BUY Unchanged) | **TP: Bt 41.00** (From: Bt 35.00) | **9 MARCH 2026**

Change in Numbers | **Upside : 23.3%**

Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)

ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น

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

KTB ยังคงเป็นหุ้น Top Pick และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 41 บาท ความเชื่อมั่นของเราเกิดจาก ROE ที่เหนือกว่า (สูงกว่า 10% ต่อเนื่อง) สัดส่วนสินเชื่อคุณภาพสูง และนโยบายการคืนเงินทุนที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ KTB เป็นหนึ่งในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน่าสนใจที่สุดในกลุ่มนี้

มีปัจจัยหลายประการหนุนการปรับเพิ่มมูลค่าหุ้น; "ซื้อ"
เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเห็นปัจจัยเชิงโครงสร้างหลายประการที่หนุนมูลค่าที่สูงขึ้น 1) การเปลี่ยนกลยุทธ์การบริหารเงินทุนควรนำไปสู่ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงอย่างยั่งยืนที่ 6.6–8.1% ในปี 2026–28F 2) การปล่อยสินเชื่อภาครัฐที่มากขึ้นได้เสริมสร้างคุณภาพสินทรัพย์ โดยมีอัตราส่วน NPL ต่ำกว่าธนาคารคู่แข่งกว่าสองปีที่ผ่านมา และมีอัตราส่วน coverage ratio สูงเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ 3) กว่า 7 ปีที่ต่ำกว่า 10% ROE ได้ฟื้นตัวขึ้นเหนือ 10% ในปี 2024–25 และเราเชื่อว่า KTB อาจเป็นธนาคารขนาดใหญ่ของไทยเพียงแห่งเดียวที่สามารถรักษา ROE ที่มากกว่า 10% ได้ในปี 2026–28F และ 4) เราคาดว่าการเติบโตของกำไรจะแข็งแกร่งขึ้น โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 4% ในปี 2026-28F เทียบกับของกลุ่มฯ ที่ 2% เราปรับคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ขึ้นเป็น 41 บาท จาก 35 บาท หลังให้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นและปรับกำไรสุทธิปี 2026-28F ขึ้น 2-11% ต่อปี จาก credit cost ที่ลดลง

อัตราการจ่ายเงินปันผลสูงอย่างยั่งยืน
เราคาดว่า KTB จะรักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลหลักไว้ที่ 65–70% ในปี 2026–28F (จากเดิมที่คาดไว้ที่ 58–60%) ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6.6–8.1% ธนาคารได้เปลี่ยนจากกลยุทธ์การสะสมทุนไปสู่กลยุทธ์ที่มุ่งเน้นผู้ถือหุ้นมากขึ้นตั้งแต่ปี 2024 หนุนโดยสัดส่วนสินเชื่อภาครัฐที่มีความเสี่ยงต่ำ (20% ของสินเชื่อ) ซึ่งใช้เงินทุนน้อยกว่า และอัตราส่วน CET1 ที่แข็งแกร่งราว 19% ซึ่งเป็นกันชนที่เพียงพอสำหรับการรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลที่สูง

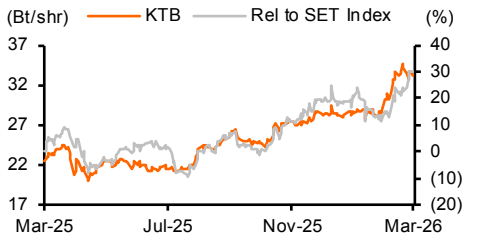
การปรับ Credit cost ให้เป็นปกติช่วยชดเชยแรงกดดันด้าน NIM
เราเชื่อว่า NIM เพียงอย่างเดียวนั้นประเมินความสามารถในการทำกำไรของ KTB ต่ำเกินไป ในวัฏจักรของการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์ ตัวชี้วัดที่เกี่ยวข้องมากกว่าคืออัตรากำไรสุทธิ (NIM ลบด้วย credit cost) แม้ว่าเราคาดว่า NIM จะลดลง 35bps y-y ในปี 2026F เนื่องจากผลกระทบเต็มที่ของการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่น่าจะได้รับการชดเชยด้วยการลดลงของ credit cost 34bps y-y เหลือ 80bps ดังนั้น เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะทรงตัวที่ราว 1.68% การลดลงของ credit cost ได้แรงหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และ coverage ratio ที่แข็งแกร่งกว่า 200% ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของ KTB ในปี 2026F จะลดลงเพียง 3% y-y เทียบกับการลดลง 5% y-y ของกลุ่มฯ

Virtual bank – ขยายระบบดิจิทัล
Virtual bank ของ KTB (เริ่มดำเนินการใน 2H26) ร่วมกับ ADVANC และ OR ช่วยให้ธนาคารเข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่เข้าไม่ถึงบริการทางการเงิน ซึ่งรูปแบบธนาคารแบบดั้งเดิมเข้าถึงได้ยาก โดยการใช้ข้อมูลโทรคมนาคมและข้อมูลการบริโภค KTB สามารถเข้าใจพฤติกรรมของลูกค้าได้ดีขึ้น การประเมินสินเชื่อได้ดีขึ้น และดึงดูดลูกค้าใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังเปิดโอกาสในการสร้างรายได้จากความสัมพันธ์กับลูกค้าในรูปแบบอื่นนอกเหนือจากสินเชื่อในระยะยาว แม้ว่าผลกำไรอาจยังไม่มากนักในช่วง 2-3 ปีแรก แต่โครงการนี้จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งด้านดิจิทัลของ KTB ในระยะยาวและเพิ่มโอกาสการเติบโต

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	91,417	79,421	84,280	88,652
Net profit	48,229	46,997	50,430	53,543
Consensus NP	—	45,970	48,038	50,164
Diff frm cons (%)	—	*2.2*	*5.0*	*6.7*
Norm profit	48,229	46,997	50,430	53,543
Prev. Norm profit	—	46,149	48,833	48,420
Chg frm prev (%)	—	*1.8*	*3.3*	*10.6*
Norm EPS (Bt)	3.4	3.4	3.6	3.8
Norm EPS grw (%)	4.5	(2.5)	7.3	6.2
Norm PE (x)	9.6	9.9	9.2	8.7
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	8.0	6.6	7.1	8.1
ROE (%)	10.7	10.1	10.4	10.6
ROA (%)	1.3	1.2	1.2	1.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: *as of* 9-Mar-26 (Bt)	33.25
Market Cap (US$ m)	14,481
Listed Shares (m shares)	13,976.1
Free Float (%)	44.9
Avg. Daily Turnover (US$ m)	45.5
12M Price H/L (Bt)	34.75/20.10
Sector	BANK
Major Shareholder	FIDF 55.07%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

