

HOLD (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 162.00 (From: Bt 164.00)

Downside : 3.3%

17 FEBRUARY 2026

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าเพื่อนในกลุ่มฯ

แม้ FDI ที่เติบโตจะช่วยหนุน BBL ในระยะยาว แต่เรามองว่ามีปัจจัยหนุนในระยะสั้นจำกัด ธนาคารน่าจะให้อัตราผลตอบแทนปันผล (~5%) และ ROE (~7%) ต่ำสุดเมื่อเทียบกับธนาคารคู่แข่ง อีกทั้งยังคาดว่าจะมีกำไรลดลงมากที่สุดในปี 2026F ที่ -9% y-y ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

แนวโน้มระยะสั้นอ่อนตัว คงคำแนะนำ “ถือ”

เราคงคำแนะนำ “ถือ” BBL จาก 1) เราคาดว่าธนาคารจะคงเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ 8.5 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผล 5.1% ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่มฯ สะท้อนท่าทีการบริหารเงินกองทุนที่ค่อนข้างระมัดระวัง 2) เราคาดว่า ROE จะลดลงจาก 8.2% ในปี 2025 เหลือเฉลี่ย 7.1% ในปี 2026–28F จากแรงส่งกำไรที่อ่อนตัวลง และฐานเงินกองทุนที่ยังอยู่ในระดับสูงซึ่งกดดันผลตอบแทนต่อเนื้อ 3) หลังจากเราปรับลดกำไรปี 2026–27F ลง 8–10% สาเหตุหลักจาก NIM ที่ลดลง และมีขอบเขตจำกัดในการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มเติม เราคาดว่า BBL จะมีกำไรหดตัวแรงที่สุดในกลุ่มที่ -9% y-y ในปี 2026F และ 4) แม้รอบการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่กำลังฟื้นตัวจะเป็นโอกาสเชิงโครงสร้างในระยะยาว แต่ประโยชน์ที่มีนัยสำคัญคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายมากกว่า ดังนั้น เราจึงปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ลงเป็น 162 บาท จาก 164 บาท

นโยบายปันผลแบบระมัดระวังกดดัน ROE

แม้ BBL จะมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง (CET1 ที่ 17.2%) แต่ธนาคารมีแนวโน้มจะยังไม่เพิ่มผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นในระยะสั้น เนื่องจากผู้บริหารยังคงมุ่งรักษาระดับเงินกองทุนส่วนเกินให้อยู่ในระดับสูง ท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน เราคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้นจะทรงตัวที่ 8.5 บาท ในปี 2025–26F คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผล 5.1% และมีอัตราการจ่ายปันผลที่ 35–39% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 6–7% นโยบายการจ่ายปันผลแบบระมัดระวังจำกัดทั้งความน่าสนใจด้านรายได้ และการขยายตัวของ ROE โดยเราคาดว่า ROE จะลดลงจาก 8.2% ในปี 2025 เหลือเฉลี่ย 7.1% ในปี 2026–28F เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 8.7–8.9%

ได้ประโยชน์จาก FDI ในระยะยาว

แม้สัดส่วนการลงทุนจาก FDI ของอาเซียนที่เพิ่มขึ้น และค่าขอส่งเสริมการลงทุนของไทยในปี 2024–25 ที่แข็งแกร่ง จะเป็นสัญญาณเชิงบวก แต่ประโยชน์ที่ BBL จะได้รับมีแนวโน้มเกิดขึ้นล่าช้า โดยทั่วไป โครงการที่ได้รับอนุมัติ FDI มักใช้เวลาหลายปีกว่าจะเริ่มดำเนินการ และก่อให้เกิดความต้องการสินเชื่อในประเทศอย่างมีนัยสำคัญ เราคาดว่าแรงกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อจะช้ากว่าช่วงการลงทุนเริ่มต้นราว 3–5 ปี ดังนั้นการเติบโตของสินเชื่อ BBL ในระยะสั้นจึงมีแนวโน้มจำกัด สำหรับปี 2026 ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตสินเชื่อที่ 2–3% y-y (เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 1.5%) หนุนโดยพอร์ตสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และต่างประเทศ

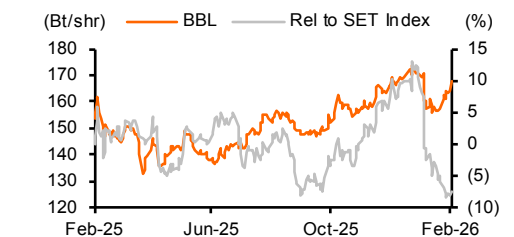
ข้อจำกัดในการลดต้นทุน

เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ BBL จะยังคงสูงที่ 49–50% ในปี 2026–28F สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 44–45% แม้ธนาคารจะมีเครือข่ายสาขาใหญ่เป็นอันดับสามของประเทศ แต่สินเชื่อรายย่อยคิดเป็นเพียง 12% ของสินเชื่อรวม ทำให้เครือข่ายสาขาส่วนหนึ่งยังไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ และกดดันผลตอบแทน นอกจากนี้ เมื่อเทียบกับคู่แข่ง BBL มีความคืบหน้าในการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลและปรับโครงสร้างสาขาช้ากว่า ทำให้ขอบเขตในการลดต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญยังจำกัด ข้อจำกัดเชิงโครงสร้างดังกล่าวมีแนวโน้มจะจำกัด operating leverage และการฟื้นตัวของ ROE ในระยะสั้นถึงปานกลาง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	91,961	79,698	82,718	85,274
Net profit	46,007	42,051	44,154	45,372
Consensus NP	—	42,464	43,755	44,607
Diff frm cons (%)	—	(1.0)	0.9	1.7
Norm profit	46,007	42,051	44,154	45,372
Prev. Norm profit	—	46,668	48,200	48,449
Chg frm prev (%)	—	(9.9)	(8.4)	(6.4)
Norm EPS (Bt)	24.1	22.0	23.1	23.8
Norm EPS grw (%)	1.8	(8.6)	5.0	2.8
Norm PE (x)	7.0	7.6	7.2	7.0
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	5.1	5.1	5.4	5.7
ROE (%)	8.2	7.2	7.2	7.0
ROA (%)	1.0	0.9	0.9	1.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

