

# Fundamental Story

## Bank Sector – Overweight

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### Results Comment

### 1Q26 ดีกว่าคาด จากรายได้ค่าธรรมเนียม และการควบคุมค่าใช้จ่าย

- สินเชื่อเติบโตดี รายได้ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง แต่ยังมีแรงกดดันต่อ NIM
- KTB และ KKP แข็งแกร่งที่สุด ขณะที่ SCB อ่อนแอที่สุดในไตรมาสนี้
- ผู้บริหารมีมุมมองระยะยาวต่อแนวโน้ม จากความไม่แน่นอนของสงคราม
- ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม โดยให้ KTB และ KKP เป็น Top Picks

### ภาพรวมผลประกอบการของกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q26

ธนาคาร 6 แห่ง ที่เราทำบทวิเคราะห์รายงานกำไรสุทธิรวมใน 1Q26 อยู่ที่ 51.9 พันลบ. (-3% y-y, +23% q-q) สูงกว่าประมาณการของเรา 21% จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยรวมแล้ว เรามองผลการดำเนินงานในไตรมาสนี้ในเชิงบวก โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และคุณภาพสินทรัพย์ที่มีเสถียรภาพ ขณะที่ธนาคารยังคงรักษาระดับเงินสำรอง (provisioning buffers) ในระดับสูง เพื่อรองรับความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งของอิหร่าน

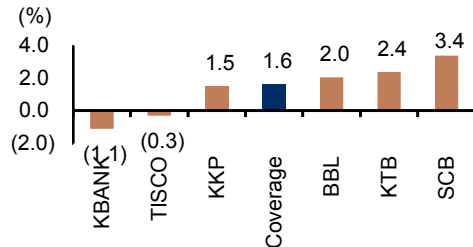
ธนาคารส่วนใหญ่รายงานกำไรสูงกว่าคาด นำโดย KBANK (+32% เทียบกับประมาณการของเรา) รองลงมาคือ KTB (+24%) และ KKP (+23%) ขณะที่ SCB เป็นธนาคารเดียวที่รายงานกำไรเป็นไปตามคาด เราชอบ KTB และ KKP เนื่องจากมีผลการดำเนินงานหลักที่แข็งแกร่ง (ทั้งการเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียม) และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ในทางตรงกันข้าม SCB มีผลการดำเนินงานอ่อนแอที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากการลดลงของ NIM อย่างมีนัยสำคัญ และไม่มีการตั้งสำรองเพิ่มเติมในไตรมาสนี้

ปัจจัยบวกหลัก 4 ประการ ได้แก่ (1) การกลับมาเติบโตของสินเชื่อ โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าองค์กร (2) โมเมนตัมรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง นำโดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (3) การควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด และ (4) คุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ พร้อมการตั้งสำรองอย่างระมัดระวัง ขณะที่ปัจจัยกดดันหลักคือการลดลงของ NIM อย่างต่อเนื่อง จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการเปลี่ยนไปเน้นปล่อยสินเชื่อในกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนต่ำมากขึ้น

### แนวโน้มสำคัญของอุตสาหกรรม:

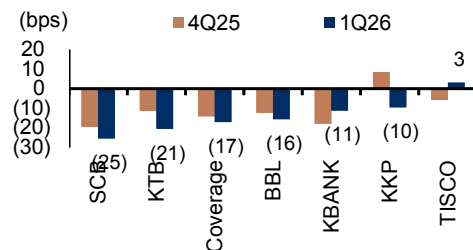
- 1) **สินเชื่อกลับมาเติบโต:** สินเชื่อรวมของกลุ่มเพิ่มขึ้น 1.6% q-q โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อองค์กรธุรกิจและภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่ม SME และรายย่อย
- 2) **แรงกดดันต่อ NIM ยังต่อเนื่อง:** NIM ของกลุ่มลดลง 17 bps q-q มาอยู่ที่ 2.75% นอกจากผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้ว อัตรากำไรยังถูกกดดันจากการเปลี่ยนไปปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าที่มีคุณภาพสูงขึ้นแต่ให้ผลตอบแทนต่ำลง