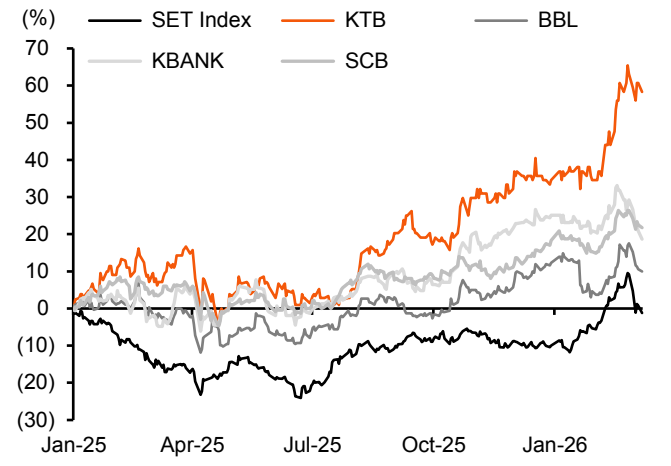
ESG Summary Report P10

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

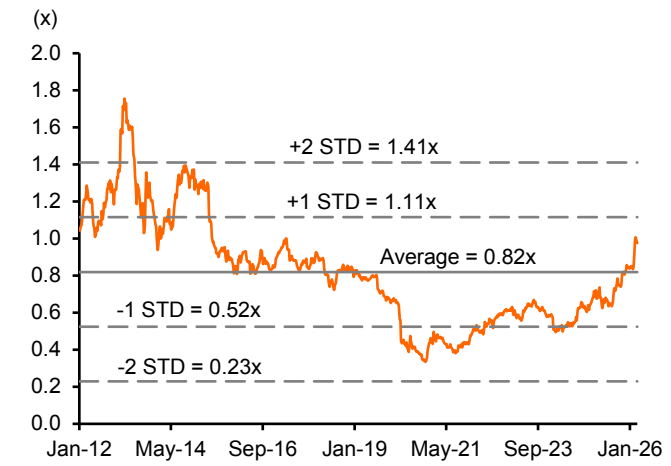
Thanachart Securities

Ex 1: Comparing Return Index



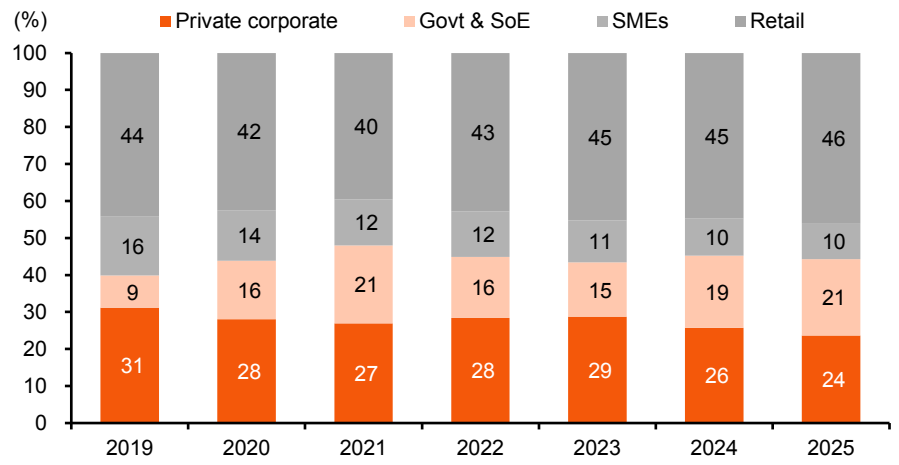
Source: Bloomberg

Ex 2: STD – P/BV



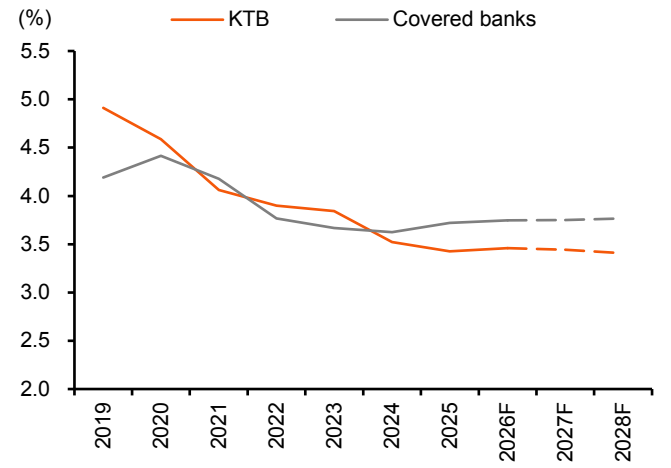
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Loan Breakdown



