Fundamental Story

Bank Sector – Overweight

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q26 ดีกว่าคาดจากรายได้ค่าธรรมเนียม

- **การเติบโตของสินเชื่อดี ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง แรงกดดันด้าน NIM ลดลง**
- **KTB และ KKP แข็งแกร่งที่สุด SCB อ่อนแอที่สุดในไตรมาสนี้**
- **ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์อยู่ในระดับกลางถึงบวกเล็กน้อย**
- **คงมุมมองเชิงบวก โดย KTB และ KKP เป็นหุ้น Top Buys**

- **ภาพรวมผลประกอบการของกลุ่มธนาคารใน 2Q26:**

ธนาคารทั้ง 6 แห่งที่เราทำการวิเคราะห์รายงานกำไรสุทธิรวมใน 2Q26 ที่ 49.9 พันลบ. (-3% y-y, -4% q-q) ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 3% โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง โดยรวมแล้ว เรามองว่าไตรมาสนี้เป็นไปในทิศทางที่ดี โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนำโดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่งในทุกธนาคารที่เราวิเคราะห์ คุณภาพสินทรัพย์ที่มีสเถียรภาพ และการฟื้นตัวของการเติบโตของสินเชื่ออย่างค่อยเป็นค่อยไปต่อเนื่อง

KKP และ KTB ทำผลงานได้ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ 14% และ 8% ตามลำดับ KBANK, TISCO และ SCB รายงานผลประกอบการโดยรวมเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่ BBL เป็นธนาคารเดียวที่ทำผลงานได้ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ถึง 12% เนื่องจากผลกำไรจากการลงทุนที่อ่อนแอลง

เรายังคงชอบ KTB และ KKP เนื่องจากผลการดำเนินงานหลักที่แข็งแกร่ง ทั้งการเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียม รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง SCB เป็นธนาคารที่อ่อนแอที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดของ NPL ในกลุ่มธุรกิจองค์กร

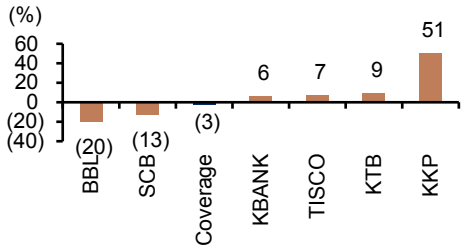
- **แนวโน้มสำคัญของกลุ่มฯ:**

1) **การเติบโตของสินเชื่อยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง:** สินเชื่อรวมเติบโต 1.3% q-q โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อภาคธุรกิจและภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังคงระมัดระวังในการขยายสินเชื่อให้กับกลุ่ม SME และกลุ่มลูกค้ารายย่อย โดย KBANK มีการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่สุดที่ 4.5% q-q

2) **แรงกดดันต่อ NIM เริ่มลดลง:** NIM ของกลุ่มฯ ลดลงเพียง 1bp q-q เหลือ 2.74% ใน 2Q26 ซึ่งดีขึ้นอย่างมากจากที่ลดลง 17bp q-q ใน 1Q26 ผลตอบแทนจากสินเชื่อยังคงลดลง แต่ในอัตราที่ช้าลงมาก ขณะที่ต้นทุนทางการเงินยังคงอยู่ในแนวโน้มขาลง โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับลดดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่มีต้นทุนสูงอย่างต่อเนื่อง NIM ของ TISCO เพิ่มขึ้นสูงสุดที่ 12bps q-q

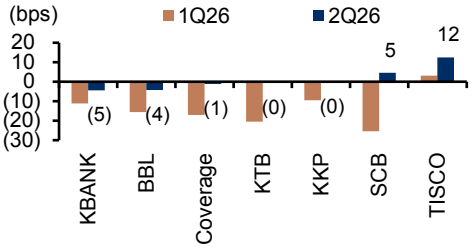
รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงแข็งแกร่ง (+17% y-y, ทรงตัว q-q): รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตแข็งแกร่งในทุกธนาคาร — KKP (+28% y-y), KBANK (+26% y-y), TISCO, BBL, SCB และ KTB อยู่ในระดับสิบกลางๆ — โดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง บริหารสินทรัพย์ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และแบงค์แอสชัวรันส์เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก

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



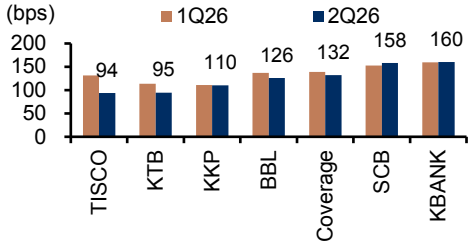
Sources: Company data, ttb wealth estimates

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

3) **การควบคุมต้นทุนยังคงแข็งแกร่ง:** ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยรวมลดลง 4% y-y

