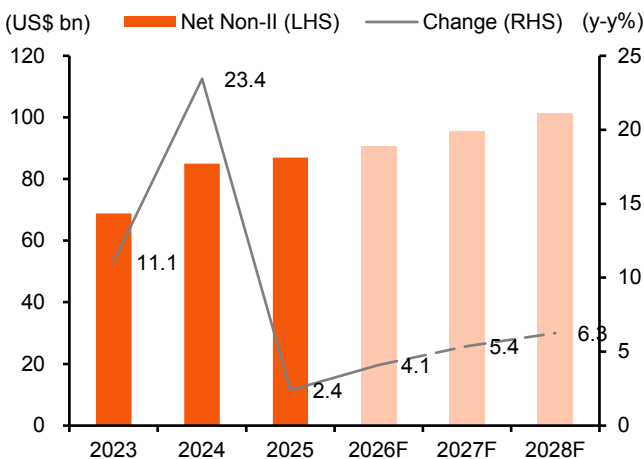
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Non-NII And Fee Income To Total Operating Income



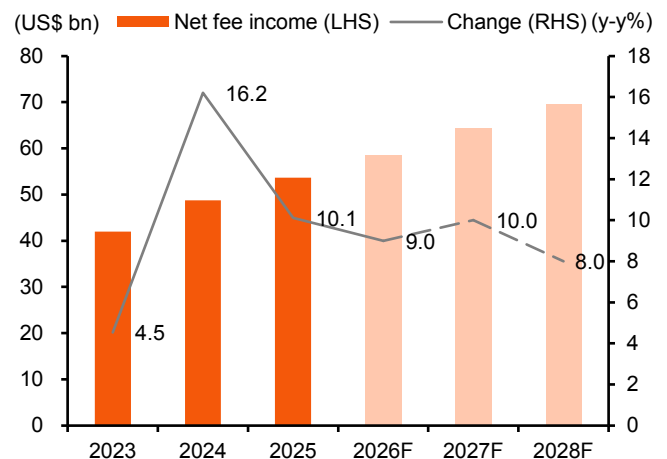
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Non-NII Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Fee Income Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

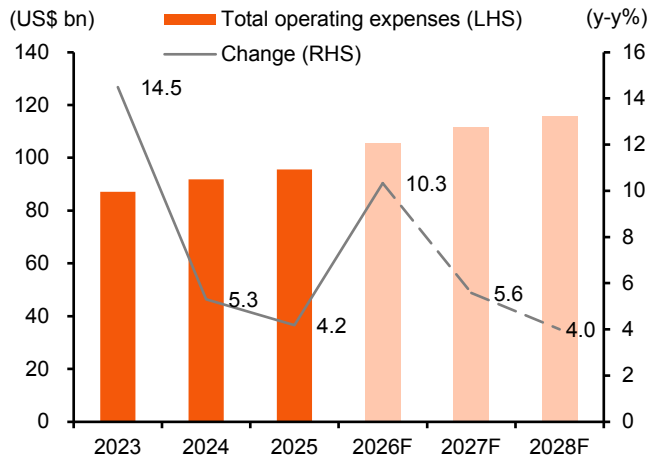
4) ควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ แม้ยังลงทุนด้านเทคโนโลยี

ด้านต้นทุน เรามองว่าความได้เปรียบจากขนาดช่วยสร้าง operating leverage อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ JPM สามารถรักษา อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในระดับ 55-56% แม้ยังลงทุนต่อเนื่องในเทคโนโลยี โดยเฉพาะ AI โครงสร้างพื้นฐาน และระบบดิจิทัล ขนาดธุรกิจที่ใหญ่ช่วยกระจายต้นทุนคงที่และยกระดับประสิทธิภาพในระยะยาว

5) คุณภาพสินทรัพย์มีเสถียรภาพ

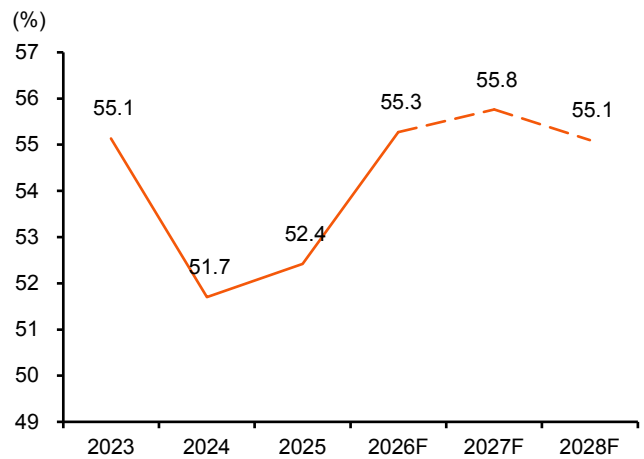
ในด้านคุณภาพสินทรัพย์ ขนาดและความหลากหลายของพอร์ตสินเชื่อ ช่วยลดความเสี่ยงเชิงกระจุกตัว ทำให้เราคาดว่า credit cost จะทรงตัวในระดับ 100bps ใกล้เคียง 2025 ใน 2026-28F แม้เศรษฐกิจจะไม่ได้เติบโตในอัตราสูง โดยสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของการบริหารความเสี่ยงในระดับโครงสร้าง

Ex 12: Opex Growth



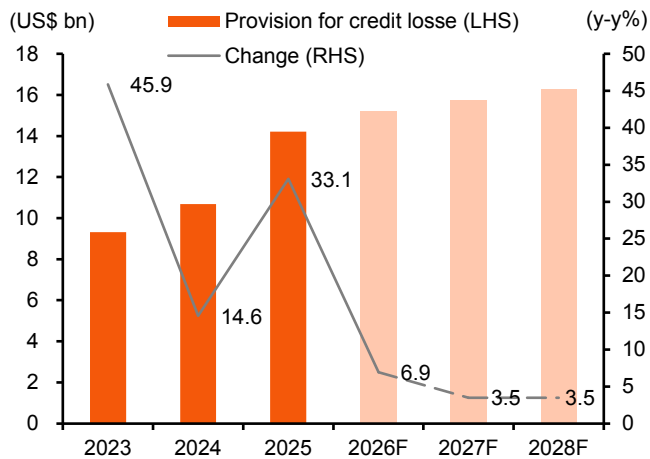
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Cost-To-Income Ratio



