

Fundamental Story

Bank Sector – Overweight

Earnings Preview

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

กำไร 2Q26F แข็งแกร่งท่ามกลางความท้าทาย

- กำไร 2Q26F ที่ 4.85 หมื่นลบ.: รายได้ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง NIM อ่อนแอ
- สงครามส่งผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์จำกัด; Credit Cost ลดลง q-q
- มี Upside 2-3% ต่อประมาณการกำไรของกลุ่มฯ ในปี 2026F
- ยังคงมองบวกต่อกลุ่มธนาคาร โดยเลือก KTB และ KKP เป็น Top Picks

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q26F

- เราคาดว่าธนาคารทั้ง 6 แห่งที่เราทำบทวิเคราะห์จะรายงานผลกำไรสุทธิรวมใน 2Q26F ที่ดีที่ 4.85 หมื่นลบ. (-6% y-y, -7% q-q)

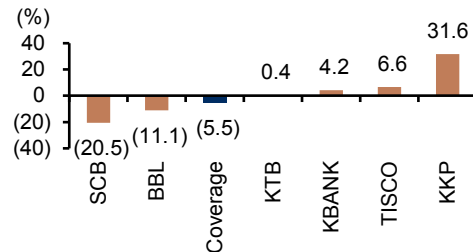
การลดลง y-y ส่วนใหญ่เกิดจาก BBL (-11% y-y) และ SCB (-21% y-y) จาก NIM ที่ลดลง และรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่อ่อนแอลง ขณะที่ธนาคารที่เหลือคาดว่าจะมีการเติบโต y-y โดย KKP (+32% y-y) โดดเด่น ด้วยคาดว่าจะมีการดำเนินงานที่ดีกว่าที่เราคาดไว้ในตอนแรก ซึ่งได้แรงหนุนจากผลขาดทุนที่คาดการณ์ไว้จากการยึดรถยนต์ที่ลดลงและรายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่งที่แข็งแกร่ง

เมื่อเทียบ q-q การลดลงสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบเต็มไตรมาสจากการลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งส่งผลให้ NIM ลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมลดลงเนื่องจากโมเมนตัมการลงทุนชะลอตัวลงในเดือนเมษายนหลังจากการปะทุของความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ก่อนที่จะฟื้นตัวในช่วงเดือนพฤษภาคม-มิถุนายน อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่ายินดีที่ไม่มีธนาคารใดแสดงสัญญาณคุณภาพสินทรัพย์ที่น่าเป็นห่วงจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหรืออัตราเงินเฟ้อ และเงินสำรองที่สร้างขึ้นใน 1Q26 ควรจะช่วยให้ credit cost ลดลง q-q แม้ว่าจะยังคงอยู่ในระดับที่ระมัดระวังก็ตาม

ประเด็นสำคัญของ 2Q26F:

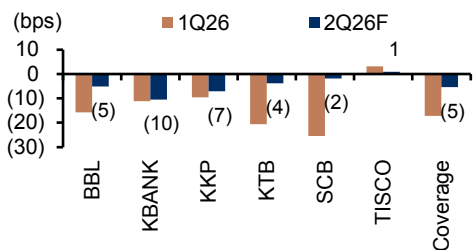
- 1) สินเชื่อเติบโตเล็กน้อย: เราคาดว่าสินเชื่อรวมของกลุ่มธนาคารจะเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 0.4% q-q โดยได้แรงหนุนหลักจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (Corporate) ขณะที่สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย (Retail) มีแนวโน้มหดตัวจากการที่ธนาคารยังคงใช้เกณฑ์การปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังอย่างต่อเนื่อง
- 2) NIM ปรับตัวลดลง: คาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคาร จะลดลง 5bps q-q มาอยู่ที่ 2.70% โดยถูกกดดันจากผลกระทบเต็มไตรมาสของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนกุมภาพันธ์ แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะทยอยปรับลดลง แต่คาดว่าจะไม่เพียงพอที่จะชดเชยการลดลงของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (asset yield) ได้ทั้งหมด ทั้งนี้ คาดว่า TISCO จะเป็นเพียงธนาคารเดียวที่อาจเห็น NIM ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1bps เนื่องจากได้รับประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง.
- 3) รายได้ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง: รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญของผลการดำเนินงาน โดยธนาคารทุกแห่งมีแนวโน้มรายงานการเติบโตที่แข็งแกร่ง y-y เนื่องจากทั้งอุตสาหกรรมยังคงปรับกลยุทธ์ไปเน้นธุรกิจ