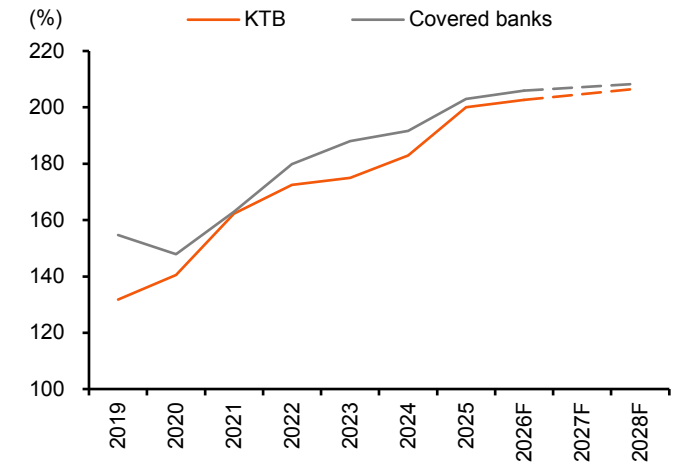
Source: Company data

Ex 4: NPL Ratio Vs. Industry



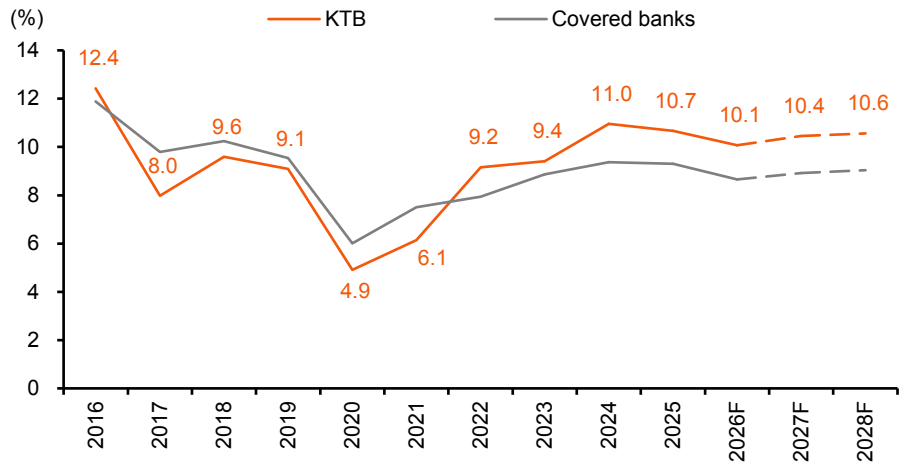
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Coverage Ratio Vs. Industry



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: ROE Vs. Industry



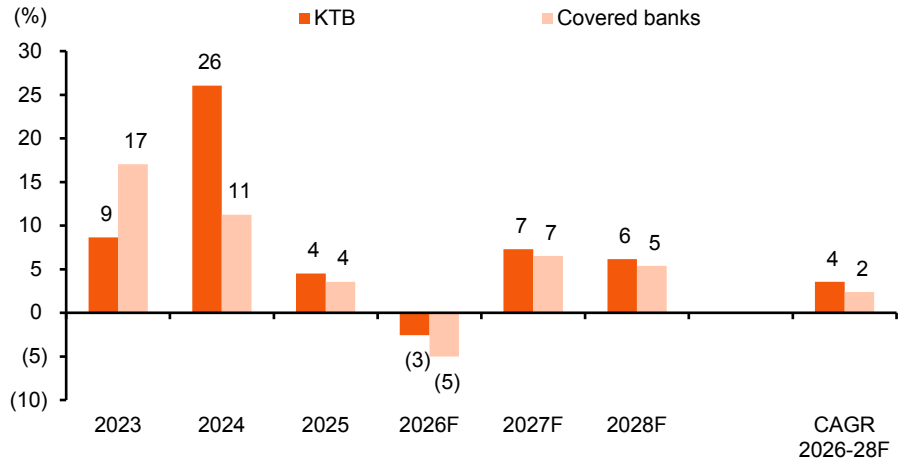
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	46.15	48.23	47.00	50.43	53.54
- Old			46.15	48.83	48.42
- Change (%)			*1.84*	*3.27*	*10.58*
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	3.30	3.45	3.36	3.61	3.83
- Old			3.30	3.49	3.46
- Change (%)			*1.84*	*3.27*	*10.58*
Loan growth (%)					
- New	4.74	0.47	2.00	2.00	2.50
- Old			2.00	2.00	2.00
- Change (ppt)			*0.00*	*0.00*	*0.50*
NIM (%)					
- New	3.29	2.82	2.48	2.54	2.62
- Old			2.67	2.76	2.72
- Change (ppt)			*(0.20)*	*(0.21)*	*(0.10)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	40.79	50.40	44.08	45.43	46.80
- Old			47.85	44.96	47.21
- Change (%)			*(7.88)*	*1.04*	*(0.85)*
Opex (Bt bn)					
- New	68.78	64.77	61.17	62.45	64.37
- Old			62.77	63.84	65.28
- Change (ppt)			*(2.55)*	*(2.18)*	*(1.39)*
Credit costs (%)					
- New	1.18	1.14	0.80	0.83	0.83
- Old			1.02	0.93	0.95
- Change (ppt)			*(0.22)*	*(0.10)*	*(0.12)*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Net Profit Growth Vs Industry



Sources: Company data, Thanachart estimates

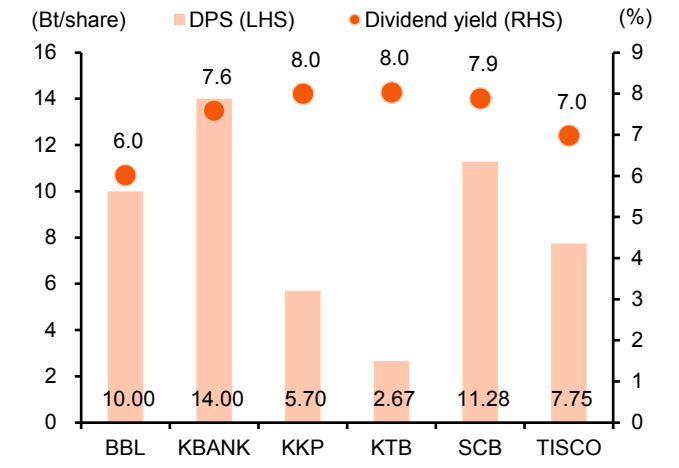
Ex 9: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal Value
Dividend of common shares	28,483	31,664	35,130	38,115	39,644	41,428	43,201	45,000	53,693	62,734	62,734
Dividend payment	28,483	31,664	35,130	38,115	39,644	41,428	43,201	45,000	53,693	62,734	831,016
PV of dividend	28,483	26,312	26,604	26,312	24,948	23,765	22,585	21,446	23,326	24,844	329,096

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	577,720
No. of shares (m shares)	13,976
Equity value / share (Bt)	**41.00**