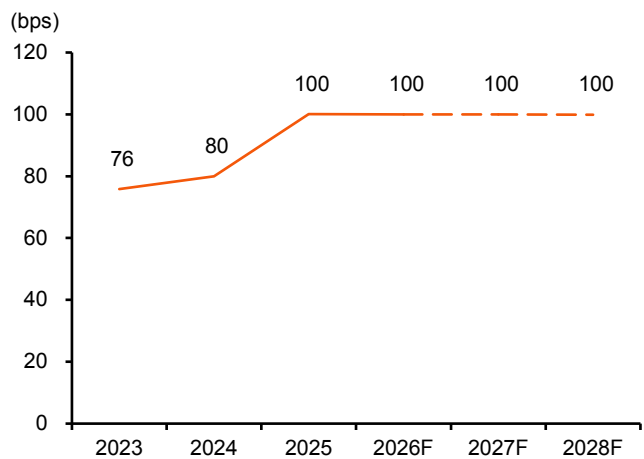
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Provision For Credit Losses



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Credit Costs



Sources: Company data, Thanachart estimates

คุณภาพสินทรัพย์ดีจากการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุม

การบริหารความเสี่ยงที่เป็นระบบและมีระเบียบวินัยของ JPM ส่งผลโดยตรงให้คุณภาพสินทรัพย์มีความแข็งแกร่งในระดับโครงสร้าง โดยธนาคารรายงานอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL Ratio) ในระดับต่ำเพียง 0.7% ในปี 2025 ซึ่งสะท้อนถึงมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อที่ระมัดระวัง กระบวนการอนุมัติที่เข้มงวด และการตรวจสอบพอร์ตสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะยังคงมีเสถียรภาพในภาพรวม โดย NPL Ratio อาจขยับขึ้นเพียงเล็กน้อยไปอยู่ที่ประมาณ 0.8% ในช่วงปี 2026-28F โดยความแข็งแกร่งของคุณภาพสินทรัพย์นี้ได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยหลายประการ:

คาด NPL ratio ต่ำเพียง
0.8% ใน 2026-28F

■ การกระจายความเสี่ยง (Diversification)

ด้วยขนาดธุรกิจและฐานลูกค้าที่ครอบคลุม ช่วยให้ JPM สามารถรักษาสัดส่วนของพอร์ตสินเชื่อทั้งในกลุ่มรายย่อย (Consumer), ธุรกิจพาณิชย์ (Commercial) และบริษัทธุรกิจ (Corporate) ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของภาคอุตสาหกรรม ภูมิศาสตร์ และประเภทผู้กู้

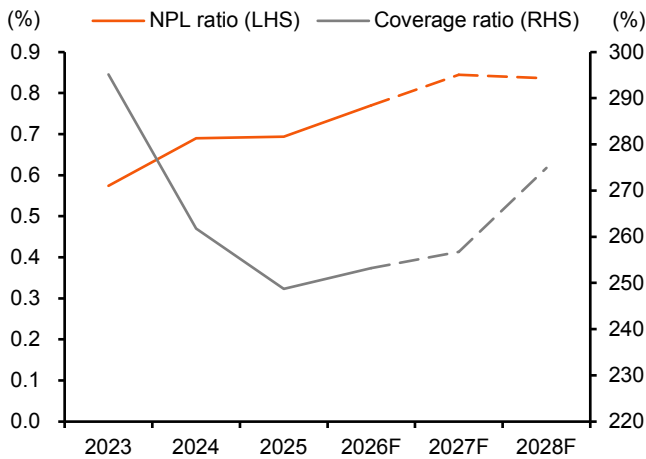
■ **ขีดความสามารถด้านข้อมูล (Advanced Analytics)**

ธนาคารได้เปรียบจากการใช้ฐานข้อมูลขนาดใหญ่ (Big Data) และการวิเคราะห์ความเสี่ยงขั้นสูง ทำให้สามารถระบุสัญญาณความตึงตัวทางการเงินของลูกค้าได้ตั้งแต่เนิ่นๆ และเข้าแก้ไขได้ทันทั่วทั้ง โดยเฉพาะในพอร์ตสินเชื่อย่อยและบัตรเครดิต

■ **วินัยในการคัดกรองลูกค้า (Origination Discipline)**

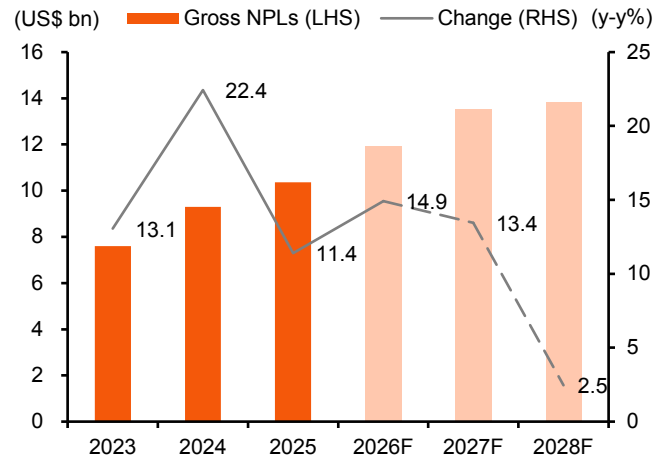
ความสัมพันธ์อันยาวนานกับลูกค้าและวินัยในการปล่อยสินเชื่อที่เข้มแข็ง ช่วยรักษาคุณภาพเครดิตได้เป็นอย่างดี โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดกลาง (Middle-market)

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 17: NPL Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

นอกจากนี้ JPM ยังคงนโยบายการตั้งสำรองที่ระมัดระวังอย่างสูง โดยมีอัตราส่วนการตั้งสำรองต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพ (Coverage Ratio) สูงกว่า 200% ซึ่งถือเป็นกันชนที่หนาแน่นเพียงพอต่อการรองรับการปรับสมดุลของวัฏจักรสินเชื่อ (Credit Normalization) ระดับการตั้งสำรองนี้สะท้อนถึงมุมมองการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุมต่อภาวะขาลง และเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยรักษาเสถียรภาพของกำไรสุทธิในทุกวัฏจักรเศรษฐกิจ