Ex 1: Net Profit Growth (y-y %)



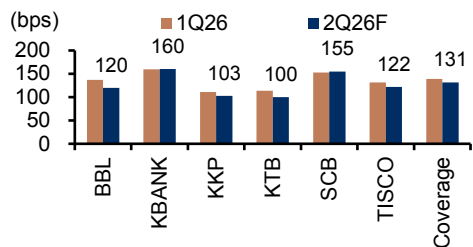
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Change In NIM q-q



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Credit Costs



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

บริหารความมั่งคั่ง (Wealth Management) มากขึ้น เพื่อชดเชยรายได้จากธุรกรรมทางการเงินที่ลดลง แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะอ่อนตัวลง q-q จากภาวะที่นักลงทุนลดการรับความเสี่ยง ชั่วคราวในเดือนเมษายน หลังการปะทุของความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แต่บรรยากาศการลงทุนได้ทยอยฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงเดือนพฤษภาคมและมีมิถุนายน.

- 4) Non-NII อื่นๆ อ่อนตัวลง: Non-NII อื่นๆ คาดว่าจะลดลงทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงกดดันจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่ลดลงท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น ประกอบกับภาวะขาดเงินปันผลตามฤดูกาลจากกองทุนวายุภักษ์
- 5) การควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย: แม้รายได้จะลดลง แต่คาดว่าธนาคารจะยังคงควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย โดยลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและชะลอการลงทุนด้านไอที เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยรวมจะลดลง 4% y-y อย่างไรก็ตามอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 44.9% จาก 43.5% ใน 2Q25 ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบจากรายได้ที่ลดลง
- 6) ผลกระทบจากสงครามต่อคุณภาพสินทรัพย์มีจำกัด: เราคาดว่า NPL โดยรวมจะเพิ่มขึ้น 2% q-q โดยมีสาเหตุหลักมาจาก NPL ที่กลับมาค้างชำระตามฤดูกาลของ BBL ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารอื่นๆ ยังคงทรงตัวที่น่ายินดีคือผู้บริหารของธนาคารทุกแห่งระบุว่าไม่มีผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเงินเฟ้อหรือราคาน้ำมันที่สูงขึ้น Credit cost น่าจะลดลงเหลือ 131bps จาก 139bps ใน 1Q26 แม้ว่าจะยังคงอยู่ในระดับที่ระมัดระวัง เนื่องจากธนาคารยังคงสร้างเงินสำรองอย่างระมัดระวังท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่ยังไม่แน่นอน

■ แนวโน้ม:

เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะแตะจุดต่ำสุดใน 2Q26F และทรงตัวใน 3Q26-4Q26 เนื่องจากไม่มีการคาดการณ์ว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยขจัดปัจจัยสำคัญที่จุดรั้งผลกำไรของธนาคาร เมื่อรวมกับรายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่งที่ยังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรสุทธิรวมใน 3Q26F จะฟื้นตัว q-q แม้ว่าจะยังคงลดลง y-y

เราเห็น upside 2-3% ต่อกำไรสุทธิรวมของกลุ่มธุรกิจในปี 2026F ที่คาดการณ์ไว้ในปัจจุบันที่ 1.937 แสนลบ. (-5% y-y) โดย KKP และ KBANK เป็นหุ้นสำคัญที่มีโอกาสทำกำไรได้ดีเกินคาดมากที่สุด

เมื่อพิจารณาในปี 2027F เรายังคงมองเราว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธุรกิจจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของ NIM การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมอย่างต่อเนื่อง และ credit costs ที่ค่อยๆ ลดลง อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ประมาณ 6% ช่วยสนับสนุนกรณีการลงทุนเพิ่มเติม เรายังคงมุมมองเชิงบวกของกลุ่มธุรกิจ โดยมี KTB และ KKP เป็น Top Picks ของเรา