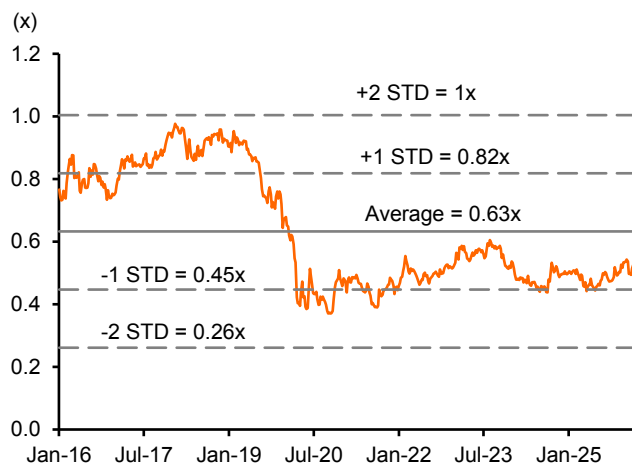
Price: as of 17-Feb-26 (Bt)	167.50
Market Cap (US\$ m)	10,238
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	41.8
12M Price H/L (Bt)	173.50/133.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 23.24%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

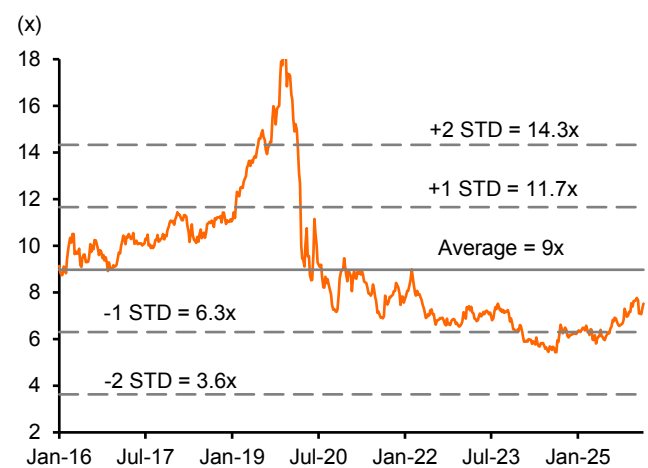
ESG Summary Report P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ 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: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

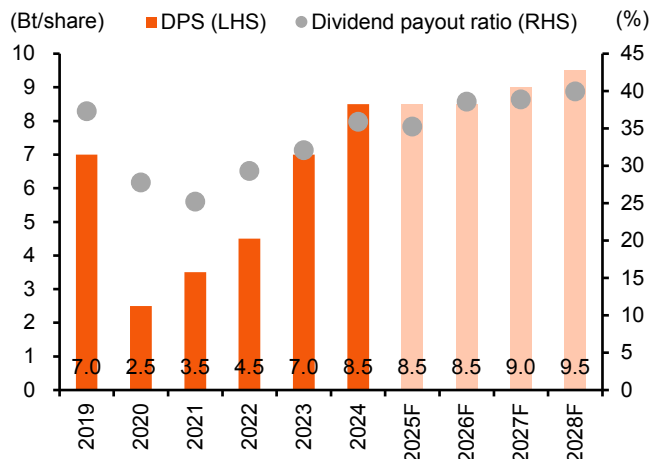
(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	16,226	16,704	17,658	18,135	19,090	20,044	20,044	25,771	32,453	34,361	34,361
Dividend payment	16,226	16,704	17,658	18,135	19,090	20,044	20,044	25,771	32,453	34,361	453,764
PV of dividend	16,226	13,874	13,364	12,509	12,000	11,483	10,463	12,260	14,071	13,578	179,305
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	309,133										
No. of shares	1,909										
Equity value / share	162.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

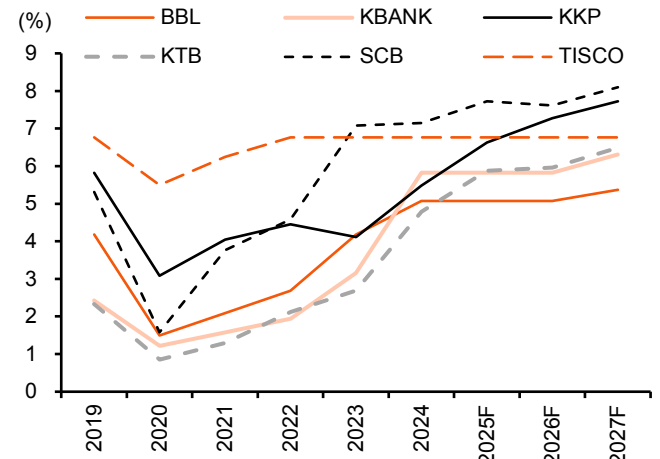
Ex 4: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	45.21	46.01	42.05	44.15	45.37
- Old			46.67	48.20	48.45
- Change (%)			(9.89)	(8.39)	(6.35)
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	23.68	24.10	22.03	23.13	23.77
- Old			24.45	25.25	25.38
- Change (%)			(9.89)	(8.39)	(6.35)
Loan growth (%)					
- New	0.80	(3.16)	1.50	1.50	1.00
- Old			1.50	1.50	1.00
- Change (ppt)			0.00	0.00	0.00
NIM (%)					
- New	2.99	2.71	2.49	2.56	2.58
- Old			2.59	2.66	2.67
- Change (ppt)			(0.10)	(0.10)	(0.09)
Non-NII (Bt bn)					
- New	41.71	54.69	44.47	43.38	45.35
- Old			46.01	44.44	46.45
- Change (%)			(3.35)	(2.39)	(2.37)
Cost-to-income ratio (%)					
- New	48.07	48.43	50.19	49.56	49.27
- Old			48.41	48.04	47.75
- Change (ppt)			1.79	1.52	1.53
Credit costs (%)					
- New	1.30	1.36	1.05	1.05	1.05
- Old			1.05	1.05	1.10
- Change (ppt)			0.00	0.00	(0.05)