เงินกองทุนแข็งแกร่ง นำไปสู่ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่มั่นคง

ฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่งของ JPM คือปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนความสามารถในการส่งมอบผลตอบแทนคืนสู่ผู้ถือหุ้นได้อย่างสม่ำเสมอและยั่งยืน เราคาดการณ์ว่าอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ซึ่งเป็นส่วนของเจ้าของ (CET1 Ratio) ของธนาคารจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับประมาณ 15.5% ภายในปี 2028F จาก 14.5% ในปี 2025 ซึ่งถือว่าสูงกว่าเกณฑ์ CET1 ขั้นต่ำเฉลี่ยที่ธนาคารกลางกำหนดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ที่ประมาณ 12%) อย่างมีนัยสำคัญ การมีระดับเงินกองทุนส่วนเกิน (Capital Buffer) ที่สูงเช่นนี้ ช่วยให้ธนาคารมีความยืดหยุ่นสูงในการรองรับผลกระทบทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น สนับสนุนการขยายตัวของบิซ และสามารถจ่ายคืนเงินหุ้นส่วนเกินให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างเต็มที่

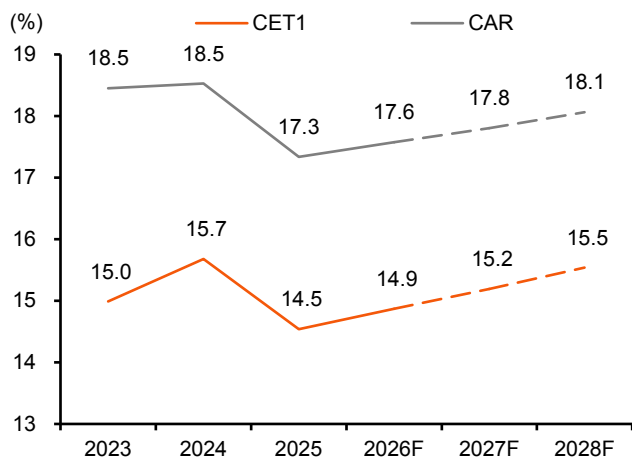
คาด Total shareholder return (Dividend yield + Buyback) รว 5% p.a. ช่วง 2026-28F

ในด้านนโยบายการจ่ายเงินปันผล เราคาดว่า JPM จะยังคงรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ไว้ที่ประมาณ 30% ในช่วงปี 2026-28F ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Cash Dividend Yield) ที่ประมาณ 2% ความสม่ำเสมอของการจ่ายเงินปันผลสะท้อนถึงการบริหารเงินทุนที่ระมัดระวัง และความเชื่อมั่นของผู้บริหารต่อเสถียรภาพของกำไรสุทธิในระยะยาว

นอกจากนี้ เราคาดว่า JPM จะดำเนินโครงการซื้อหุ้นคืน (Share Buybacks) อย่างมีวินัย โดยมีอัตราส่วนการซื้อหุ้นคืน (Buyback Ratio) อยู่ที่ประมาณ 40% ในช่วงปี 2026–28F ซึ่งเทียบเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากการซื้อหุ้นคืน (Buyback Yield) ที่ประมาณ 3% โดยการซื้อหุ้นคืนถือเป็นเครื่องมือที่มีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการโครงสร้างเงินทุน ช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพของงบดุลพร้อมกับเพิ่มกำไรต่อหุ้น (EPS) ให้เติบโตขึ้น

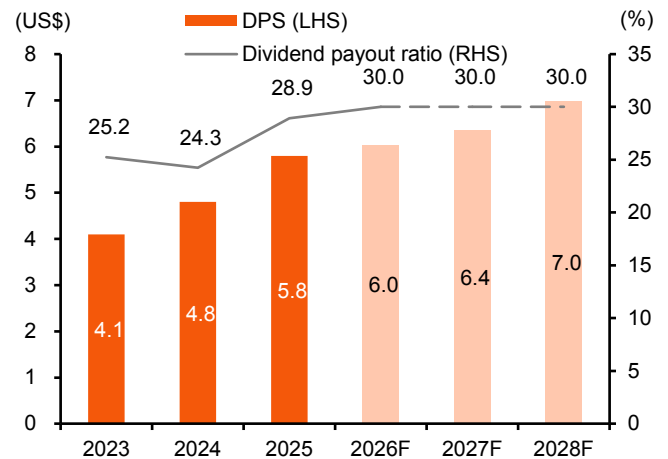
เมื่อรวมผลตอบแทนจากเงินปันผลและการซื้อหุ้นคืนเข้าด้วยกัน จะคิดเป็นผลตอบแทนรวมสำหรับผู้ถือหุ้น (Total Shareholder Return) ที่ประมาณ 5% ซึ่งตอกย้ำภาพลักษณ์ของ JPM ในฐานะหุ้นคุณภาพสูงที่สามารถส่งมอบผลตอบแทนคืนสู่ผู้ถือหุ้นได้อย่างสม่ำเสมอ พร้อมกับรักษาความแข็งแกร่งของงบดุลไว้อย่างยอดเยี่ยม

Ex 18: CET1, And CAR



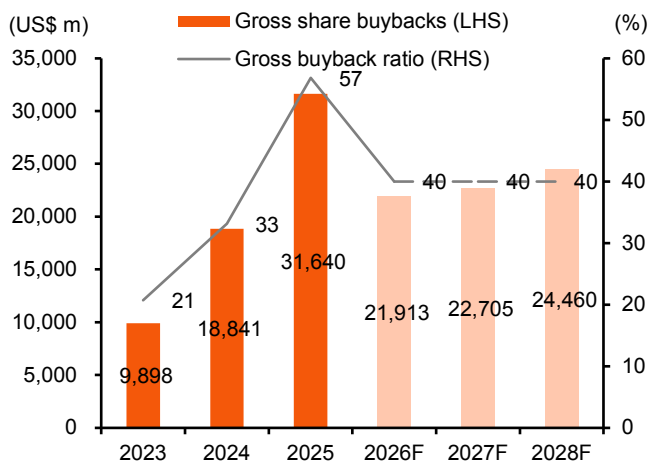
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: Dividend Payout Ratio, And DPS