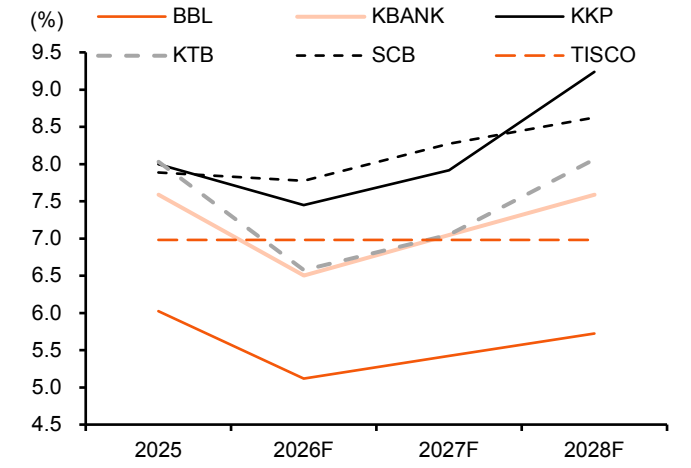
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: 2025 Dividend Return Of Each Bank



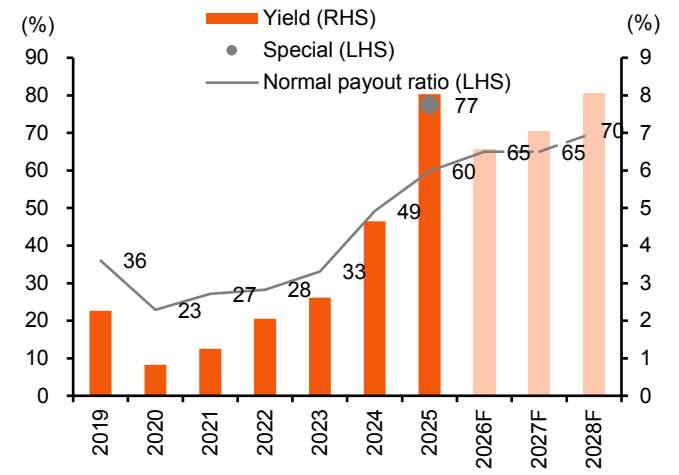
Sources: Company data, Bloomberg

Ex 11: Comparing 2025-28F Dividend Yield Of Each Bank



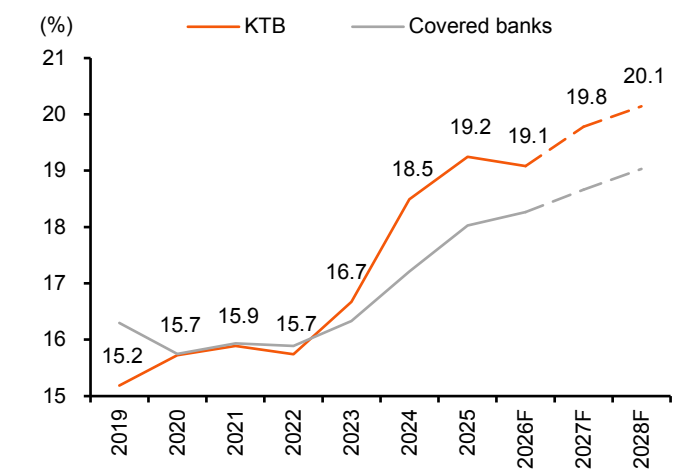
Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 12: KTB's Dividend Yield And Payout Ratio



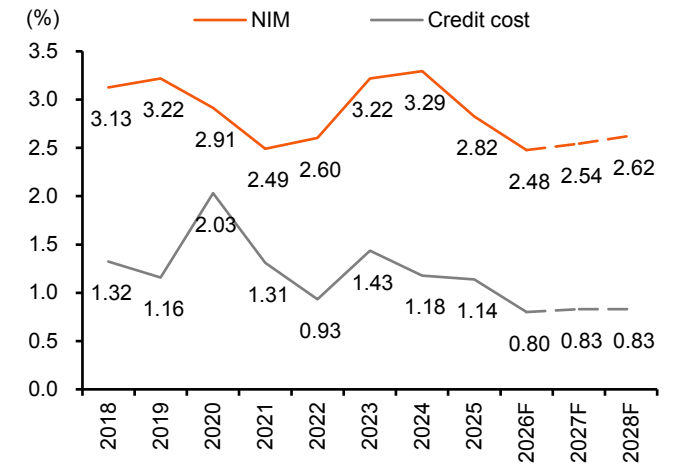
Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 13: CET 1 Ratio



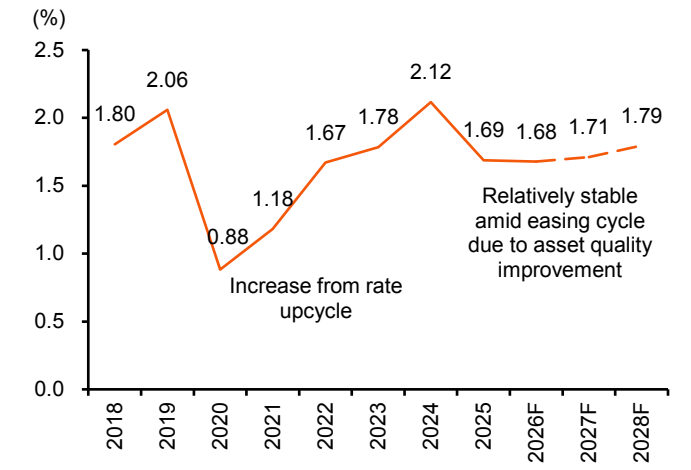
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: KTB's NIM And Credit Costs



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: KTB's NIM Net Credit Costs



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 16: Tentative Timeline For Virtual Banks

1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Official release of Virtual Bank qualification and application guidelines									
	Application period (6 months)								
			Selection process led by the Bank of Thailand and the Ministry of Finance (up to 9 months)						
						1-year business preparation phase for licensees			
									Start of virtual banks' commercial operations within 2Q26

Source: Bank of Thailand

Ex 17: Three Approved Consortiums For Virtual Bank Licenses

	Clicx*	SCBX	ACM
Lead Entity	KTB	SCB X Public Company (SCB TB, Bt143, BUY)	ACM Holding Co.
Partners	ADVANC, OR	KakaoBank (Korea), Webank / WeTechnology (China)	Ascend Money / TrueMoney (CP Group)
Shareholding	KTB 41% ADVANC 39%, OR 20%	SCBX 80-90%, KakaoBank ~10% then will increase to 24.5%, WeBank remainder	CP Group via ACM Holding (majority)
Key strength	40m Pao Tang users + 46m AIS subscribers + OR touchpoints	Korean digital banking expertise (KakaoBank) + Chinese fintech technology (WeBank)	30m + TrueMoney user + 7-Eleven (15,000+) + Lotus's network
Expected launch	2H26	2H26	2H26