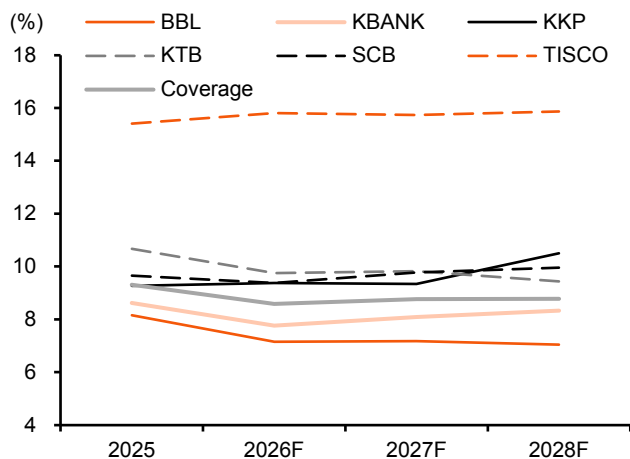
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Conservative DPS And Dividend Payout Ratio

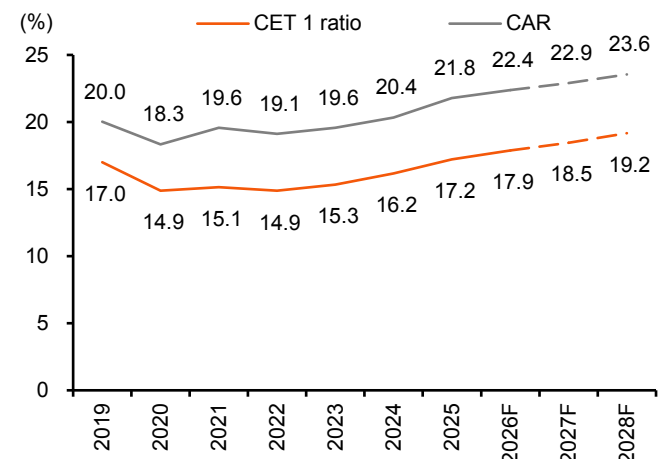
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: Lower Dividend Yield Vs. Peers

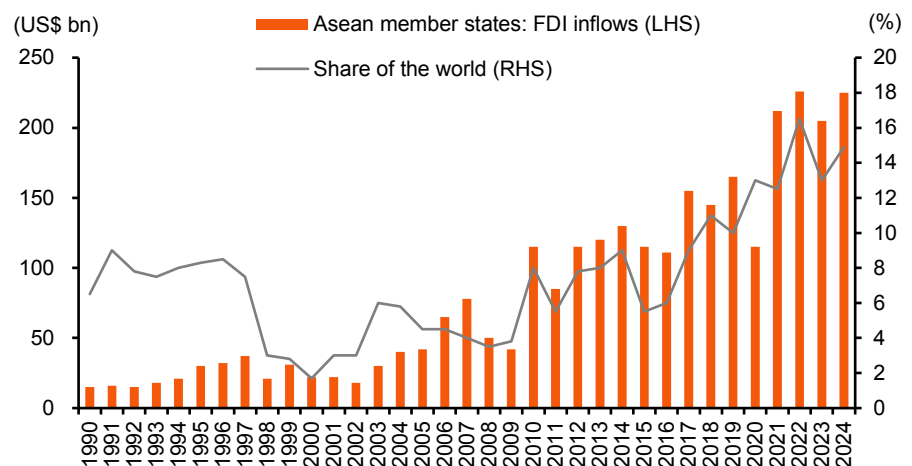
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: ROE Lags Peers

Sources: Company data, Thanachart estimates

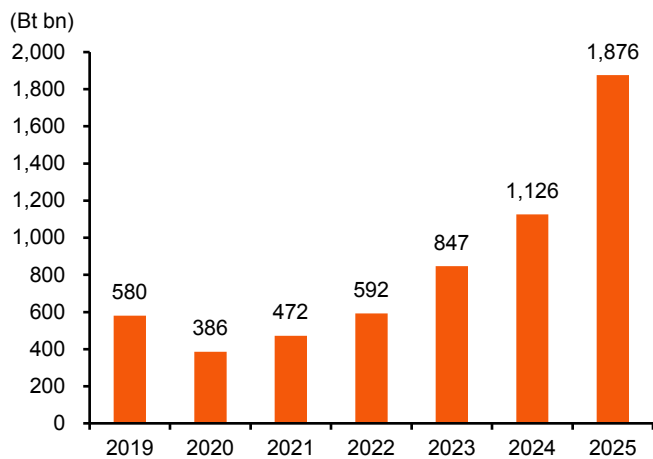
Ex 8: CET1 Higher Than 2019's Level

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: ASEAN: A Strategic And Attractive Destination

