THAILAND	Sector Note
Sector Weighting	Overweight

Thailand Bank Sector

กลับมาเติบโตอีกครั้ง

Sector Valuation Company	BBG Code	Rec.	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Norm EPS grw 2026F (%)	Norm EPS grw 2027F (%)	Norm PE 2026F (x)	Norm PE 2027F (x)	P/BV 2026F (x)	P/BV 2027F (x)	Div yield 2026F (%)	Div yield 2027F (%)
Bangkok Bank	BBL TB	BUY	191.50	240.00	(10.8)	9.7	8.9	8.1	0.6	0.6	5.2	5.5
KASIKORNBANK	KBANK TB	BUY	244.00	304.00	(3.5)	12.4	12.1	10.8	1.0	0.9	6.1	6.6
Kiatnakin Bank	KK TB	BUY	113.00	152.00	32.0	11.8	11.9	10.7	1.4	1.3	7.2	8.0
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	44.25	55.00	(0.5)	11.9	12.9	11.5	1.3	1.3	5.8	6.5
SCB X	SCB TB	BUY	153.50	180.00	(11.1)	8.5	12.2	11.3	1.0	1.0	6.5	7.1
Tisco Financial Group	TISCO TB	HOLD	129.00	131.00	3.3	7.1	15.0	14.0	2.3	2.3	6.0	6.0

Source: ttb wealth estimates, based on 3 August 2026 closing prices

เรามองว่ากลุ่มธนาคารเป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่เหมาะสำหรับกลยุทธ์ซื้อและถือเพื่อเกาะไปกับการเติบโตของ SET ในระยะยาว โดยปัจจัยหนุนหลักกำลังเปลี่ยนจากการบริหารเงินกองทุนไปสู่การกลับเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตของกำไรอีกครั้ง เรายังคงให้น้ำหนักลงทุน "OVERWEIGHT" กลุ่มธนาคาร โดย KTB และ KKP เป็น Top Picks ของเรา

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

กลับเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตอีกครั้ง

เรายังคงน้ำหนักลงทุน "OVERWEIGHT" กลุ่มธนาคาร โดยคาดว่าเป็นหนึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่เหมาะสำหรับกลยุทธ์ "ซื้อและถือ" ตามมุมมองเชิงบวกระยะยาวต่อดัชนี SET 1) เราคาดว่ากลุ่มจะกลับเข้าสู่การเติบโตของกำไรรอบใหม่ โดยคาดว่าจะโตเฉลี่ย 11% ต่อปี ในปี 2027-28F 2) มีปัจจัยหนุนหลายประการ ทั้งการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม การกลับมาขยายตัวของสินเชื่อ Credit Cost ที่ลดลง และการควบคุมต้นทุนที่มีวินัย 3) ด้วยสินเชื่อยังคงเติบโตไม่มาก และสภาพคล่องส่วนเกินยังคงสูง การบริหารเงินกองทุนจึงยังคงแข็งแกร่ง ซึ่งหนุนให้ dividend yield ของกลุ่มอยู่ในระดับที่น่าสนใจที่ 6/7% ในปี 2026-27F และ 4) ROE มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง จากกำไรที่เติบโตและการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง ซึ่งเราคาดว่าจะนำไปสู่การ re-rating หุ้นกลุ่มธนาคาร จาก P/BV เฉลี่ยที่ 1.0 เท่า เป็น 1.3 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 9% ในปี 2027F

ปัจจัยหนุนการเติบโตจะครบถ้วนตั้งแต่ปี 2027F

เราคาดว่ากลุ่มฯ จะกลับเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตของกำไรอีกครั้ง โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี ในปี 2027-28F หลังหดตัวลง 4% ในปี 2026F โดยเราคาดว่าจะได้แรงหนุนจากปัจจัยบวกที่ครบถ้วน ได้แก่ 1) สินเชื่อที่กลับมาเติบโต 3% ต่อปี 2) NIM ฟื้นตัวเป็น 2.81/2.91% จาก 2.73% ในปี 2026F 3) รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 8% ต่อปี หนุนโดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (Wealth) 4) Credit Cost ลดลงจาก 132bps ในปี 2026F เหลือ 115bps ในปี 2028F และ 5) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงจาก 44.1% ในปี 2026F เหลือ 42.7% ในปี 2028F

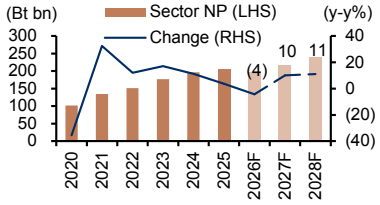
อยู่ในช่วงที่เพิ่มเงินปันผลได้ไม่ยาก

ในช่วง 2 ปีที่การเติบโตอ่อนแอ ธนาคารได้ใช้กลยุทธ์บริหารเงินกองทุนอย่างเข้มข้น ทั้งการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล และการซื้อหุ้นคืน ทำให้ ROE และ yield ปรับตัวดีขึ้น พร้อมทั้งช่วยให้มูลค่าหุ้นได้รับการ Re-rating ปัจจุบันเมื่อกำไรกลับเข้าสู่รอบการเติบโตใหม่ เรามองว่าทั้งเงินปันผล และ ROE สามารถเพิ่มขึ้นพร้อมกับการเติบโตของกำไรได้ นอกจากนี้ การเติบโตของกำไรรอบใหม่นี้มีแรงหนุนหลักจากรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งใช้ฐานเงินทุนน้อยกว่าการเติบโตที่มาจากสินเชื่อ เราจึงยังคงเห็นโอกาสในการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลได้เป็น 70% ในปี 2026-27F จาก 68% ในปี 2025 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากลุ่มฯ จะยังคงให้ yield เฉลี่ยที่ 6/7% ในปี 2026-27F