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * KTB, ADVANC, and OR established Clicx Bank Public Company to operate virtual bank

Ex 18: KTB's Digital Data

Mobile Banking Application	Open Platform Application	Communication Platform	Merchant Application	Business Banking Application
Krungthai NEXT	Paotang (wallet) 1/	Connext	Tung Ngern application 2/	BUSINESS
22	40	23	2	86
M. customers	M. customers	M. customers	M. customers	'000 companies

Source: Company data

Note: 1/ Pao Tang (means wallet) is Thailand's Open Digital Platform offering wallets, digital bonds, payments, and business solutions.

2/ Tung Ngern is a digital payment application for SMEs and merchants using welfare cards, PromptPay, and Pao Tang G-Wallet.

Valuation Comparison

Ex 19: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Market	EPS growth 26F (%)	EPS growth 27F (%)	PE 26F (x)	PE 27F (x)	P/BV 26F (x)	P/BV 27F (x)	ROE 26F (%)	ROE 27F (%)	Div. Yield 26F (%)	Div. Yield 27F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	7.0	10.0	10.7	9.7	1.2	1.1	11.2	11.6	5.2	5.8
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	35.3	13.6	7.7	6.8	0.3	0.3	4.3	4.8	5.9	6.8
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	1.9	4.7	5.7	5.4	0.5	0.5	8.9	8.8	5.2	5.4
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	6.3	6.2	0.5	0.5	8.9	8.5	5.0	5.1
Axis Bank	AXSB IN	India	(12.3)	29.3	16.2	12.5	1.9	1.6	11.7	13.5	2.8	2.9
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	3.2	11.1	17.1	15.4	2.5	2.2	na	na	0.9	1.1
State Bank of India	SBIN IN	India	7.7	8.1	11.7	10.9	1.9	1.6	16.5	15.2	1.5	1.6
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	6.9	8.5	13.8	12.7	2.8	2.6	20.9	21.1	4.8	5.3
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	1.4	7.8	7.9	7.3	1.4	1.3	18.6	18.7	8.4	8.7
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	6.5	8.4	8.9	8.2	1.6	1.6	18.4	19.4	9.5	10.1
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	8.5	9.9	7.4	6.7	0.9	0.8	12.4	12.9	8.5	9.2
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	5.1	6.0	10.1	9.5	1.1	1.1	11.3	11.5	6.2	6.6
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	4.3	6.7	10.3	9.6	1.1	1.1	11.1	11.2	4.5	4.9
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	4.8	5.0	12.6	12.0	1.4	1.4	11.3	11.5	5.8	6.1
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	4.3	5.6	na	na	na	na	12.2	12.2	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	1.2	5.6	6.6	6.3	0.5	0.5	7.8	7.7	5.1	5.5
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	3.0	6.1	13.7	12.9	2.2	2.1	16.1	16.7	6.0	6.5
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	3.1	5.9	12.2	11.5	1.4	1.4	12.1	12.2	4.7	4.6
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	20.6	7.4	10.4	9.7	1.1	1.1	11.0	11.2	4.9	5.2
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(8.6)	5.0	7.5	7.2	0.5	0.5	7.2	7.2	5.1	5.4
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	(7.4)	7.8	9.5	8.8	0.7	0.7	7.8	8.1	6.5	7.0
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	3.6	5.5	9.8	9.3	0.9	0.8	9.3	9.3	7.2	7.5
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(2.5)	7.3	9.9	9.2	1.0	0.9	10.1	10.4	6.6	7.1
SCB X	SCB TB*	Thailand	(1.5)	6.4	10.3	9.7	0.9	0.9	9.3	9.6	7.8	8.3
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	3.9	1.5	12.8	12.7	2.0	2.0	15.7	15.6	7.0	7.0
Average			**3.5**	**7.8**	**10.7**	**9.9**	**1.3**	**1.2**	**11.7**	**12.0**	**5.6**	**5.9**

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 9 March 2026 closing prices

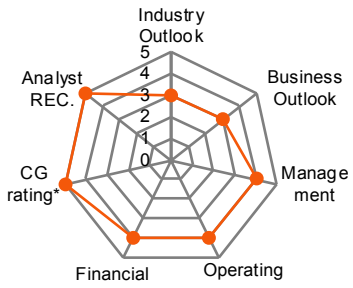
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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)	33.65	41.00	22%
Net profit 26F (Bt m)	45,970	46,997	2%
Net profit 27F (Bt m)	48,038	50,430	5%
Consensus REC	**BUY: 20**	**HOLD: 6**	**SELL: 0**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

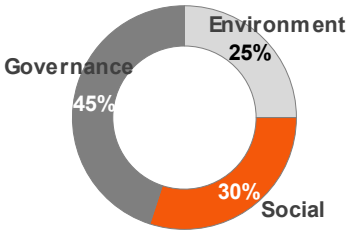
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราให้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลในเชิงรุกมากกว่า และการคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราก็สูงกว่าด้วย

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

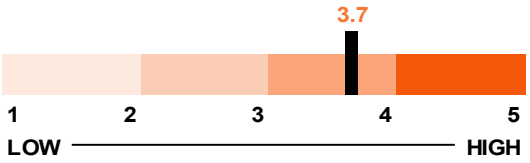
- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงกว่าที่เราคาดการณ์ในปัจจุบันจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อกำไรของเรา
- อัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำกว่า 60% เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