Ex 1: Loan Growth q-q



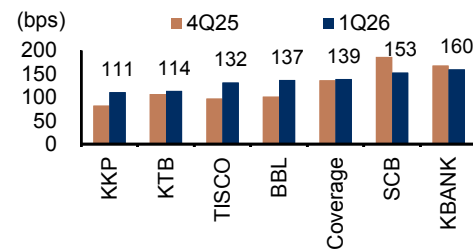
Source: Company data

Ex 2: Change In NIM q-q



Source: Company data

Ex 3: Credit Costs



Source: Company data

## Fundamental Story

- 3) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (Non-NII) แข็งแกร่ง: Non-NII เพิ่มขึ้น 12% y-y และ 9% q-q โดยรายได้ค่าธรรมเนียมยังคงแข็งแกร่ง (+11% y-y, +5% q-q) นำโดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง ส่วนรายได้ Non-NII อื่นๆ ได้แรงหนุนจากเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก (เราเชื่อว่าบางส่วนมาจาก VAYU1) และกำไรพิเศษของ KBANK ขณะที่รายได้จากการลงทุนลดลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้
- 4) การควบคุมต้นทุนยังคงแข็งแกร่ง: ค่าใช้จ่ายดำเนินงานรวม (opex) ของกลุ่มลดลง 6% y-y
- 5) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้: NPL โดยรวมทรงตัวทั้ง y-y และ q-q โดยมีอัตราส่วน NPL อยู่ที่ 3.68% ขณะที่ credit cost เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 139 bps (จาก 136 bps ใน 3Q25) สะท้อนการตั้งสำรองเชิงรุก (management overlay) เพื่อรองรับความเสี่ยงจากความขัดแย้งของอิหร่าน ทั้งนี้ อัตราส่วน coverage ratio ของกลุ่มยังคงแข็งแกร่งที่ 203%

### ■ ประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์:

แนวโน้มจากการประชุมนักวิเคราะห์หลังจบ 1Q26 โดยรวมค่อนข้างระมัดระวัง สะท้อนถึงความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอกที่เพิ่มขึ้น และสภาพแวดล้อมการดำเนินงานที่ระมัดระวังมากขึ้น แม้ว่าคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับควบคุมได้ และธนาคารส่วนใหญ่ยังคงประมาณการ credit cost ตามเดิม แต่ผู้บริหารเน้นย้ำถึงความจำเป็นในการติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้อย่างใกล้ชิด ขณะเดียวกัน แนวโน้มรายได้คาดว่าจะชะลอตัว โดยคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะอ่อนตัวลง และ NIM ยังคงเผชิญแรงกดดันต่อเนื่องใน 2Q26 ดังนั้น การควบคุมต้นทุนจึงมีแนวโน้มจะเป็นปัจจัยสำคัญในการพยุงกำไรสุทธิ

- 1) ปลดปล่อยสินเชื่อใหม่อย่างระมัดระวัง: ธนาคารมีความเข้มงวดและคัดเลือกลูกหนี้มากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อใหม่ โดยเฉพาะในกลุ่ม SME และรายย่อย ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง
- 2) NIM ยังเผชิญแรงกดดัน: ธนาคารส่วนใหญ่คาดว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ประมาณ 1% แต่อัตรากำไรใน 2Q26 จะยังได้รับผลกระทบเต็มที่จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกุมภาพันธ์ 2026
- 3) รายได้ที่มีดอกเบี้ย (Non-NII) อ่อนตัวลง: แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมยังคงมีแนวโน้มเติบโตในระดับปานกลาง โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง แต่โมเมนตัมมีแนวโน้มชะลอลงจากระดับที่แข็งแกร่งใน 1Q26 เนื่องจาก เซนต์ดีเมนต์ตลาดที่อ่อนตัวลงจากความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ ขณะเดียวกัน รายได้จากการลงทุนคาดว่าจะยังซบเซา จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น และความผันผวนของตลาดทุนที่เพิ่มขึ้น
- 4) Opex เป็นตัวช่วยหลัก: การควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการพยุงกำไร ช่วยชดเชยแรงกดดันจากรายได้ที่อ่อนตัว