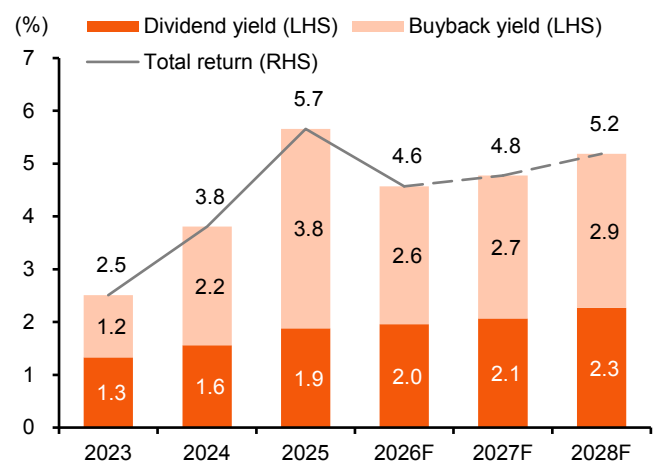
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: Gross Buyback Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 21: Total Return To Shareholders



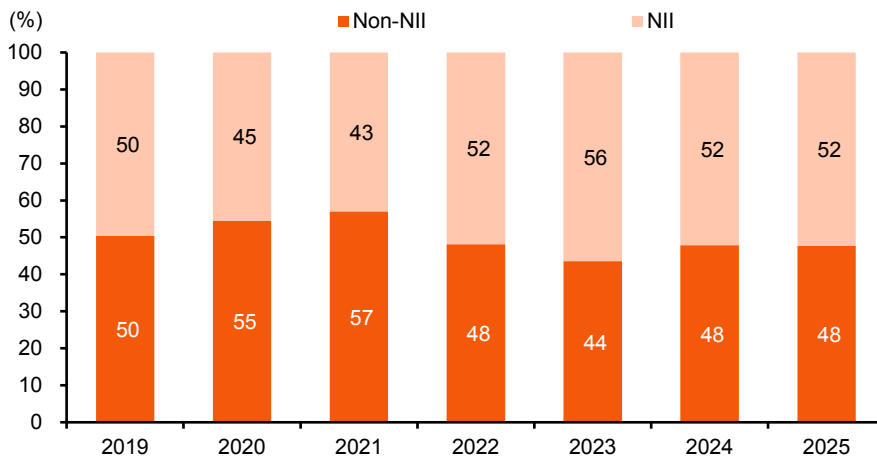
Sources: Company data, Thanachart estimates

ภาพรวมธุรกิจของ JPM

■ โครงสร้างรายได้

JPM มีโครงสร้างรายได้ที่กระจายตัว ทำให้มีความผันผวนของรายได้ต่ำ โดยรายได้ของ JPM ณ ปี 2025 มาจากรายได้ดอกเบี้ย 52% และมาจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย 48% นอกจากนี้ยังสามารถแบ่งรายได้และกำไรตามประเภทของธุรกิจได้ 4 ประเภท คือ Consumer & Community Banking (CCB), Corporate & Investment Bank (CIB), Asset & Wealth Management (AWM), และ Commercial Banking (CB) โดยใน ปี 2025 41%, 42%, 13%, และ 4% JPM มีรายได้มาจาก CCB, CIB, AWM, และ CB และมีกำไรสุทธิ 32%, 49%, 11%, และ 8% มาจาก CCB, CIB, AWM, และ CB

Ex 22: Revenue Breakdown



Sources: Company data, Thanachart estimates

1) Consumer & Community Banking (CCB)

Consumer & Community Banking (CCB) เป็นแหล่งรายได้หลักของ JPM และเป็นรากฐานความแข็งแกร่งของทั้งกลุ่ม โดยอาศัยแฟรนไชส์เงินฝากอันดับต้น ๆ ของสหรัฐฯ พร้อมเครือข่ายสาขาและแพลตฟอร์มดิจิทัลที่ครอบคลุมลูกค้าหลายสิบล้านรายทั่วประเทศ

CCB มีความโดดเด่นในธุรกิจบัตรเครดิต สินเชื่อที่อยู่อาศัย และธนาคารรายย่อย ซึ่งสร้างรายได้ที่มีความสม่ำเสมอและคาดการณ์ได้สูง เงินฝากต้นทุนต่ำจากลูกค้ารายย่อยช่วยสนับสนุน เสถียรภาพของ Net Interest Income (NII) และลดความผันผวนของต้นทุนเงินทุนเมื่อเข้าสู่ช่วงดอกเบี้ยขาสูง

นอกจากนี้ฐานลูกค้าขนาดใหญ่ของ CCB ยังเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญของ cross-selling ไปยังผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุน การบริหารความมั่งคั่ง และบริการทางการเงินอื่น ๆ ทำให้ CCB ไม่เพียงเป็นแหล่งกำไรที่มั่นคง แต่ยังเป็นเครื่องยนต์สำคัญในการสร้างมูลค่าในระยะยาว

2) Corporate & Investment Bank (CIB)

Corporate & Investment Bank (CIB) เป็นหัวใจของความเป็นธนาคารระดับโลก ของ JPM โดยครอบคลุมธุรกิจ Markets, Investment Banking และ Securities Services ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการสร้างรายได้ที่ยืดหยุ่นตามวัฏจักรเศรษฐกิจ

รายได้จาก principal transactions และ trading ทำหน้าที่เป็นกันชนกำไรในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนหรือดอกเบี้ยปรับตัวลง ขณะที่ธุรกิจ Investment Banking ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของกิจกรรมในตลาดทุน ทั้ง M&A, Equity Capital Markets และ Debt Capital Markets โดยเฉพาะ

ในช่วงที่ Fed เข้าสู่รอบการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ซึ่งต้นทุนทางการเงินลดลงและความเชื่อมั่นของผู้บริหารบริษัทดีขึ้น