ESG Weighting



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	58.60	63.29	74.00	36.0	5.0

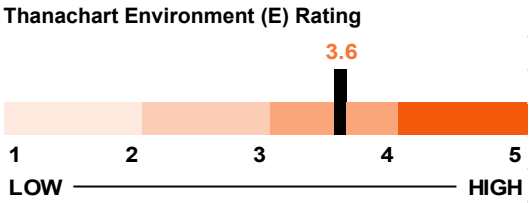
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- KTB เป็นธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อพิจารณาจากยอดสินเชื่อ และใหญ่เป็นอันดับสองเมื่อพิจารณาจากกำไร ณ ปี 2025 โดยมีบทบาทสำคัญในฐานะธนาคารพาณิชย์ของรัฐ สินเชื่อของ KTB ในปี 2025 ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในตลาดภายในประเทศ โดยมีสินเชื่อรายย่อยคิดเป็น 46% (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อความเสี่ยงต่ำให้กับข้าราชการ) รองลงมาคือสินเชื่อธุรกิจ 24% สินเชื่อภาครัฐ 21% และสินเชื่อ SME 10%
- KTB มีคะแนน ESG รวมอยู่ในระดับดีที่ 3.7 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ เล็กน้อยที่ 3.6 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากผลการดำเนินงานด้านสังคม (S) ที่แข็งแกร่งกว่า ส่วนคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) และธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม
- KTB มีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ที่ 3.6 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคาร โดยธนาคารวางตำแหน่งตัวเองเป็นผู้สนับสนุนทางการเงินสำคัญต่อการเปลี่ยนผ่านของประเทศไทยสู่เศรษฐกิจสีเขียว ด้วยความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับภาครัฐและบริษัทขนาดใหญ่ ทำให้ KTB อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการช่วยลูกค้าปรับตัวเข้าสู่ธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม แม้ธนาคารจะมีความคืบหน้าที่ดีในการบรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมภายในองค์กร แต่แนวทางในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากพอร์ตสินเชื่อโดยรวม ยังเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าการดำเนินการเชิงรุกอย่างรวดเร็ว
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) ของ KTB อยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 4.0 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.8 ในฐานะที่เป็นธนาคารที่มีความเชื่อมโยงกับภาครัฐ KTB มีบทบาทสำคัญในการเชื่อมโยงนโยบายของรัฐบาลกับเศรษฐกิจระดับฐานราก ต่างจากธนาคารอื่นที่เน้นธุรกิจ ธนาคารพาณิชย์รายย่อย KTB วางตำแหน่งตัวเองเป็นแพลตฟอร์มดิจิทัลระดับประเทศ ซึ่งช่วยขยายการเข้าถึงบริการทางการเงินให้กับประชาชนมากกว่า 40 ล้านคน
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ KTB ที่ 3.5 สะท้อนถึงกรอบจริยธรรมที่มีวินัย และระบบบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่งของธนาคาร อย่างไรก็ตาม สัดส่วนกรรมการอิสระอยู่ที่ 50% ของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งยังต่ำกว่าระดับแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด (best practice) ที่ควรอยู่ที่สองในสามของคณะกรรมการ การเพิ่มสัดส่วนกรรมการอิสระในอนาคต อาจช่วยให้คะแนนด้านธรรมาภิบาลปรับตัวดีขึ้นได้

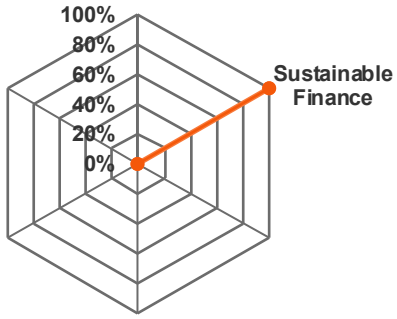
Sector: Financials | Banking

We assign KTB a good E score of 3.6, reflecting a solid and policy-aligned sustainability framework. This is supported by its commitment to sustainable finance, integration of climate-related risks into its lending processes, and clearly defined net-zero targets for both operational and financed emissions.



ENVIRONMENT	Our Comments
– **Sustainable Finance**	▪ We assign KTB an Environmental (E) score of 3.6, in line with the banking sector average. The bank demonstrates a solid commitment to sustainable finance through a comprehensive product offering, including green loans, green deposits, and ESG-linked derivatives, positioning itself as an active enabler of clients' transition efforts. Climate-related risks have been integrated into its risk management and credit processes. KTB has also set clear net-zero targets for both operational and financed emissions, broadly aligned with peers and national pathways.
	▪ **Strong commitment to sustainable finance:** KTB has integrated its "Green Economy" and "Green Transition" approach into its core strategy. The bank offers Green Deposits in baht and US$ to fund renewable energy and green building projects and provides green and transition loans across various sectors. Key examples include loans to help reduce PM2.5 pollution in the sugar industry, financing a bioplastics plant under Thailand's Bio-Circular-Green model, and green loans for solar installations in the telecom sector. KTB also provides ESG-linked derivatives, where pricing is tied to clients' ESG performance, strengthening its role in supporting sustainable transition.
	▪ **Climate risk integration in risk framework:** The bank has integrated environmental risk into the credit approval process, ensuring that long-term climate vulnerabilities are priced into loans for heavy-industry borrowers. KTB also uses the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) framework to stress-test its portfolio against physical and transition risks.
	▪ **Clear net-zero targets:** KTB aims to achieve net-zero operational emissions (Scope 1 and 2) by 2030 and net-zero financed emissions in the power sector by 2065, in line with Thailand's NDC targets. The bank improves energy efficiency through EV pilots, solar rooftop projects, green building certifications, and better management of water, electricity, and waste. These efforts show solid progress, though their overall impact will depend on wider implementation across the organization.

SCALE WEIGHTING

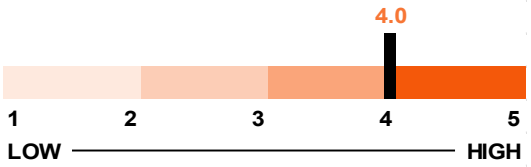


Sources: Thanachart, Company data

Sector: Financials | Banking

We rate KTB a strong Social (S) score of 4.0, outperforming the sector average of 3.8. KTB excels by using its unique position as a state-linked bank to bridge the digital divide for millions of Thais.

Thanachart Social (S) Rating



SOCIAL

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

SCALE WEIGHTING

Our Comments

- We assign KTB a Social (S) score of 4.0, above the sector average of 3.8, reflecting its strong focus on financial inclusion, digital access, and community development. The bank positions itself as a key platform in reducing inequality by leveraging technology to broaden access to essential financial and public services.