## Fundamental Story

5) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับควบคุมได้: ธนาคารเชื่อว่าการปรับปรุงงบดุลในช่วงที่ผ่านมา และการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้นในช่วงหลายปีหลังได้ช่วยเสริมความแข็งแกร่งด้านความเสี่ยงของพอร์ตสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารยังคงมีความระมัดระวัง โดยมองว่าหากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ อาจทำให้ต้องตั้งสำรองเชิงป้องกัน (prudential provisioning) เพิ่มเติมเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านลบที่อาจเกิดขึ้น

### ■ มุมมองต่อกลุ่มอุตสาหกรรม

เรายังคงให้น้ำหนักลงทุนเป็น “Overweight” ต่อกลุ่มธนาคาร โดยมองว่าความขัดแย้งในอิหร่านมีผลกระทบทางอ้อมต่อธนาคารไทย แต่ด้วยงบดุลที่แข็งแกร่ง และ NPL coverage มากกว่า 200% ทำให้ความเสี่ยงขาลงต่อประมาณการกำไรของกลุ่มจำกัดอยู่ที่ราว 5-6%

แม้จะมีปัจจัยกดดัน แต่เงินปันผลยังคงน่าสนใจ โดยธนาคารส่วนใหญ่มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะรักษาระดับเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ได้ แม้กำไรจะชะลอตัว ช้อยกเว้นสำคัญคือ SCB ซึ่งมีนโยบายจ่ายปันผลสูงถึง 80% ของกำไร ทำให้เงินปันผลมีความอ่อนไหวต่อการที่กำไรต่ำกว่าคาดมากกว่า

ภายในกลุ่ม เรายังคงชอบ KTB จาก ROE ที่มากกว่า 10% อย่างต่อเนื่อง โครงสร้างพอร์ตสินเชื่อที่มีคุณภาพสูง และแนวโน้มการคืนทุนให้ผู้ถือหุ้นที่น่าสนใจมากขึ้น ทำให้เป็นหุ้นเด่นด้านผลตอบแทนเงินปันผลของเรา นอกจากนี้ เรายังชอบ KKP เนื่องจากคาดว่าจะมีกำไรสุทธิปี 2026F เติบโตสูงที่สุดในกลุ่ม (+8% y-y พร้อมมี upside) มีคุณภาพรายได้ค่าธรรมเนียมจากรธุรกิจตลาดทุนที่ดีกว่า และเป็นหนึ่งในหุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่สุดในกลุ่ม