ด้วยส่วนแบ่งตลาดระดับแนวหน้าและความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าองค์กรและสถาบันการเงินทั่วโลก ทำให้ JPM มีรายได้ค่าธรรมเนียมมากกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในช่วงที่กิจกรรมตลาดกลับมาฟื้นตัว ทำให้ CIB เป็นเครื่องยนต์สำคัญของการเติบโตเชิง

3) Asset & Wealth Management (AWM)

Asset & Wealth Management (AWM) เป็นแหล่งรายได้ที่มีคุณภาพสูงและเสถียร โดยสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมแบบ recurring จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์และ private banking ให้กับลูกค้าบุคคลที่มีความมั่งคั่งสูงและสถาบัน

การเติบโตของ Assets Under Management (AUM) ช่วยเพิ่มความสามารถในการคาดการณ์กำไรและลดการพึ่งพารายได้จากงบดุล (balance-sheet-driven income) โดยตรง ธุรกิจนี้ได้ประโยชน์ทั้งจากการฟื้นตัวของตลาดทุนและการสะสมความมั่งคั่งในระยะยาวของลูกค้า

ในเชิงกลยุทธ์ AWM ยังช่วยเสริมความแข็งแกร่งของทั้งกลุ่มผ่านการ cross-selling กับ CCB และ CIB ทำให้ JPM สามารถดูแลลูกค้าตลอดวงจรชีวิตทางการเงิน และสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวที่ยั่งยืน

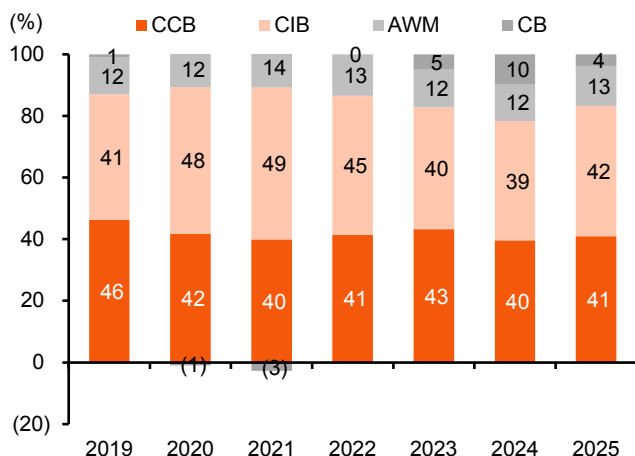
4) Commercial Banking (CB)

Commercial Banking (CB) มุ่งเน้นให้บริการลูกค้าธุรกิจขนาดกลางและองค์กร ด้วยโมเดล relationship-driven ที่ผสมผสานการปล่อยสินเชื่อ บริการบริหารสภาพคล่อง (treasury services) และด้านตลาดทุนเข้าด้วยกัน

จุดแข็งของ CB อยู่ที่ ความเหนียวแน่นของความสัมพันธ์กับลูกค้า (client stickiness) และความสามารถในการ cross-sell บริการจากหน่วย CIB และ AWM ไปยังลูกค้าธุรกิจ เมื่อบริษัทเติบโตหรือมีความต้องการด้านการระดมทุนและบริหารความเสี่ยงที่ซับซ้อนขึ้น

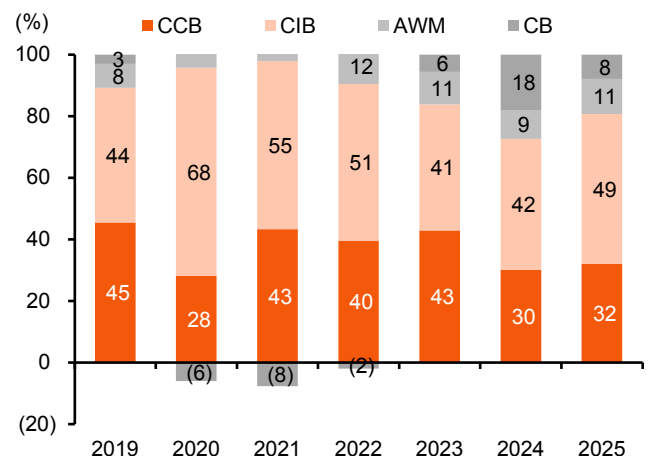
รายได้จาก CB มีความผันผวนน้อยกว่าธุรกิจตลาดทุน แต่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และช่วยเสริมความสมดุลให้กับพอร์ตโฟลิโอรายได้ของ JPM ในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว

Ex 23: Revenue Breakdown By Business



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 24: Net Profit Breakdown By Business



Sources: Company data, Thanachart estimates

■ โครงสร้างค่าใช้จ่าย

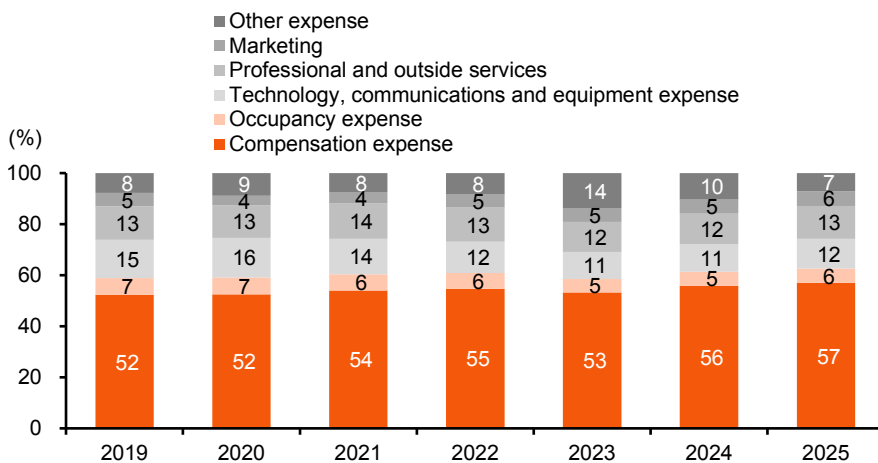
JPMorgan มีแนวทางการบริหารต้นทุนอย่างมีวินัย พร้อมกับการลงทุนเชิงกลยุทธ์ในโครงการเติบโตระยะยาว เช่น เทคโนโลยี, AI และแพลตฟอร์มดิจิทัล การผสมผสานนี้ช่วยให้ธนาคารสามารถรักษากำไรได้อย่างแข็งแกร่ง พร้อมกับการปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานและยกระดับบริการลูกค้าอย่างต่อเนื่อง

โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ปี 2025 ประกอบด้วย ค่าตอบแทนและสวัสดิการ: 57% ของค่าใช้จ่ายรวม, เทคโนโลยี การสื่อสาร และอุปกรณ์: 12%, และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ: 31%

ประเด็นสำคัญ:

- 1) **Compensation efficiency:** กว่าครึ่งของค่าใช้จ่ายของ JPM เป็นค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร สะท้อนถึงฐานพนักงานคุณภาพสูงที่จำเป็นสำหรับธนาคาร การบริหารความมั่งคั่ง และนวัตกรรมด้านเทคโนโลยี แม้สัดส่วนจะสูงธนาคารยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายผ่านระบบมุ่งใจตามผลการปฏิบัติงาน และการบริหาร workforce อย่างมีประสิทธิภาพ
- 2) **Technology investment:** 12% ของค่าใช้จ่ายถูกจัดสรรไปยัง เทคโนโลยี, การสื่อสาร และอุปกรณ์ ซึ่งสนับสนุน ธนาคารดิจิทัล, การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย AI, ความปลอดภัยไซเบอร์ และการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมาย การลงทุนเหล่านี้มีความสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน และสร้าง ข้อได้เปรียบเชิงโครงสร้างในด้านขนาดธุรกิจ (scale advantage) ทำให้ JPM สามารถจัดการปริมาณธุรกรรมที่มากขึ้น
- 3) **ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ:** 31% ที่เหลือ ได้แก่ ค่าอาคารและสถานที่, การตลาด, บริการด้านวิชาชีพ และค่าใช้จ่ายทั่วไปอื่น ๆ ขนาดธุรกิจที่ใหญ่ช่วยให้ JPM กระจายต้นทุนคงที่เหล่านั้นบนฐานรายได้ที่สูงขึ้น ทำให้เกิด operating leverage และปรับปรุง cost to income ratio เมื่อเทียบกับคู่แข่ง

Ex 25: Opex Breakdown



Sources: Company data, Thanachart estimates

■ โครงสร้างสินเชื่อ

JPM ได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถที่สม่ำเสมอในการขยายพอร์ตสินเชื่อ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 8.1% ในช่วงปี 2021 ถึง 2025 การเติบโตในระดับนี้ถือว่าน่าประทับใจมากเนื่องจากเป็นช่วงเวลาตลาดมีความผันผวนสูง ทั้งจากการฟื้นตัวหลังโควิด-19 และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วในช่วงปี 2022-2023 ในขณะที่ธนาคารระดับภูมิภาคหลายแห่งต้องชะลอการปล่อยสินเชื่อเพื่อรักษาเงินกองทุน แต่ JPM กลับใช้งบดุลที่แข็งแกร่งเพื่อสนับสนุนลูกค้าอย่างต่อเนื่อง

พอร์ตสินเชื่อของ JPM ถูกจัดวางอย่างมีกลยุทธ์ โดยสร้างสมดุลระหว่าง retail loan ที่ให้ผลตอบแทนสูงและสินเชื่อธุรกิจที่เน้นความสัมพันธ์ระยะยาวที่มั่นคง ณ สิ้นปี 2025 พอร์ตสินเชื่อที่มีมูลค่ากว่า 1.5 ล้านล้านดอลลาร์ โดยมีสัดส่วนดังนี้:

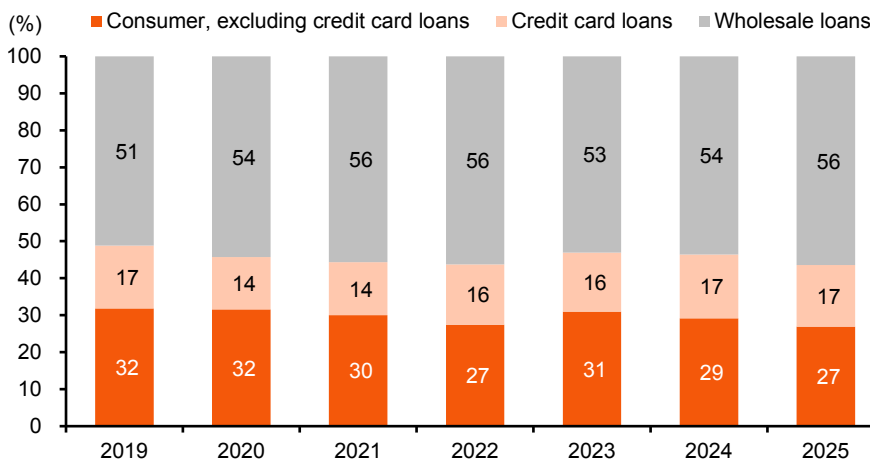
1) สินเชื่อรายย่อย (Retail Loans) - 44%

ส่วนงานรายย่อยเป็นจุดที่ JPM ใช้เพิ่มส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยและรับประโยชน์จากแนวโน้มการบริโภคของประชาชน โดยมีสินเชื่อเพื่อการบริโภค (Consumer Loans - 27%): ส่วนใหญ่ประกอบด้วยสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความรียกย่องสูง (Sticky products) ช่วยยึดโยงลูกค้าให้อยู่กับระบบนิเวศของ JPM และสินเชื่อบัตรเครดิต (Credit Cards - 17%): แม้จะเป็นส่วนย่อยที่เล็กที่สุด แต่เป็นส่วนที่สร้างกำไรได้สูง

2) สินเชื่อธุรกิจและสถาบัน (Wholesale Loans) - 56%

ยอดปล่อยสินเชื่อส่วนใหญ่ของ JPM มุ่งเน้นไปที่บริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่, ธุรกิจขนาดกลาง และผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สินเชื่อกลุ่มนี้คือรากฐานสำคัญของธุรกิจ Wholesale ซึ่งมักจะมาคู่กับการขายพ่วงบริการที่สร้างรายได้ค่าธรรมเนียมสูง เช่น บริการบริหารเงินสด (Treasury Services), การบริหารสภาพคล่อง และการเป็นที่ปรึกษาด้าน M&A ทำให้ความสัมพันธ์กับลูกค้ากลุ่มนี้สร้างกำไรในระดับสูง