4) **คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้:** NPLs ทรงตัว q-q Credit costs ลดลงเล็กน้อยเหลือ 132bps (จาก 139bps ใน 1Q26) เนื่องจากธนาคารได้กันเงินสำรองไว้สำหรับความไม่แน่นอนใน 1Q26 แล้ว อัตราส่วน coverage ratio ของกลุ่มฯ ยังคงแข็งแกร่งที่ 206%

- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์:

ภาพรวมจากการประชุมนักวิเคราะห์หลัง 2Q26 อยู่ในระดับกลางถึงค่อนข้างเป็นบวก สะท้อนให้เห็นถึงสภาพแวดล้อมการดำเนินงานที่สร้างสรรค์มากขึ้นเมื่อเทียบกับท่าทีระมัดระวังที่เห็นหลัง 1Q26 ธนาคารต่างๆ ทำผลงานได้ดีกว่าที่คาดไว้ในหลายด้าน โดยรายได้จากค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่งกลายเป็นจุดแข็งที่ชัดเจนของกลุ่มฯ คุณภาพสินทรัพย์ยังคงทรงตัว และความต้องการสินเชื่อภาคธุรกิจเริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัว

1) **รายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่ง** — กลไกขับเคลื่อนการเติบโตที่ยั่งยืน: ธนาคารทุกแห่งรายงานการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง ซึ่งได้รับแรงขับเคลื่อนจากการบริหารความมั่งคั่ง การบริหารสินทรัพย์ การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และแบงค์แอสชัวรันส์ ที่สำคัญ ทีมผู้บริหารทั่วทั้งกลุ่มฯ แสดงความมั่นใจว่าโมเมนตัมนี้สามารถคงอยู่ได้ แม้ในช่วงที่ตลาดผันผวน โดยอ้างถึงการปรับปรุงภายใน — การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ การแบ่งกลุ่มลูกค้าที่เน้นมากขึ้น และการดูแลลูกค้าอย่างครอบคลุมมากขึ้น — มากกว่าที่จะพึ่งพาสภาวะตลาดที่เอื้ออำนวยเพียงอย่างเดียว

2) **แรงกดดันต่อ NIM ใกล้จะสิ้นสุดลง:** ธนาคารขนาดกลางเชื่อว่า NIM ได้แตะจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจากต้นทุนทางการเงินยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ NIM อาจลดลงอีกเล็กน้อยเนื่องจากการปรับพอร์ตการลงทุนไปสู่การให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า แม้ว่าอัตราการลดลงน่าจะชะลอตัวลงก็ตาม ต้นทุนการการเงินน่าจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะช้ากว่าในไตรมาสก่อนๆ ก็ตาม

3) **คุณภาพสินทรัพย์ — ไม่มีสัญญาณเตือนภัย แต่ธุรกิจ SME และรายย่อยยังคงเปราะบาง**: ไม่มีข้อกังวลด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เป็นระบบในกลุ่มนี้ พอร์ตโฟลิโอของบริษัทขนาดใหญ่ยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดี กลุ่ม SME และรายย่อยยังคงมีความเสี่ยง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ สินเชื่อบ้านสำหรับผู้มีรายได้น้อย และสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน Credit costs คาดว่าจะอยู่ในช่วงที่ธนาคารคาดการณ์ไว้ตลอดทั้งปี แม้ว่าธนาคารส่วนใหญ่จะยอมรับว่าอาจจะสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้เล็กน้อย ข้อยกเว้นที่น่าสังเกตคือ KKP ซึ่งฝ่ายบริหารได้ลดการคาดการณ์ credit cost ลงหลังจากพอร์ตโฟลิโอสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มีการปรับปรุงอย่างมีนัยสำคัญ

Fundamental Story

4) **การเติบโตของสินเชื่อ — นำโดยกลุ่มสินเชื่อธุรกิจ รายย่อย และ SME ตามหลัง:** การเติบโตของสินเชื่อกำลังฟื้นตัว การปล่อยสินเชื่อเพื่อธุรกิจเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก ความต้องการจาก SME และรายย่อยยังคงซบเซา ที่สำคัญ ทีมผู้บริหารทั่วทั้งกลุ่มฯ ระบุว่า การชำระคืนสินเชื่อธุรกิจใน 2H26 ยังคงเป็นความเสี่ยง ดังนั้นเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อทั้งปีจึงยังคงอยู่ในระดับที่ระมัดระวัง แม้ว่าโมเมนตัมใน 2Q26 จะเป็นไปในทิศทางที่ดีก็ตาม