# Fundamental Story

## Ex 4: Summary 1Q26 Net Profit

	Net profit			— Change —		Comment
	1Q25	4Q25	1Q26	y-y %	q-q %	
BBL	12,618	7,759	10,994	(12.9)	41.7	BBL รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 11 พันลบ. (-13% y-y, +42% q-q) สูงกว่าประมาณการของเราและของตลาด 10% โดยมีปัจจัยหลักจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง เรามองผลประกอบการนี้เป็นบวกเล็กน้อย โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาเติบโตของสินเชื่อ
KBANK	13,791	10,278	14,667	6.4	42.7	KBANK รายงานกำไรปกติ 1Q26 อยู่ที่ 13.4 พันลบ. (-3% y-y, +30% q-q) สูงกว่าที่เราคาด (+32%) และสูงกว่าตลาดคาด (+18%) โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ค่าธรรมเนียมและเบี้ยประกันสุทธิที่แข็งแกร่ง ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ที่ 14.7 พันลบ. (+6% y-y, +43% q-q) จากรายได้พิเศษจากเงินชดเชยการลงทุนจำนวน 1.5 พันลบ. เรามองผลประกอบการในเชิงบวก โดยได้แรงหนุนหลักจากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง
KKP	1,062	1,772	1,955	84.2	10.4	เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ KKP หลังรายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่แข็งแกร่งที่ 1.96 พันลบ. (+84% y-y, +10% q-q) ซึ่งสูงกว่าทั้งประมาณการของเรา และค่าเฉลี่ยของตลาดอยู่ 23% โดยการเติบโตที่ดีกว่าคาดมาจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตแข็งแกร่ง
KTB	11,714	10,773	12,437	6.2	15.4	KTB รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 12.4 พันลบ. (+6% y-y, +15% q-q) สูงกว่าประมาณการของเรา (+24%) และของตลาด (+13%) โดยมีปัจจัยหลักจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และกำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรม (MTM) การลงทุนใน THAI เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจหลักที่ยังคงแข็งแกร่ง
SCB	12,502	10,144	10,195	(18.5)	0.5	SCB รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 10.2 พันลบ. (-18% y-y, +1% q-q) สอดคล้องกับประมาณการของเราและของตลาด โดยรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ถูกหักล้างด้วยการลดลงอย่างมากของ NIM และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง เรามองกลางๆ ต่อผลการดำเนินงานนี้
TISCO	1,643	1,642	1,734	5.5	5.6	TISCO รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 1.73 พันลบ. (+5% y-y, +6% q-q) สูงกว่าที่ตลาดและเราคาด 5% และ 8% ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ดีกว่าคาด เรามองว่าผลประกอบการออกมาในเชิงบวก โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดี
<b>Coverage</b>	<b>53,330</b>	<b>42,367</b>	<b>51,983</b>	<b>(2.5)</b>	<b>22.7</b>	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