- **Advancing financial inclusion:** Through its “Thailand Open Digital Platform,” particularly the Pao Tang super app with over 40 million users, KTB enables access to government welfare schemes, healthcare services (Health Wallet), and digital bond subscriptions. The bank also expands credit access using alternative data for underserved individuals and small merchants via digital lending products such as “Tat Jai Pay” and loans through the “Tung Ngern” app.

- **Debt resolution:** KTB leads the sector in "Debt Consolidation for Government Officials," helping vulnerable public servants reduce their interest burden.

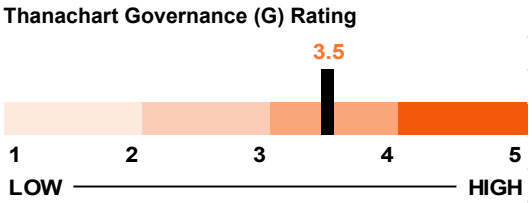
- **Investing in human capital and workforce resilience:** KTB is making its workforce smarter by focusing on upskilling and reskilling. The bank is training its employees in three key areas: digital skills, data analysis, and cybersecurity. KTB also prioritizes a healthy and fair workplace. KTB follows international standards for diversity and inclusion, ensuring everyone is treated equally. They also look after their employees' financial health through the "Happy Money" program, which teaches staff how to manage their own money and debt. Finally, the bank uses a "Recognition Culture" to make sure employees feel appreciated and motivated for their hard work.

- **Community engagement and responsible conduct:** Through initiatives such as “Krungthai Rak Chumchon,” the bank supports grassroots communities with financial literacy, digital marketing, and product development training to enhance self-reliance. It also strengthens financial discipline and cyber fraud awareness among students and communities. Comprehensive human rights due diligence and adherence to fair market conduct principles further reinforce responsible service delivery and stakeholder protection across its value chain.

Sources: Thanachart, Company data

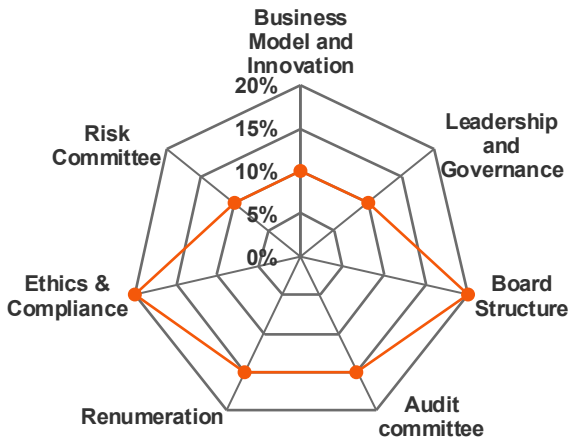
Sector: Financials | Banking

We assign KTB a good Governance (G) score of 3.5, in line with the industry average. The bank exhibits solid business ethics, strong risk management, and robust compliance. It also has specialized board committees.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments
– **Business Model and Innovation** – **Leadership and Governance** – **Board Structure** – **Audit committee** – **Renumeration** – **Ethics & Compliance** – **Risk Committee**	▪ We rate KTB's Governance at 3.5. The bank has solid ethics rules and strong risk management, along with special committees focused on ESG goals. However, while 50% of its board members are independent, this is still below the two-thirds best-practice level. ▪ **Board structure & oversight:** KTB has established specialized committees, including the Corporate Governance and Sustainability Committee, to ensure ESG considerations are embedded in its long-term strategy. The Board comprises 12 directors, of whom six are independent (50%). While this supports balanced oversight, the ratio remains below the two-thirds independence level often viewed as best practice. ▪ **Ethics and anti-corruption:** The bank enforces a strict Zero Tolerance and formal No Gift Policy to prevent conflicts of interest and bribery, reinforced by strong tone from the top. Secure whistleblowing channels are also available to employees and external stakeholders, with protection mechanisms to promote transparent reporting of misconduct. ▪ **Comprehensive risk management:** KTB operates under an integrated Enterprise Risk Management (ERM) framework covering financial and non-financial risks, including emerging risks such as climate change and geopolitical tensions. The bank prioritizes data protection through PDPA compliance and 24/7 monitoring by its Cyber Security Operation Center (CSOC). It has also formalized Responsible Lending Guidelines, incorporating ESG considerations into credit approval via exclusion and inclusion lists. ▪ **High transparency and disclosure standards:** The bank provides regular financial and sustainability disclosures in line with corporate governance best practices. Its 5-star CGR (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies) rating and AAA SET ESG rating in 2024 highlight the strength of its governance framework and reinforce stakeholder confidence in its long-term credibility.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

Only -3% y-y in 2026F net profit vs. the sector's -5% y-y

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	165,105	147,807	136,482	140,010	146,755
Interest Expenses	45,990	42,027	39,971	38,711	40,538
Net Interest Income	**119,115**	**105,781**	**96,512**	**101,299**	**106,216**
% of total income	74.5%	67.7%	68.6%	69.0%	69.4%
Gain on Investment	891	5,579	1,116	1,172	1,230
Fee Income	22,282	22,957	23,427	24,599	26,075
Gain on Exchange	4,703	11,416	8,562	8,134	7,402
Others	12,525	9,496	9,971	10,470	10,993
Non-interest Income	**40,785**	**50,403**	**44,078**	**45,426**	**46,805**
% of total income	25.5%	32.3%	31.4%	31.0%	30.6%
Total Income	**159,900**	**156,184**	**140,590**	**146,725**	**153,021**
Operating Expenses	68,778	64,766	61,169	62,445	64,369
Pre-provisioning Profit	**91,122**	**91,417**	**79,421**	**84,280**	**88,652**
Provisions	31,070	30,760	21,906	23,182	23,704
Pre-tax Profit	**60,053**	**60,657**	**57,515**	**61,098**	**64,947**
Income Tax	11,576	12,880	11,503	11,609	12,340
After Tax Profit	48,477	47,777	46,012	49,489	52,607
Equity Income	1,500	4,444	4,666	4,900	5,145
Minority Interest	(3,823)	(3,992)	(3,681)	(3,959)	(4,209)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**46,154**	**48,229**	**46,997**	**50,430**	**53,543**
Normalized Profit	**46,154**	**48,229**	**46,997**	**50,430**	**53,543**
EPS (Bt)	3.3	3.4	3.4	3.6	3.8
Normalized EPS (Bt)	3.3	3.4	3.4	3.6	3.8