- **มุมมองต่อกลุ่มฯ:**

เรายังคงให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กลุ่มฯ แม้ว่าความไม่แน่นอนในระดับมหภาคจะยังคงมีอยู่ แต่ธนาคารยังคงสามารถดำเนินงานได้อย่างแข็งแกร่ง เราเชื่อว่า NIM ของกลุ่มฯ ได้แตะจุดต่ำสุดใน 2Q26 และน่าจะยังคงทรงตัวใน 3Q-4Q26F ซึ่งจะช่วยลดอุปสรรคสำคัญต่อผลกำไร เมื่อรวมกับความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องของรายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่ง สิ่งนี้ควรสนับสนุนการฟื้นตัวของผลกำไรโดยรวมใน 3Q26 เมื่อเทียบ q-q แม้ว่ากำไรมีแนวโน้มลดลง y-y เนื่องจากฐานที่สูง

แนวโน้มในปี 2027 เรายังคงคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ จะกลับมาเติบโต โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของ NIM การขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมอย่างต่อเนื่อง การเติบโตของสินเชื่อที่ดีขึ้น และ credit costs ที่ลดลง เมื่อรวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ 6-7% เราเชื่อว่ากลุ่มฯ นี้มีอัตราส่วนความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่ดึงดูดใจ เรายังคงเลือก KTB และ KKP เป็น Top Picks ของเรา

Ex 4: Summary 2Q26 Net Profit

	Net profit			Change		Comment
	2Q25	1Q26	2Q26	y-y %	q-q %	
BBL	11,840	10,994	9,498	(19.8)	(13.6)	BBL รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 อยู่ที่ 9.5 พันลบ. (-20% y-y, -14% q-q) ต่ำกว่าทั้งประมาณการของเรา และของตลาด 12% เนื่องจาก กำไรจากเงินลงทุนต่ำกว่าคาด โดยกำไรที่ลดลง y-y มีสาเหตุหลักจาก NIM ที่หดตัวตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่การลดลง q-q เป็นผลจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และกำไรจากการลงทุนในพอร์ตพันธบัตรลดลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yields) ปรับตัวสูงขึ้น
KBANK	12,488	14,667	13,247	6.1	(9.7)	KBANK รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 13.3 พันลบ. (+6% y-y, -1% q-q) เป็นไปตามที่เราคาดและสอดคล้องกับประมาณการของตลาด โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง กำไร FVTPL ที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตของสินเชื่อที่ดี
KKP	1,409	1,955	2,122	50.6	8.5	เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ KKP หลังบริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 51% y-y และ 9% q-q สูงกว่าที่เราและตลาดคาดถึง 14% โดยกำไรที่ดีกว่าคาดได้แรงหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และการเติบโตที่แข็งแกร่งของรายได้ค่าธรรมเนียม
KTB	11,122	12,437	12,125	9.0	(2.5)	KTB รายงานผลกำไรสุทธิ 2Q26 แข็งแกร่งที่ 12.1 พันลบ. (+9% y-y, -3% q-q) สูงกว่าที่เราและตลาดคาด 8% ซึ่งเป็นผลมาจากการควบคุมต้นทุนที่ดี เรามองบวกต่อผลการดำเนินงาน ด้วยมีความแข็งแกร่งในหลายด้าน ทั้งการเติบโตของสินเชื่อรายได้ค่าธรรมเนียม การบริหารต้นทุน และคุณภาพสินทรัพย์
SCB	12,786	10,195	11,117	(13.1)	9.0	SCB รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 11.1 พันลบ. (-13% y-y, +9% q-q) สูงกว่าที่เราและตลาดคาดถึง 5% ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายได้จากการลงทุนที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และการควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย แต่ยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในพอร์ตสินเชื่อรถยนต์ AutoX และสินเชื่อ SME โดยรวมแล้ว เรามองว่าผลการดำเนินงานอยู่ในระดับกลาง
TISCO	1,644	1,734	1,764	7.3	1.7	TISCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1.76 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 2% q-q สอดคล้องกับทั้งประมาณการของเรา และ Bloomberg Consensus โดยกำไรที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และ Credit Cost ที่ลดลง เรามองว่าบวกเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงานในไตรมาสนี้ จากการที่สินเชื่อกลับมาเติบโต และคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง
Coverage	**51,289**	**51,983**	**49,873**	**(2.8)**	**(4.1)**	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: 2Q26 Key Financial Highlight