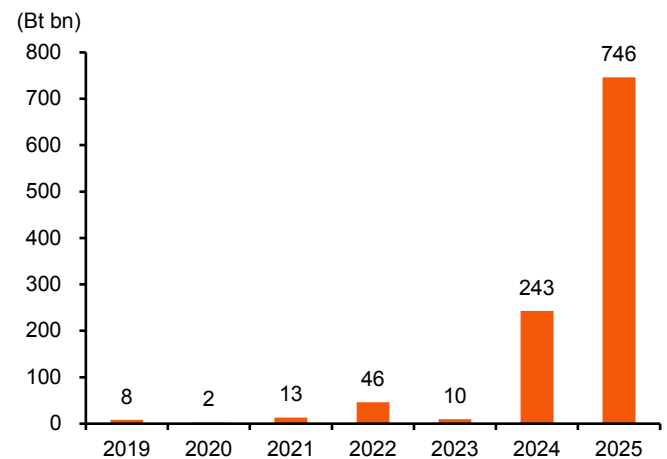
Sources: Company data, UN Trade and Development (UNCTAD)

Ex 10: Total BOI Application Value



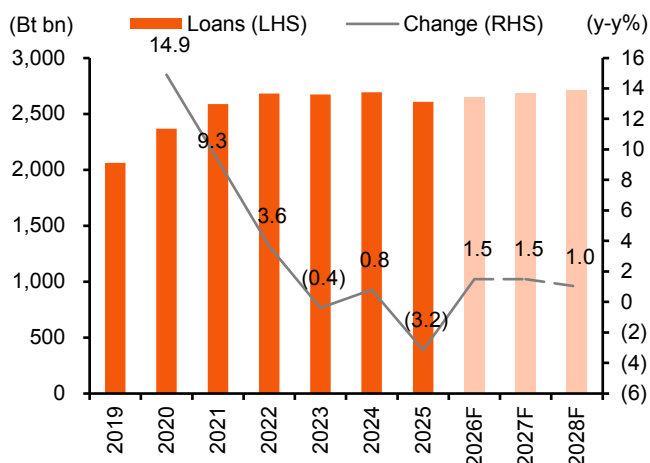
Source: Board of Investment

Ex 11: BOI Application Value In Digital Technology Sector



Source: Board of Investment

Ex 12: BBL's Loan Growth



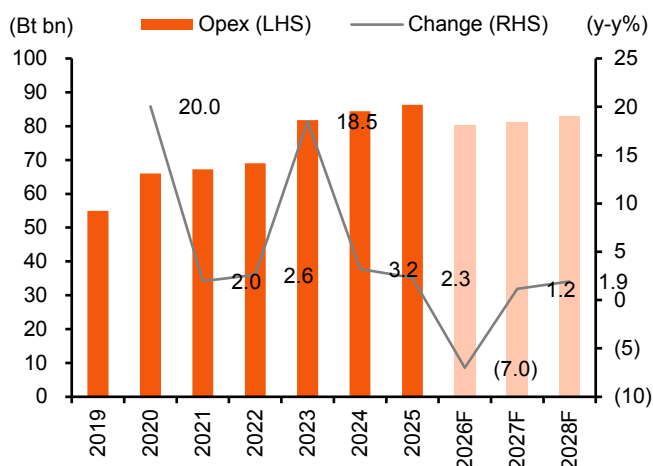
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: 2026 BBL's Loan Growth Target

Change (y-y)	
Corporate	2 - 4%
International	2 - 4%
SME	Flat
Retail	1 - 2%

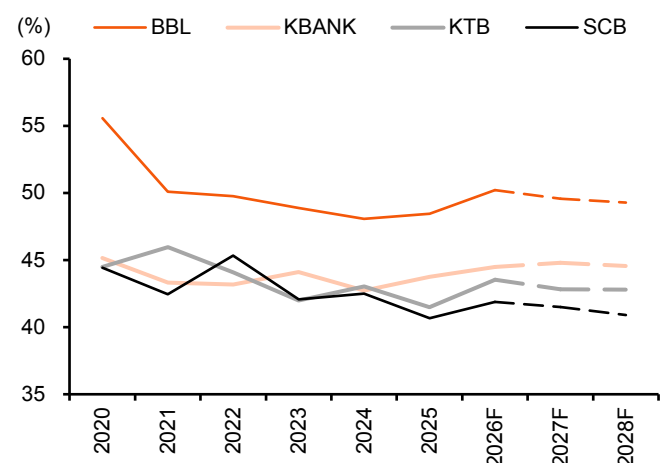
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: BBL's Opex Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: BBL's Cost-To-Income Ratio Vs. Big Banks



Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 16: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	7.1	9.4	11.2	10.2	1.2	1.2	11.2	11.5	5.0	5.5
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	35.3	13.6	8.5	7.4	0.4	0.4	4.5	5.0	5.4	6.2
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	1.9	4.7	5.9	5.6	0.5	0.5	8.9	8.8	5.0	5.2
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	(11.4)	7.9	18.0	16.7	1.7	1.7	9.6	10.2	4.6	4.9
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	2.4	2.1	6.4	6.2	0.5	0.5	8.9	8.5	4.9	5.1
Axis Bank	AXSB IN	India	(10.2)	28.5	16.7	13.0	2.0	1.7	11.7	13.5	2.7	2.8
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	3.5	10.9	18.8	16.9	2.8	2.4	na	na	0.8	1.0
State Bank of India	SBIN IN	India	6.6	8.4	13.1	12.1	2.0	1.8	16.5	15.2	1.4	1.5
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	7.3	8.7	14.4	13.2	2.9	2.7	21.0	21.1	4.7	5.0
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	0.3	8.4	8.4	7.7	1.5	1.4	18.5	18.7	7.8	8.1
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	0.6	9.3	9.4	8.6	1.7	1.6	18.3	19.3	9.0	9.6
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	8.7	10.2	7.7	7.0	0.9	0.9	12.5	12.9	8.0	8.7
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	6.8	6.3	10.9	10.2	1.2	1.1	11.2	11.4	5.8	6.2
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	4.3	6.5	11.0	10.3	1.2	1.1	11.1	11.2	4.1	4.4
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	7.8	5.7	13.3	12.5	1.5	1.4	11.1	11.4	5.5	5.7
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	5.9	5.6	na	na	na	na	12.2	12.2	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	1.9	5.2	7.6	7.2	0.6	0.6	7.9	7.8	4.5	4.7
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	3.4	6.7	14.3	13.4	2.3	2.2	16.2	16.7	5.7	6.1
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	0.2	4.9	12.6	12.0	1.5	1.4	12.1	12.1	4.7	4.7
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	(3.3)	7.3	11.2	10.4	1.2	1.2	11.4	11.6	4.6	4.9
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(8.6)	5.0	7.6	7.2	0.5	0.5	7.2	7.2	5.1	5.4
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	(7.4)	7.8	10.6	9.9	0.8	0.8	7.8	8.1	5.8	6.3
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	3.6	5.5	10.0	9.5	0.9	0.9	9.3	9.3	7.0	7.4
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(4.3)	5.8	9.8	9.2	0.9	0.9	9.7	9.8	5.9	6.5
SCB X	SCB TB*	Thailand	(1.5)	6.4	10.5	9.9	1.0	0.9	9.3	9.6	7.6	8.1
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	3.9	1.5	13.2	13.1	2.1	2.0	15.7	15.6	6.8	6.8
Average			2.5	7.8	11.2	10.4	1.4	1.3	11.7	11.9	5.3	5.6

Source: Bloomberg
Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS
Based on 17 February 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

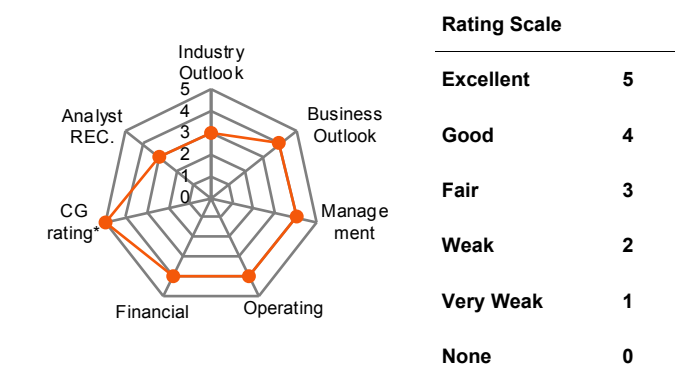
S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

T — Threat

- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	168.56	162.00	-4%
Net profit 26F (Bt m)	42,464	42,051	-1%
Net profit 27F (Bt m)	43,755	44,154	1%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 11	SELL: 7

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

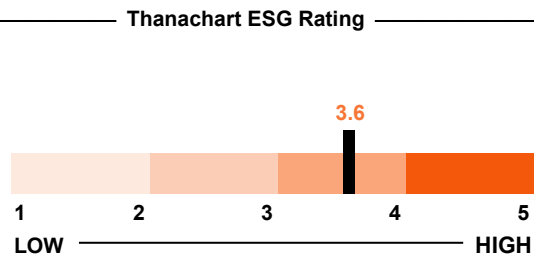
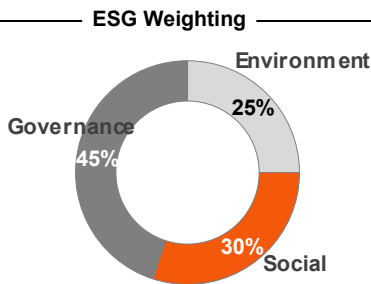
- ประเมินการกำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าตลาดเล็กน้อยประมาณ 4% ซึ่งเราให้เหตุผลว่าเกิดจากสมมติฐานการจ่ายเงินปันผลของเราที่มีความระมัดระวังมากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
BBL	YES	AAA	-	3.60	0	61.34	5.0

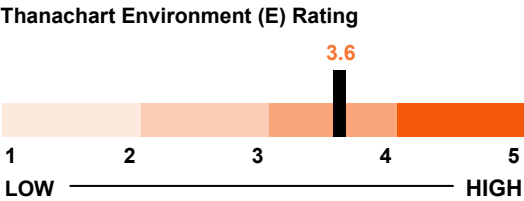
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.