Ex 26: Loan Breakdown



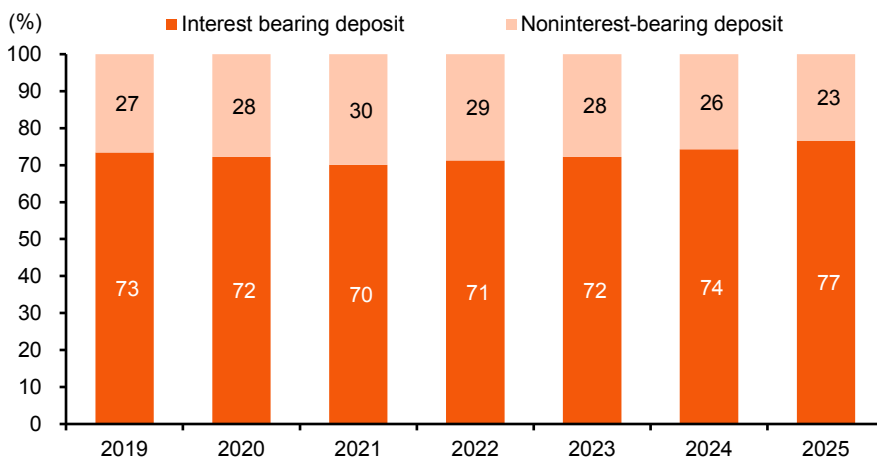
Sources: Company data, Thanachart estimates

■ โครงสร้างเงินฝาก

ณ สิ้นปี 2025 JPM มีเงินฝากรวมสูงถึง 2.6 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งหากเปรียบเทียบให้เห็นภาพ ฐานเงินฝากของ JPM เพียงธนาคารเดียวมีขนาดใหญ่กว่า GDP ของหลายประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยมีโครงสร้างดังนี้:

- 1) **เงินฝากแบบมีดอกเบี้ย (Interest-Bearing Deposits) - 77%:** ทำมากลางภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง (Higher-for-longer) ลูกค้านำนานมากได้ย้ายเงินทุนเข้าสู่บัญชีออมทรัพย์หรือเงินฝากประจำเพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น
- 2) **เงินฝากแบบไม่มีดอกเบี้ย (Non-Interest-Bearing Deposits) - 23%:** JPM ยังคงรักษาเงินฝากที่ "ไม่มีต้นทุนดอกเบี้ย" ได้สูงถึงกว่า 6.1 แสนล้านดอลลาร์ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบัญชีหมุนเวียนขององค์กรขนาดใหญ่และบัญชีเงินฝากหลักของรายย่อย เงินส่วนนี้เปรียบเสมือน "เงินฟรี" ที่ช่วยให้ JPM มีต้นทุนทางการเงิน (Cost of Funds) ต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ

Ex 27: Deposit Breakdown

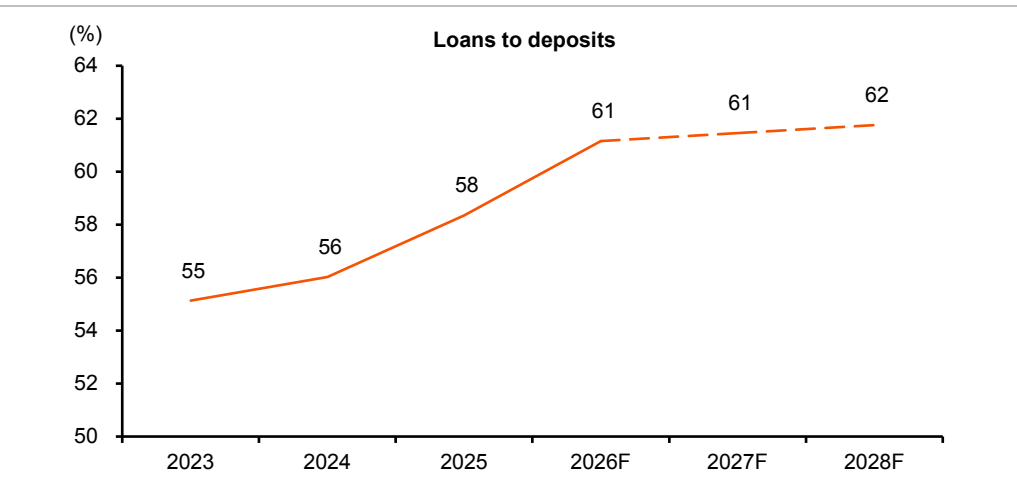


Sources: Company data, Thanachart estimates

■ สัดส่วนสินเชื่อดอกเงินฝาก (LDR):

JPM รายงานค่า LDR ที่ระดับ 58% ในปี 2025 ซึ่งแสดงถึงธนาคารมีสภาพคล่องสูงมาก โดยธนาคารทั่วไปมักมีค่า LDR อยู่ที่ 70% - 80% แต่การที่มีค่า LDR เพียง 58% หมายความว่า JPM มีสภาพคล่องสูงเป็นพิเศษ ซึ่งเป็นเกราะป้องกันชั้นยอดหากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรือการแห่ถอนเงิน (Bank Run) นอกจากนี้ยังแสดงถึงโอกาสในการเติบโตในอนาคต เมื่อเศรษฐกิจคึกคักหรือกิจกรรม M&A พุ่งสูงขึ้น JPM จะสามารถขยายการปล่อยสินเชื่อได้ทันทีโดยไม่ต้องไปกู้ยืมเงินต้นทุนสูงจากแหล่งอื่นหรือจากธนาคารกลาง