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
Net interest income	27,769	31,432	4,329	23,261	27,306	3,524	117,621
Change q-q%	*-0.7%*	*-1.6%*	*2.7%*	*-0.7%*	*2.0%*	*2.3%*	*-0.2%*
Change y-y%	*-12.4%*	*-9.3%*	*0.4%*	*-13.5%*	*-10.2%*	*5.9%*	*-10.4%*
Net fee income	6,969	10,391	1,870	6,144	8,293	1,384	35,051
Change q-q%	*-0.2%*	*4.1%*	*15.6%*	*-0.9%*	*-6.1%*	*-3.3%*	*0.0%*
Change y-y%	*14.7%*	*26.5%*	*28.2%*	*10.3%*	*11.9%*	*16.2%*	*17.1%*
Non-interest income	12,582	17,856	2,558	12,939	13,797	1,550	61,282
Change q-q%	*-1.4%*	*13.1%*	*3.0%*	*-12.9%*	*11.1%*	*-9.3%*	*2.1%*
Change y-y%	*-0.7%*	*30.1%*	*36.3%*	*7.2%*	*4.9%*	*6.4%*	*11.5%*
OPEX	19,954	20,750	3,200	14,582	17,042	2,342	77,869
Change q-q%	*9.3%*	*7.6%*	*-1.9%*	*-5.0%*	*2.3%*	*5.1%*	*3.8%*
Change y-y%	*-0.7%*	*-0.3%*	*-7.4%*	*-14.1%*	*-2.8%*	*6.9%*	*-3.9%*
Pre-provision profit	20,397	28,537	3,687	21,619	24,061	2,732	101,033
Change q-q%	*-9.3%*	*0.2%*	*7.2%*	*-5.8%*	*6.8%*	*-6.6%*	*-1.7%*
Change y-y%	*-16.0%*	*3.5%*	*34.8%*	*-1.7%*	*-7.6%*	*5.3%*	*-4.0%*
ECL	8,433	10,019	970	6,621	9,571	551	36,164
Change q-q%	*-6.3%*	*2.0%*	*0.9%*	*-15.2%*	*4.6%*	*-28.9%*	*-3.6%*
Change y-y%	*-21.5%*	*-0.3%*	*-0.3%*	*-19.6%*	*-5.3%*	*-1.4%*	*-11.1%*
Net profit	9,498	13,247	2,122	12,125	11,117	1,764	49,873
Change q-q%	*-13.6%*	*-9.7%*	*8.5%*	*-2.5%*	*9.0%*	*1.7%*	*-4.1%*
Change y-y%	*-19.8%*	*6.1%*	*50.6%*	*9.0%*	*-13.1%*	*7.3%*	*-2.8%*
Gross loans	2,678,467	2,558,943	354,075	2,808,978	2,404,582	235,803	11,040,848
Change q-q%	*0.6%*	*4.5%*	*1.6%*	*1.2%*	*-1.1%*	*0.3%*	*1.3%*
Change y-y%	*-1.3%*	*5.1%*	*-1.2%*	*5.1%*	*0.4%*	*0.1%*	*2.2%*
Deposits	3,212,308	2,918,027	356,617	2,856,976	2,628,411	214,783	12,187,122
Change q-q%	*-0.3%*	*0.6%*	*3.3%*	*-0.5%*	*-0.7%*	*4.5%*	*0.0%*
Change y-y%	*0.5%*	*7.3%*	*-0.2%*	*3.6%*	*6.6%*	*2.4%*	*4.1%*
NPLs	105,261	91,681	13,806	93,706	91,934	4,994	401,382
Change q-q%	*5.0%*	*1.0%*	*-15.1%*	*0.0%*	*-3.8%*	*0.9%*	*0.0%*
Change y-y%	*-0.2%*	*0.8%*	*-21.1%*	*-1.0%*	*-4.4%*	*-11.9%*	*-2.2%*
Key ratios (%)							
LDR	83.4%	87.7%	91.3%	98.3%	91.5%	109.8%	90.6%
NIM	2.36%	2.91%	3.72%	2.44%	3.03%	4.98%	2.74%
Cost to income	49.5%	42.1%	46.5%	40.3%	41.5%	46.1%	43.5%
Credit cost (bp)	126	160	110	95	158	94	132
NPL ratio	3.9%	3.6%	3.9%	3.3%	3.8%	2.1%	3.6%
ROE	6.6%	9.1%	12.4%	10.5%	9.0%	16.1%	9.0%

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Norm EPS growth 2026F (%)	Norm EPS growth 2027F (%)	Norm PE 2026F (x)	Norm PE 2027F (x)	P/BV 2026F (x)	P/BV 2027F (x)	Yield 2026F (%)	Yield 2027F (%)
BBL	HOLD	200.00	162.00	(8.6)	5.0	9.1	8.6	0.6	0.6	5.0	5.0
KBANK	BUY	235.00	216.00	(7.4)	7.8	12.1	11.3	0.9	0.9	5.5	6.0
KKP	BUY	113.50	92.00	12.8	3.2	14.0	13.6	1.4	1.3	5.3	5.5
KTB	BUY	42.50	41.00	(2.5)	7.3	12.6	11.8	1.3	1.2	5.1	5.5
SCB	BUY	155.00	152.00	(4.4)	6.5	11.5	10.8	1.0	1.0	7.0	7.4
TISCO	HOLD	130.50	108.00	1.1	1.5	15.5	15.3	2.4	2.3	5.9	5.9

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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