Fundamental Story

Ex 4: Summary 2Q26F Net Profit

	Net profit			Change		Expected results date	Comment
	2Q25	1Q26	2Q26F	y-y %	q-q %		
BBL	11,840	10,994	10,520	(11.1)	(4.3)	20-21 Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BBL ใน 2Q26 อยู่ที่ 10.5 พันลบ. (-11% y-y, -4% q-q) NIM น่าจะลดลง 5bps q-q เหลือ 2.35% จากผลกระทบเพิ่มเติมไตรมาสของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกุมภาพันธ์ ขณะที่สินเชื่อเติบโตเล็กน้อยที่ 1% q-q หนุนโดยสินเชื่อภาคธุรกิจ รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัว y-y จากธุรกิจที่เกี่ยวกับความมั่งคั่ง แต่ลดลง q-q จากอุปสรรคทางภูมิรัฐศาสตร์ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้นทำให้ต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ราว 48% NPLs เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4% q-q จากกรณีที่เกิดกลับมาเป็นหนี้เสีย แม้ผลกระทบจากราคาน้ำมันต่อคุณภาพสินทรัพย์จะยังจำกัด Credit cost ถูกกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 120bps ตีขึ้นจาก 137bps ใน 1Q26
KBANK	12,488	14,667	13,008	4.2	(11.3)	21-Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KBANK ใน 2Q26 อยู่ที่ 13.0 พันลบ. (-11% y-y, +4% q-q) สินเชื่อคาดว่าจะเติบโต 2% q-q โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่ MIN ลดลง 10bps q-q เหลือ 2.85% จากผลกระทบของการลดอัตราดอกเบี้ยตลอดทั้งไตรมาส และการหันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงเติบโตแข็งแกร่ง y-y จากธุรกิจที่เกี่ยวกับการบริหารความมั่งคั่ง แม้ว่ารายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสุทธิจะลดลง q-q หากไม่รวมรายการพิเศษ 1.5 พันลบ. ใน 1Q26 Credit cost ยังคงอยู่ในระดับที่ 160bps คงที่ q-q โดยไม่มีสัญญาณบ่งชี้ถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่เสื่อมโทรมจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์
KKP	1,409	1,955	1,855	31.6	(5.1)	20-21 Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KKP ใน 2Q26F อยู่ที่ 1.9 พันลบ. (+32% y-y, -5% q-q) สูงกว่าประมาณการเริ่มต้นของเราที่ 1.6 พันลบ. สินเชื่อเติบโตเล็กน้อยที่ 1% q-q จากการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคธุรกิจ ขณะที่ NIM ลดลง 7bps q-q เหลือ 3.65% สะท้อนผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยตลอดทั้งไตรมาส และการหันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำลง รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากโมเมนตัมการบริหารความมั่งคั่งที่ดี คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ภายใต้การควบคุมโดย credit cost ปรับตัวดีขึ้นเป็น 103bps จาก 111bps ใน 1Q26 และการขาดทุนจากรถยนต์ที่ยืดคิวยังคงทรงตัว q-q ที่ 350 ลบ.
KTB	11,122	12,437	11,162	0.4	(10.3)	21-Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KTB ใน 2Q26 อยู่ที่ 11.2 พันลบ. (ทรงตัว y-y ลดลง 10% q-q) สินเชื่อลดลง 0.5% q-q เนื่องจากการปล่อยสินเชื่อภาครัฐลดลง ขณะที่ NIM ลดลง 4bps q-q เหลือ 2.41% จากผลกระทบเพิ่มเติมไตรมาสของการลดอัตราดอกเบี้ย รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับการบริหารความมั่งคั่ง ไม่คาดว่าจะมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าตลาดของหุ้น THAI เนื่องจากราคาทรงตัว q-q คุณภาพสินทรัพย์ไม่แสดงสัญญาณที่น่าเป็นห่วงจากอุปสรรคทางภูมิรัฐศาสตร์ และด้วยเงินสำรองที่เพียงพอ credit cost น่าจะลดลงเหลือ 100bps จาก 114bps ใน 1Q26
SCB	12,786	10,195	10,162	(20.5)	(0.3)	21-Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SCB ใน 2Q26 อยู่ที่ 10.2 พันลบ. (-21% y-y ทรงตัว q-q) NIM น่าจะทรงตัว q-q เนื่องจากการฟื้นตัวจากระดับที่ตกต่ำอย่างผิดปกติใน 1Q26 ซึ่งเกิดจากการปล่อยสินเชื่อภาคธุรกิจที่มีผลตอบแทนต่ำเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงปลาย 1Q26 นั้น ช่วยชดเชยผลกระทบเพิ่มเติมไตรมาสจากการลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกุมภาพันธ์ รายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต y-y จากธุรกิจที่เกี่ยวกับการบริหารความมั่งคั่ง ขณะที่การควบคุมต้นทุนยังคงเป็นจุดแข็ง โดยมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ 43.6% แม้ว่าจะไม่มีสัญญาณที่น่าเป็นห่วงเกี่ยวกับปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับสงคราม แต่สัดส่วนสินเชื่อรายย่อยที่สูง (47% ของสินเชื่อทั้งหมด) จะทำให้ credit cost สูงขึ้นเป็น 155bps
TISCO	1,644	1,734	1,751	6.6	1.0	14-Jul	เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TISCO ใน 2Q26 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. (+7% y-y, +1% q-q) ทำให้เป็นธนาคารเดียวในกลุ่มที่มีการเติบโตทั้ง y-y และ q-q ไม่เหมือนธนาคารอื่น NIM เพิ่มขึ้น 1bp q-q เป็น 4.87% หนุนโดยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง สินเชื่อเติบโตเล็กน้อยที่ 0.5% q-q จากการเข้าซื้อรถยนต์ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง y-y จากธุรกิจที่เกี่ยวกับการบริหารความมั่งคั่ง คุณภาพสินทรัพย์ไม่แสดงสัญญาณที่น่าเป็นห่วงจากอุปสรรคทางภูมิรัฐศาสตร์ โดย credit cost ปรับตัวดีขึ้นเป็น 122bps จาก 132bps ใน 1Q26
Coverage	51,289	51,983	48,459	(5.5)	(6.8)		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