ESG Summary

- BBL เป็นธนาคารที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดอันดับ 1 ของประเทศไทย และมีขนาดกำไรเป็นอันดับ 4 ในปี 2025 โครงสร้างพอร์ตสินเชื่อนในปี 2025 แบ่งเป็น ลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ 49%, ธุรกิจต่างประเทศ 23%, SME 16% และสินเชื่อรายย่อย 12% โดย BBL เป็นที่รู้จักมายาวนานในฐานะผู้นำด้านสินเชื่อภาคธุรกิจของไทย มีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อในภาคพาณิชย์และภาคการผลิตสูงที่สุด และได้ขยายธุรกิจเชิงรุกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ผ่านการเข้าซื้อกิจการธนาคาร Permata ในอินโดนีเซียตั้งแต่ปี 2019
- เราให้คะแนน ESG แก่ BBL ในระดับดีที่ 3.6 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม โดยคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) สังคม (S) และธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับใกล้เคียงกับคู่แข่ง ธนาคารมีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอในทุกมิติของ ESG แม้แนวทางการดำเนินงานยังคงค่อนข้างดั้งเดิม และมีความโดดเด่นด้านนวัตกรรมน้อยกว่าคู่แข่งบางราย
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ BBL ที่ 3.6 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ธนาคารแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นด้านความยั่งยืนสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน โดยเฉพาะผ่านการสนับสนุนสินเชื่อสีเขียว (green financing) และโครงการเพิ่มประสิทธิภาพภายในองค์กร อย่างไรก็ตาม การพึ่งพาการชดเชยคาร์บอน การเปิดเผยข้อมูล Scope 3 (financed emissions) ที่ยังจำกัด และการดำเนินมาตรการด้านสิ่งแวดล้อมบางส่วนที่ยังไม่ครอบคลุมทั่วทั้งองค์กร เป็นปัจจัยที่กดดันคะแนน เพื่อยกระดับคะแนน ธนาคารควรกำหนดเป้าหมายด้านสภาพภูมิอากาศที่ชัดเจนมากขึ้น และลดการพึ่งพาการชดเชยคาร์บอน
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ BBL ในระดับดีที่ 3.9 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม สะท้อนถึงความมุ่งมั่นที่แข็งแกร่งในการสร้างคุณค่าให้กับผู้คนและสังคม ผ่านการส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงิน (financial inclusion) การพัฒนาทุนมนุษย์ ความรับผิดชอบต่อลูกค้า และการมีส่วนร่วมกับชุมชน
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) แก่ BBL ที่ 3.5 ซึ่งอยู่ในระดับใกล้เคียงกับคู่แข่ง ธนาคารมีระบบบริหารความเสี่ยงที่เข้มแข็ง มีจริยธรรมทางธุรกิจที่ดี และการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์อย่างรัดกุม อย่างไรก็ตาม ขนาดคณะกรรมการที่ค่อนข้างใหญ่ และสัดส่วนกรรมการอิสระที่อยู่ในระดับต่ำ (33%) เป็นข้อจำกัดต่อประสิทธิภาพโดยรวม

We assign BBL’s a good Environmental score of 3.6, in line with the sector average, reflecting meaningful progress in sustainable finance and internal environmental management, but with gaps in portfolio-level decarbonization and reliance on carbon offsets compared with leading peers.

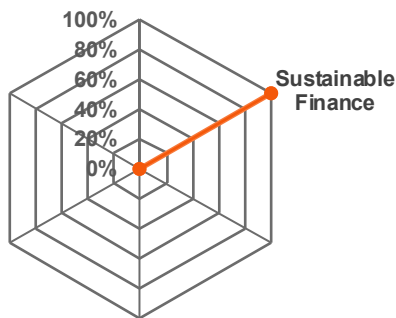


ENVIRONMENT

Our Comments

– Sustainable Finance

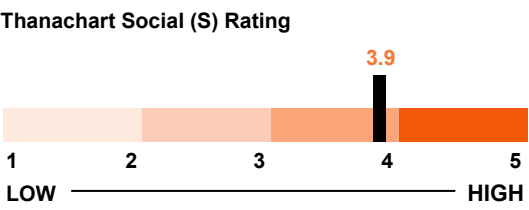
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

- We assign BBL an Environmental score of 3.6. We view its key strength as sustainable finance, and we also recognize meaningful progress in its internal environmental management, although there remains room for further improvement. We note that disclosure on financed emissions is still limited.
- **Solid sustainable finance:** Its “Bualuang Green Financing for Transition to Environmental Sustainability” loan highlights its commitment to helping businesses reduce emissions, adapt to climate change, and manage pollution. The bank also supports a range of green projects, including renewable energy, EV battery production, and green real estate across several countries. BBL’s role as a leading underwriter of ESG bonds further strengthens its environmental profile. By supporting both government and private-sector green and sustainability-linked bonds, the bank contributes to the development of sustainable capital markets, placing it in a competitive position within transition finance.
- **Progressed internal environmental management:** BBL has set 2024–26 targets to reduce Scope 1 and 2 emissions in line with the Paris Agreement. In 2024, its Silom Head Office achieved carbon neutrality mainly through carbon credits, but reliance on offsets is seen as less robust than direct emissions cuts, making BBL slightly weaker than some peers. BBL also has improved operational efficiency through energy-saving equipment, electric vehicles, and digitalization, and set a “Zero Waste to Landfill” target for its Rama 3 building. However, as these initiatives are not fully rolled out bank-wide, their overall impact remains limited.
- **Limited disclosure on financed emissions (Scope 3):** A material constraint on BBL’s Environmental score is the absence of clear disclosure or targets related to Scope 3 (financed) emissions, which typically represent the largest climate impact for banks. Leading peers increasingly measure, report, and set reduction pathways for financed emissions across key sectors such as power, transport, and real estate. BBL’s current framework appears more focused on operational emissions and green product offerings, rather than portfolio-level decarbonization.

We assign BBL a good Social score of 3.9, in line with peers. The bank performs well in financial inclusion, employee development, customer protection, and community engagement. Further upside lies in expanding financial literacy and outreach to underserved groups.