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**591,664**	**600,707**	**611,222**	**606,953**	**582,631**
cash & cash equivalents	56,889	61,745	21,218	22,996	19,393
interbank & money market	534,775	538,962	590,004	583,956	563,238
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	367,236	523,304	533,992	544,901	556,036
Net loans	**2,549,075**	**2,550,433**	**2,597,188**	**2,648,163**	**2,714,425**
Gross and accrued interest	2,722,954	2,736,278	2,791,113	2,846,935	2,918,108
Provisions for doubtful	173,879	185,845	193,924	198,772	203,684
Fixed assets - net	57,360	52,323	30,699	31,620	32,568
Other assets	175,133	206,552	170,244	175,352	180,612
Total assets	**3,740,468**	**3,933,319**	**4,008,406**	**4,073,350**	**4,133,961**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,992,333**	**3,144,031**	**3,224,119**	**3,256,360**	**3,288,924**
Deposit	2,731,344	2,864,171	2,934,048	2,963,389	2,993,023
Interbank & money market	255,872	274,137	283,402	286,236	289,099
Liability payable on demand	5,116	5,722	6,668	6,735	6,802
Borrow ings	132,464	124,740	110,027	111,127	112,238
Other liabilities	155,001	177,526	181,077	184,699	188,392
Total liabilities	**3,279,797**	**3,446,297**	**3,515,223**	**3,552,186**	**3,589,555**
Minority interest	20,549	22,793	23,933	25,129	26,386
Shareholders' equity	**440,122**	**464,230**	**469,251**	**496,035**	**518,021**
Preferred capital	28.33	28.33	-	-	-
Paid-in capital	71,977	71,977	71,977	71,977	71,977
Share premium	20,834	20,834	20,834	20,834	20,834
Surplus/ Others	18,320	22,162	23,270	24,433	25,655
Retained earnings	328,964	349,229	353,171	378,792	399,556
Liabilities & equity	**3,740,468**	**3,933,319**	**4,008,406**	**4,073,350**	**4,133,961**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Sustainable high dividend yield

Highest ROE among big-four banks

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	10.1	9.6	9.9	9.2	8.7
Normalized PE - at target price (x)	12.4	11.9	12.2	11.4	10.7
PE (x)	10.1	9.6	9.9	9.2	8.7
PE - at target price (x)	12.4	11.9	12.2	11.4	10.7
P/PPP (x)	5.1	5.1	5.9	5.5	5.2
P/PPP - at target price (x)	6.3	6.3	7.2	6.8	6.5
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.6	8.0	6.6	7.1	8.1
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	3.3	3.4	3.4	3.6	3.8
EPS	3.3	3.4	3.4	3.6	3.8
DPS	1.5	2.7	2.2	2.3	2.7
PPP/Share	6.5	6.5	5.7	6.0	6.3
BV/Share	31.5	33.2	33.6	35.5	37.1

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	5.0	(11.2)	(8.8)	5.0	4.9
Non-interest income (Non-II)	17.6	23.6	(12.5)	3.1	3.0
Operating expenses	10.7	(5.8)	(5.6)	2.1	3.1
Pre-provisioning profit (PPP)	6.0	0.3	(13.1)	6.1	5.2
Net profit	26.0	4.5	(2.6)	7.3	6.2
Normalized profit growth	26.0	4.5	(2.6)	7.3	6.2
EPS	26.1	4.5	(2.5)	7.3	6.2
Normalized EPS	26.1	4.5	(2.5)	7.3	6.2
Dividend payout ratio	46.8	77.4	65.0	65.0	70.0
Loan - gross	4.7	0.5	2.0	2.0	2.5
Loan - net	5.1	0.1	1.8	2.0	2.5
Deposit	3.2	4.9	2.4	1.0	1.0
NPLs	(4.0)	(2.3)	3.0	1.5	1.5
Total assets	1.7	5.2	1.9	1.6	1.5
Total equity	9.4	5.5	1.1	5.7	4.4
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.4	2.9	2.6	2.6	2.7
Net interest spread	4.6	4.1	3.7	3.8	3.9
Yield on earnings assets	4.6	3.9	3.5	3.5	3.6
Avg cost of fund	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
NII / operating income	74.5	67.7	68.6	69.0	69.4
Non-II / operating income	25.5	32.3	31.4	31.0	30.6
Fee income / operating income	13.9	14.7	16.7	16.8	17.0
Normalized net margin	28.9	30.9	33.4	34.4	35.0
Cost-to-income	43.0	41.5	43.5	42.6	42.1
Credit cost - provision exp / loans	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8
PPP / total assets	2.5	2.4	2.0	2.1	2.2
PPP / total equity	21.6	20.2	17.0	17.5	17.5
ROA	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
ROE	11.0	10.7	10.1	10.4	10.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Strongest capital ratio among covered banks

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	98.8	94.7	94.3	95.2	96.6
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	98.8	94.7	94.3	95.2	96.6
Net loan / assets	68.1	64.8	64.8	65.0	65.7
Net loan / equity	579.2	549.4	553.5	533.9	524.0
Investment / assets	9.8	13.3	13.3	13.4	13.5
Deposit / liabilities	83.3	83.1	83.5	83.4	83.4
Liabilities / equity	745.2	742.4	749.1	716.1	692.9
Net interbank lender (Bt m)	278,903	264,824	306,601	297,720	274,139
Tier 1 CAR	19.5	20.2	20.0	20.7	21.0
Tier 2 CAR	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8
Total CAR	21.4	22.1	21.9	22.5	22.8
NPLs (Bt m)	95,065	92,911	95,676	97,087	98,532
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.5	3.4	3.5	3.4	3.4
Loan-Loss-Coverage	182.9	200.0	202.7	204.7	206.7

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. 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

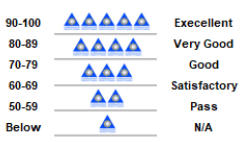
ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with 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 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, 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.



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.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ 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.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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (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
ภัทรวัลลิ์ 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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
โชติ เหรียญกิตติวัฒน์
chod.rea@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