Ex 28: LDR



Sources: Company data, Thanachart estimates

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (US\$ m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	193,933	193,341	191,670	193,774	200,182
Interest Expenses	101,350	97,898	91,318	89,394	91,275
Net Interest Income	92,583	95,443	100,351	104,380	108,907
% of total income	52.1%	52.3%	52.6%	52.2%	51.8%
Gain on Investment	24,787	27,212	25,851	24,559	25,050
Fee Income	48,745	53,675	58,506	64,356	69,505
Gain on Exchange	(1,021)	(57)	(285)	(299)	(314)
Others	12,462	6,174	6,483	6,807	7,147
Non-interest Income	84,973	87,004	90,555	95,423	101,388
% of total income	47.9%	47.7%	47.4%	47.8%	48.2%
Total Income	177,556	182,447	190,906	199,803	210,295
Operating Expenses	91,797	95,640	105,523	111,414	115,871
Pre-provisioning Profit	85,759	86,807	85,383	88,388	94,424
Provisions	10,678	14,212	15,196	15,727	16,278
Pre-tax Profit	75,081	72,595	70,188	72,661	78,146
Income Tax	16,610	15,547	14,038	14,532	15,629
After Tax Profit	58,471	57,048	56,150	58,129	62,517
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	1,605	1,367	1,367	1,367	1,367
NET INCOME	56,866	55,681	54,783	56,762	61,150
Normalized Net Income	58,471	57,048	56,150	58,129	62,517
EPS (Bt)	19.8	20.1	20.1	21.2	23.3
Normalized EPS (Bt)	20.3	20.5	20.6	21.7	23.8

BALANCE SHEET

FY ending Dec (US\$ m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	983,864	965,955	1,008,489	1,052,821	1,097,982
cash & cash equivalents	23,372	21,742	27,684	10,036	13,749
interbank & money market	740,946	658,022	688,891	745,032	780,525
Securities under resale agreement	219,546	286,191	291,915	297,753	303,708
Investments	1,319,104	1,580,205	1,611,809	1,644,045	1,676,926
Net loans	1,424,866	1,579,263	1,631,486	1,685,114	1,741,943
Gross and accrued interest	1,449,211	1,605,028	1,661,626	1,719,783	1,779,976
Provisions for doubtful	24,345	25,765	30,141	34,670	38,032
Fixed assets - net	32,223	36,244	37,331	38,451	39,605
Other assets	242,757	263,233	271,130	279,264	287,642
Total assets	4,002,814	4,424,900	4,560,246	4,699,695	4,844,098
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,895,750	3,217,735	3,331,446	3,431,390	3,534,331
Deposit	2,406,032	2,559,320	2,527,304	2,603,123	2,681,217
Interbank & money market	296,835	442,396	574,387	591,619	609,367
Liability payable on demand	192,883	216,019	229,755	236,648	243,747
Borrow ings	454,311	499,982	497,802	512,736	528,118
Other liabilities	307,995	344,745	351,640	358,673	365,846
Total liabilities	3,658,056	4,062,462	4,180,888	4,302,799	4,428,296
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	344,758	362,438	379,357	396,896	415,802
Preferred capital	20,050	20,045	20,045	20,045	20,045
Paid-in capital	4,105	4,105	4,105	4,105	4,105
Share premium	90,911	91,114	91,114	91,114	91,114
Surplus/ Others	(146,474)	(168,881)	(190,794)	(213,499)	(237,959)
Retained earnings	376,166	416,055	454,887	495,131	538,497
Liabilities & equity	4,002,814	4,424,900	4,560,246	4,699,695	4,844,098

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	15.4	15.2	15.2	14.4	13.1
Normalized PE - at target price (x)	17.1	16.9	16.9	16.0	14.6
PE (x)	15.8	15.6	15.5	14.7	13.4
PE - at target price (x)	17.6	17.4	17.3	16.4	15.0
P/PPP (x)	10.5	10.0	10.0	9.5	8.7
P/PPP - at target price (x)	11.7	11.1	11.1	10.5	9.7
P/BV (x)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9
P/BV - at target price (x)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	1.5	1.9	1.9	2.0	2.2
(Bt)					
Normalized EPS	20.3	20.5	20.6	21.7	23.8
EPS	19.8	20.1	20.1	21.2	23.3
DPS	4.8	5.8	6.0	6.4	7.0
PPP/Share	29.8	31.3	31.3	33.0	35.9
BV/Share	123.2	134.4	143.4	152.8	163.3

KEY FINANCIAL RATIO

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	3.7	3.1	5.1	4.0	4.3
Non-interest income (Non-II)	23.4	2.4	4.1	5.4	6.3
Operating expenses	5.3	4.2	10.3	5.6	4.0
Pre-provisioning profit (PPP)	20.9	1.2	(1.6)	3.5	6.8
Net profit	19.1	(2.1)	(1.6)	3.6	7.7
Normalized profit growth	18.0	(2.4)	(1.6)	3.5	7.5
EPS	21.7	1.4	0.2	5.5	9.8
Normalized EPS	20.7	1.0	0.3	5.4	9.6
Dividend payout ratio	24.3	28.9	30.0	30.0	30.0
Loan - gross	1.8	10.8	3.5	3.5	3.5
Loan - net	1.2	10.8	3.3	3.3	3.4
Deposit	0.2	6.4	(1.3)	3.0	3.0
NPLs	22.4	11.4	14.9	13.4	2.5
Total assets	3.3	10.5	3.1	3.1	3.1
Total equity	5.1	5.1	4.7	4.6	4.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
Net interest spread	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
Yield on earnings assets	5.4	5.1	4.7	4.6	4.6
Avg cost of fund	3.1	2.8	2.4	2.3	2.3
NII / operating income	52.1	52.3	52.6	52.2	51.8
Non-II / operating income	47.9	47.7	47.4	47.8	48.2
Fee income / operating income	27.5	29.4	30.6	32.2	33.1
Normalized net margin	32.9	31.3	29.4	29.1	29.7
Cost-to-income	51.7	52.4	55.3	55.8	55.1
Credit cost - provision exp / loans	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
PPP / total assets	2.2	2.1	1.9	1.9	2.0
PPP / total equity	25.5	24.5	23.0	22.8	23.2
ROA	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3
ROE	17.4	16.1	15.1	15.0	15.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาต”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล.ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล

ลาภินี ทิพย์มณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สทาพร

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