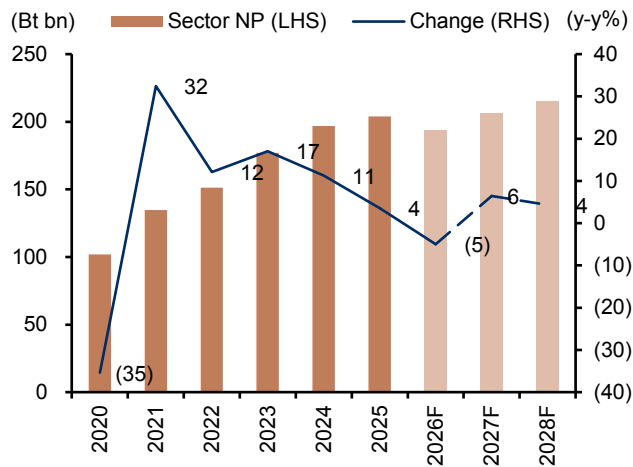
Ex 4: 2Q26F Key Financial Highlight

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
Net interest income	27,986	31,190	4,225	23,293	27,191	3,467	117,353
Change q-q%	0.0%	-2.4%	0.2%	-0.6%	1.5%	0.7%	-0.4%
Change y-y%	-11.7%	-10.0%	-2.0%	-13.4%	-10.6%	4.2%	-10.6%
Net fee income	6,557	9,473	1,719	6,184	8,187	1,368	33,488
Change q-q%	-6.1%	-5.1%	6.2%	-0.2%	-7.3%	-4.4%	-4.5%
Change y-y%	7.9%	15.3%	17.9%	11.0%	10.5%	14.9%	11.9%
Non-interest income	12,058	14,926	2,291	12,406	12,153	1,640	55,475
Change q-q%	-5.5%	-5.5%	-7.7%	-16.5%	-2.1%	-4.0%	-7.6%
Change y-y%	-4.9%	8.7%	22.1%	2.8%	-7.6%	12.6%	0.9%
OPEX	19,524	20,005	3,258	15,349	17,168	2,210	77,514
Change q-q%	6.9%	3.8%	-0.1%	0.0%	3.0%	-0.8%	3.3%
Change y-y%	-2.8%	-3.8%	-5.7%	-9.6%	-2.1%	0.9%	-4.4%
Pre-provision profit	20,520	26,112	3,258	20,350	22,176	2,898	95,314
Change q-q%	-8.7%	-8.3%	-5.2%	-11.3%	-1.6%	-0.9%	-7.3%
Change y-y%	-15.5%	-5.3%	19.1%	-7.5%	-14.8%	11.6%	-9.4%
ECL	8,004	9,895	902	6,921	9,401	719	35,843
Change q-q%	-11.1%	0.7%	-6.2%	-11.3%	2.8%	-7.2%	-4.5%
Change y-y%	-25.5%	-1.5%	-7.3%	-16.0%	-7.0%	28.6%	-11.9%
Net profit	10,520	13,008	1,855	11,162	10,162	1,751	48,459
Change q-q%	-4.3%	-11.3%	-5.1%	-10.3%	-0.3%	1.0%	-6.8%
Change y-y%	-11.1%	4.2%	31.6%	0.4%	-20.5%	6.6%	-5.5%
Gross loans	2,674,675	2,498,317	352,042	2,761,635	2,420,091	236,270	10,943,030
Change q-q%	0.5%	2.0%	1.0%	-0.5%	-0.5%	0.5%	0.4%
Change y-y%	-1.4%	2.6%	-1.7%	3.3%	1.1%	0.3%	1.3%