SOCIAL

Our Comments

- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Operational Risk Management
- Diversity & Inclusion

- We assign BBL a Social score of 3.9. The bank demonstrates a clear commitment to creating value for people and society, with strong initiatives in financial inclusion, human capital development, customer responsibility, and community engagement.
- **Financial inclusion & accessibility:** BBL has expanded access to banking services through over 200,000 agent points nationwide and improved mobile banking features. Special products target vulnerable groups, including state welfare cardholders and visually impaired customers. The bank also supports debt sustainability through programs such as “You Fight, We Help” for retail and SME borrowers.
- **Human capital & diversity:** Employees receive an average of 45 hours of training, focusing on digital skills and sustainability. With 55% of executive positions and 48% of STEM roles held by women, BBL significantly outpaces global financial averages. This indicates a meritocratic culture that effectively utilizes its entire talent pool. Policies on non-discrimination and anti-harassment, along with welfare support, highlight the bank’s commitment to employee well-being.
- **Customer responsibility & community engagement:** BBL maintains strong cybersecurity, winning the Thailand Cybersecurity Excellence Award 2024, and enforces fair market conduct practices. Community initiatives include the “8 Million cc for 80 Years” blood donation campaign and mobile medical units serving remote areas.
- **Room for improvement:** While BBL’s social practices are strong and comprehensive, there is further opportunity to expand financial literacy programs and deepen engagement with underserved populations to strengthen its Social rating.

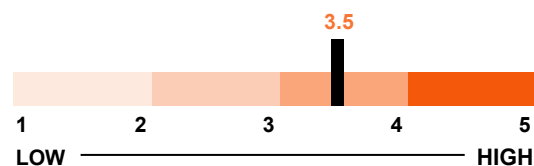
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

BBL's 3.5 Government score is decent and in line with the peer average. The bank demonstrates solid corporate governance with clear structures, strong risk management, and well-embedded ethics and compliance practices, though board independence remains a constraint.

Thanachart Governance (G) Rating



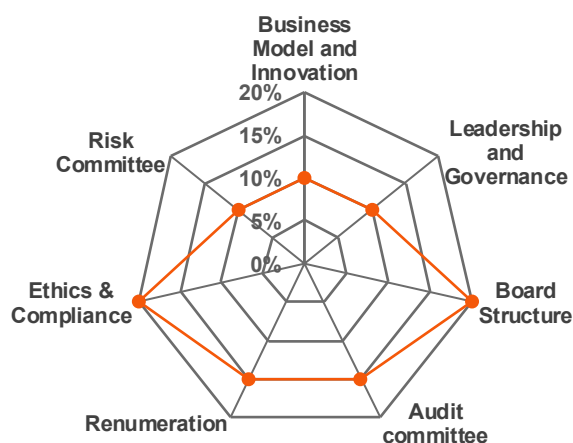
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure:
- Audit committee:
- Remuneration:
- Ethics & Compliance:
- Risk Committee:

- We assign BBL a Governance score of 3.5. The bank exhibits strong risk management, solid business ethics, and robust compliance. It also has specialized board committees. However, the large board size and relatively low proportion of independent directors limit its overall score.
- **Board structure & oversight:** BBL maintains a clear separation between the roles of chairman and president, and the board is supported by specialized committees (audit, risk oversight, nomination & remuneration, and corporate governance), which enhance oversight effectiveness. However, we view the board size of 21 members as relatively large compared with the ASEAN corporate average of 9–12. In addition, only 33% of directors are independent, which remains below best-practice standard of two-thirds.
- **Risk management:** BBL operates under a comprehensive risk management framework covering traditional risks (credit, market, liquidity) as well as emerging risks such as geopolitics, climate change, and AI. The three lines of defense model — business units, risk/compliance functions, and internal audit — strengthens accountability and internal controls.
- **Business ethics & compliance:** BBL maintains a strict zero-tolerance anti-corruption policy and is certified under the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC). It provides secure whistleblowing channels with protections for reporters, and 100% of employees have completed mandatory training on the Code of Conduct, Anti-Corruption, and Market Conduct.
- **Business sustainability & innovations:** BBL has invested less than big bank peers in IT. Although that might be due to its lower proportion of retail exposure than peers, we still believe IT is key for firm-based efficiency. On the positive side, BBL has expanded horizontally to overseas markets, including overseas loans and its Permata investment, to expand room for growth and for business diversification.
- **Room for improvement:** While governance practices are strong overall, increasing the proportion of independent directors would further strengthen board effectiveness and elevate BBL's Governance score.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

*Biggest 2026F net profit
drop in the sector*

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	208,029	191,082	178,409	181,961	184,548
Interest Expenses	74,129	67,452	62,865	61,361	61,790
Net Interest Income	133,900	123,630	115,544	120,600	122,758
% of total income	76.2%	69.3%	72.2%	73.5%	73.0%
Gain on Investment	891	10,737	3,221	805	829
Fee Income	27,724	27,192	27,824	28,658	30,091
Gain on Exchange	8,966	12,647	9,106	9,379	9,660
Others	1,781	1,774	1,863	1,956	2,054
Non-interest Income	41,707	54,694	44,475	43,383	45,348
% of total income	23.8%	30.7%	27.8%	26.5%	27.0%
Total Income	175,606	178,324	160,019	163,983	168,106
Operating Expenses	84,405	86,363	80,320	81,265	82,832
Pre-provisioning Profit	91,201	91,961	79,698	82,718	85,274
Provisions	34,838	36,148	27,592	28,006	28,356
Pre-tax Profit	56,363	55,814	52,106	54,712	56,918
Income Tax	10,946	9,622	9,900	10,395	11,384
After Tax Profit	45,417	46,191	42,206	44,316	45,534
Equity Income	205	174	183	192	202
Minority Interest	(411)	(359)	(338)	(355)	(364)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	45,211	46,007	42,051	44,154	45,372
Normalized Profit	45,211	46,007	42,051	44,154	45,372
EPS (Bt)	23.7	24.1	22.0	23.1	23.8
Normalized EPS (Bt)	23.7	24.1	22.0	23.1	23.8