# Fundamental Story

## Ex 5: 1Q26 Key Financial Highlight

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
<b>Net interest income</b>	<b>27,976</b>	<b>31,958</b>	<b>4,216</b>	<b>23,437</b>	<b>26,781</b>	<b>3,443</b>	<b>117,811</b>
Change q-q%	-4.4%	-2.9%	-1.2%	-6.9%	-5.2%	0.8%	-4.4%
Change y-y%	-12.3%	-9.8%	-5.2%	-15.8%	-13.7%	3.4%	-12.1%
<b>Net fee income</b>	<b>6,981</b>	<b>9,987</b>	<b>1,618</b>	<b>6,198</b>	<b>8,835</b>	<b>1,431</b>	<b>35,050</b>
Change q-q%	0.1%	6.1%	-0.3%	1.3%	12.7%	6.3%	5.2%
Change y-y%	-8.0%	18.4%	23.8%	13.9%	15.8%	21.7%	11.0%
<b>Non-interest income</b>	<b>12,765</b>	<b>15,792</b>	<b>2,483</b>	<b>14,862</b>	<b>12,417</b>	<b>1,709</b>	<b>60,028</b>
Change q-q%	11.4%	6.9%	6.3%	27.3%	-5.8%	15.4%	9.3%
Change y-y%	-6.8%	17.0%	64.7%	29.6%	4.6%	27.4%	12.5%
<b>OPEX</b>	<b>18,259</b>	<b>19,279</b>	<b>3,261</b>	<b>15,352</b>	<b>16,662</b>	<b>2,227</b>	<b>75,040</b>
Change q-q%	-26.4%	-16.3%	-9.9%	-0.8%	-5.6%	-3.0%	-13.6%
Change y-y%	-12.0%	-3.9%	-7.2%	-5.8%	-2.8%	-0.7%	-6.2%
<b>Pre-provision profit</b>	<b>22,482</b>	<b>28,471</b>	<b>3,438</b>	<b>22,947</b>	<b>22,537</b>	<b>2,925</b>	<b>102,800</b>
Change q-q%	41.4%	15.4%	15.3%	7.4%	-5.3%	12.4%	12.6%
Change y-y%	-9.5%	-1.4%	41.0%	-0.3%	-12.6%	20.4%	-4.3%
<b>ECL</b>	<b>9,003</b>	<b>9,823</b>	<b>961</b>	<b>7,805</b>	<b>9,148</b>	<b>775</b>	<b>37,515</b>
Change q-q%	36.4%	-4.3%	35.7%	10.0%	-16.6%	37.1%	3.6%
Change y-y%	-0.7%	0.1%	-12.9%	-5.1%	-4.4%	100.9%	-1.7%
<b>Net profit</b>	<b>10,994</b>	<b>14,667</b>	<b>1,955</b>	<b>12,437</b>	<b>10,195</b>	<b>1,734</b>	<b>51,983</b>
Change q-q%	41.7%	42.7%	10.4%	15.4%	0.5%	5.6%	22.7%
Change y-y%	-12.9%	6.4%	84.2%	6.2%	-18.5%	5.5%	-2.5%
<b>Gross loans</b>	<b>2,661,368</b>	<b>2,449,330</b>	<b>348,557</b>	<b>2,775,513</b>	<b>2,432,252</b>	<b>235,094</b>	<b>10,902,114</b>
Change q-q%	2.0%	-1.1%	1.5%	2.4%	3.4%	-0.3%	1.6%
Change y-y%	-2.2%	0.7%	-3.9%	4.2%	0.3%	1.7%	0.6%
<b>Deposits</b>	<b>3,223,560</b>	<b>2,899,401</b>	<b>345,307</b>	<b>2,872,333</b>	<b>2,646,474</b>	<b>205,601</b>	<b>12,192,675</b>
Change q-q%	0.9%	1.7%	-0.9%	0.3%	3.2%	-2.7%	1.3%
Change y-y%	0.0%	6.5%	-3.3%	4.4%	7.1%	-0.4%	3.9%
<b>NPLs</b>	<b>100,223</b>	<b>90,767</b>	<b>16,268</b>	<b>93,669</b>	<b>95,614</b>	<b>4,949</b>	<b>401,490</b>
Change q-q%	5.9%	-3.0%	-1.5%	0.8%	-0.6%	-7.9%	0.6%
Change y-y%	2.5%	-0.5%	-9.0%	-1.4%	-3.0%	-11.5%	-1.1%

### Key ratios (%)

LDR	82.6%	84.5%	92.8%	96.6%	91.9%	114.3%	89.4%
NIM	2.40%	2.95%	3.72%	2.45%	2.99%	4.86%	2.75%
Cost to income	44.8%	40.4%	48.7%	40.1%	42.5%	43.2%	42.2%
Credit cost (bp)	137	160	111	114	153	132	139
NPL ratio	3.8%	3.7%	4.7%	3.4%	3.9%	2.1%	3.7%
ROE	7.6%	9.2%	11.8%	10.6%	8.2%	15.7%	9.1%

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Ex 6: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price (Bt)	price (Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	167.50	162.00	(8.6)	5.0	7.6	7.2	0.5	0.5	6.0	6.0
KBANK	BUY	183.50	216.00	(7.4)	7.8	9.5	8.8	0.7	0.7	7.1	7.6
KKP	BUY	80.75	76.00	3.6	5.5	11.1	10.5	1.0	1.0	6.3	6.7
KTB	BUY	32.75	41.00	(2.5)	7.3	9.7	9.1	1.0	0.9	6.7	7.2
SCB	BUY	135.00	152.00	(4.4)	6.5	10.0	9.4	0.9	0.9	8.0	8.5
TISCO	HOLD	114.50	108.00	1.1	1.5	13.6	13.4	2.1	2.0	6.8	6.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)