Deposits	3,362,225	2,807,414	355,467	2,832,509	2,689,026	210,683	12,257,324
Change q-q%	4.3%	-3.2%	2.9%	-1.4%	1.6%	2.5%	0.5%
Change y-y%	5.2%	3.2%	-0.5%	2.7%	9.1%	0.4%	4.7%
NPLs	104,235	91,392	16,004	95,050	96,824	5,008	408,513
Change q-q%	4.0%	0.7%	-1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.7%
Change y-y%	-1.2%	0.5%	-8.6%	0.4%	0.7%	-11.6%	-0.5%
Key ratios (%)							
LDR	79.6%	89.0%	94.0%	97.5%	90.0%	112.1%	89.3%
NIM	2.35%	2.85%	3.65%	2.41%	2.97%	4.87%	2.70%
Cost to income	48.8%	43.4%	50.0%	43.0%	43.6%	43.3%	44.9%
Credit cost (bp)	120	160	103	100	155	122	131
NPL ratio	3.9%	3.7%	4.5%	3.4%	4.0%	2.1%	3.7%
ROE	8.3%	10.3%	10.7%	8.8%	8.0%	1.4%	8.5%

Sources: Company data, ttb wealth estimates

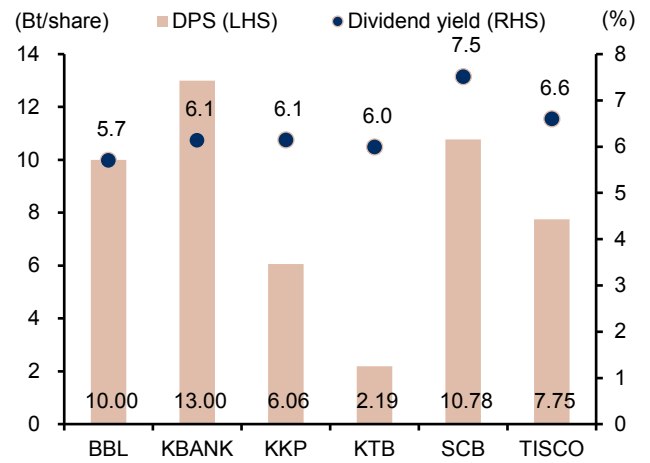
Fundamental Story

Ex 5: Sector Net Profit Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Dividend Return Of Each Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
				2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	175.50	162.00	(8.6)	5.0	8.0	7.6	0.6	0.5	5.7	5.7
KBANK	BUY	212.00	216.00	(7.4)	7.8	10.9	10.2	0.8	0.8	6.1	6.6
KKP	BUY	98.75	92.00	12.8	3.2	12.2	11.8	1.2	1.2	6.1	6.3
KTB	BUY	36.50	41.00	(2.5)	7.3	10.9	10.1	1.1	1.0	6.0	6.4
SCB	BUY	143.50	152.00	(4.4)	6.5	10.6	10.0	1.0	0.9	7.5	8.0
TISCO	HOLD	117.50	108.00	1.1	1.5	14.0	13.8	2.1	2.1	6.6	6.6

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 บริษัทฯได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ช ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"