BALANCE SHEET

*Large investment
portfolio, leading to high
investment income*

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	799,633	818,754	840,431	828,665	834,525
cash & cash equivalents	47,364	47,560	37,182	42,315	52,146
interbank & money market	752,269	771,194	803,249	786,350	782,379
Securities under resale agreement	0	0	0	0	0
Investments	990,986	1,109,150	1,131,343	1,153,981	1,177,071
Net loans	2,428,321	2,320,306	2,344,552	2,380,556	2,403,575
Gross and accrued interest	2,701,059	2,627,076	2,655,088	2,694,914	2,721,863
Provisions for doubtful	272,738	306,770	310,536	314,358	318,288
Fixed assets - net	66,015	77,066	73,646	75,856	78,131
Other assets	266,424	281,066	187,130	192,744	198,527
Total assets	4,551,379	4,606,342	4,684,153	4,740,993	4,803,204
LIABILITIES:					
Liquid Items	3,523,714	3,517,734	3,589,129	3,610,664	3,635,939
Deposit	3,169,654	3,196,284	3,228,496	3,247,867	3,270,602
Interbank & money market	346,936	314,644	353,376	355,497	357,985
Liability payable on demand	7,125	6,805	7,257	7,301	7,352
Borrowings	213,785	244,009	217,754	219,061	220,594
Other liabilities	257,006	268,916	274,294	279,780	285,376
Total liabilities	3,994,506	4,030,659	4,081,178	4,109,505	4,141,909
Minority interest	1,834	1,761	1,849	1,942	2,039
Shareholders' equity	555,039	573,923	601,126	629,546	659,257
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	38,112	27,541	28,918	30,364	31,882
Retained earnings	441,493	470,947	496,774	523,748	551,940
Liabilities & equity	4,551,379	4,606,342	4,684,153	4,740,993	4,803,204

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	7.1	7.0	7.6	7.2	7.0
Normalized PE - at target price (x)	6.8	6.7	7.4	7.0	6.8
PE (x)	7.1	7.0	7.6	7.2	7.0
PE - at target price (x)	6.8	6.7	7.4	7.0	6.8
P/PPP (x)	3.5	3.5	4.0	3.9	3.7
P/PPP - at target price (x)	3.4	3.4	3.9	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	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	5.1	5.1	5.1	5.4	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	23.7	24.1	22.0	23.1	23.8
EPS	23.7	24.1	22.0	23.1	23.8
DPS	8.5	8.5	8.5	9.0	9.5
PPP/Share	47.8	48.2	41.7	43.3	44.7
BV/Share	290.8	300.6	314.9	329.8	345.3

*Cheapest P/BV among
peers due to lowest ROE*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	2.3	(7.7)	(6.5)	4.4	1.8
Non-interest income (Non-II)	14.5	31.1	(18.7)	(2.5)	4.5
Operating expenses	3.2	2.3	(7.0)	1.2	1.9
Pre-provisioning profit (PPP)	6.6	0.8	(13.3)	3.8	3.1
Net profit	8.6	1.8	(8.6)	5.0	2.8
Normalized profit growth	8.6	1.8	(8.6)	5.0	2.8
EPS	8.6	1.8	(8.6)	5.0	2.8
Normalized EPS	8.6	1.8	(8.6)	5.0	2.8
Dividend payout ratio	35.9	35.3	38.6	38.9	40.0
Loan - gross	0.8	(3.2)	1.5	1.5	1.0
Loan - net	0.1	(4.4)	1.0	1.5	1.0
Deposit	(0.5)	0.8	1.0	0.6	0.7
NPLs	(0.1)	10.3	2.8	2.8	2.7
Total assets	0.8	1.2	1.7	1.2	1.3
Total equity	4.9	3.4	4.7	4.7	4.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.1	2.9	2.6	2.7	2.7
Net interest spread	4.6	4.4	4.2	4.2	4.2
Yield on earnings assets	4.7	4.2	3.8	3.9	3.9
Avg cost of fund	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6
NII / operating income	76.2	69.3	72.2	73.5	73.0
Non-II / operating income	23.8	30.7	27.8	26.5	27.0
Fee income / operating income	15.8	15.2	17.4	17.5	17.9
Normalized net margin	25.7	25.8	26.3	26.9	27.0
Cost-to-income	48.1	48.4	50.2	49.6	49.3
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
PPP / total assets	2.0	2.0	1.7	1.8	1.8
PPP / total equity	16.8	16.3	13.6	13.4	13.2
ROA	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
ROE	8.3	8.2	7.2	7.2	7.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	85.0	81.6	82.0	82.7	83.0
Loan-to-deposit & S-T borrowing	85.0	81.6	82.0	82.7	83.0
Net loan / assets	53.4	50.4	50.1	50.2	50.0
Net loan / equity	437.5	404.3	390.0	378.1	364.6
Investment / assets	21.8	24.1	24.2	24.3	24.5
Deposit / liabilities	79.4	79.3	79.1	79.0	79.0
Liabilities / equity	719.7	702.3	678.9	652.8	628.3
Net interbank lender (Bt m)	405,334	456,550	449,873	430,853	424,394
Tier 1 CAR	17.0	17.2	17.9	18.5	19.2
Tier 2 CAR	3.4	4.6	4.5	4.4	4.4
Total CAR	20.4	21.8	22.4	22.9	23.6
NPLs (Bt m)	85,833	94,664	97,311	99,999	102,713
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.2	3.6	3.7	3.7	3.8
Loan-Loss-Coverage	317.8	324.1	319.1	314.4	309.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

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. 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 tracks 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 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 disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none 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.

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.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.

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

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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 พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึ รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา 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, วิโทรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ 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 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร 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