KTB และ KKP เป็น Top Sector Picks ของเรา

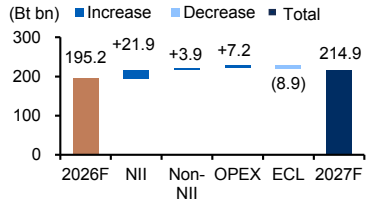
KTB เป็น Top Pick ของเราในกลุ่มฯ มีความสามารถในการทำกำไรมากสุดที่ ROE ที่ 11% เมื่อเทียบกับธนาคารใหญ่ และมี EPS โต 12% ในปี 2027F และให้ yield 6% เรามองว่า KTB เป็นหุ้นคุณภาพที่ได้ประโยชน์จากการกลับมาเติบโตของสินเชื่อ ด้วยมีสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานและสินเชื่อภาครัฐในระดับสูง KKP เป็นอีก Top Pick ของเรา ด้วยคาดว่ากำไรจะโตสูงที่สุดในกลุ่มฯ เฉลี่ยปีละ 20% ในปี 2026-28F และให้ yield สูงที่สุดในกลุ่ม สำหรับ KBANK จัดเป็นตัวเลือกอันดับสาม จากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น และธุรกิจ Wealth ที่โดดเด่น ขณะที่ปรับคำแนะนำ BBL ขึ้นเป็น "ซื้อ" จาก ถือ เนื่องจากรอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และสินเชื่อภาคธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัว ด้าน SCB ยังคงแนะนำ "ซื้อ" จาก yield ที่สูง แต่เราชอบน้อยที่สุดในบรรดาธนธนาคารใหญ่ เนื่องจากกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ ส่วน TISCO ยังคงนะนำ "ถือ" เพราะมูลค่าหุ้นที่ค่อนข้างแพง

Sector Net Profit Growth



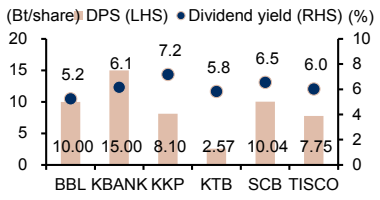
Sources: Company data; ttb wealth estimates

2026-27F Sector Earnings Bridge



Sources: Company data; ttb wealth estimates

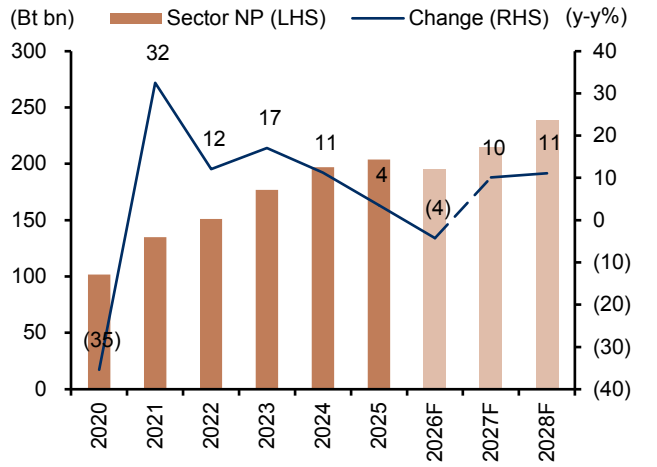
2026F Dividend Returns



Sources: Company data; ttb wealth estimates

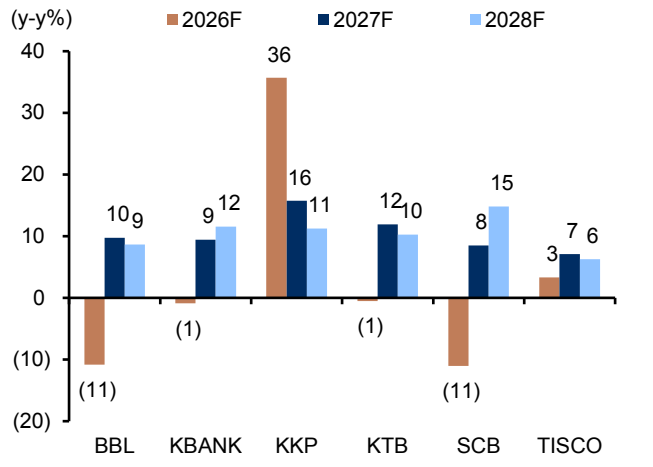
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด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

Ex 1: Sector Net Profit Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Net Profit Growth By Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Summary Of Sector Earnings Revisions

(Bt m)	New			Old			Change (%)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
NII									
BBL	111,375	117,202	124,337	115,544	120,600	122,758	(4)	(3)	1
KBANK	127,822	133,053	140,010	126,590	130,758	135,678	1	2	3
KKP	17,049	17,685	18,468	17,076	17,658	18,288	(0)	0	1
KTB	93,815	98,904	105,369	96,522	101,299	106,216	(3)	(2)	(1)
SCB	107,057	111,862	117,683	111,790	115,214	117,192	(4)	(3)	0
TISCO	14,204	14,527	14,928	14,067	14,441	14,743	1	1	1
Coverage	**471,322**	**493,233**	**520,795**	**481,589**	**499,970**	**514,875**	**(2)**	**(1)**	**1**
Net fee income									
BBL	28,489	29,914	31,410	27,824	28,658	30,091	2	4	4
KBANK	40,307	44,337	48,328	37,355	38,849	40,791	8	14	18
KKP	7,482	8,978	10,325	6,524	6,916	7,331	15	30	41
KTB	25,598	27,901	30,413	23,427	24,599	26,075	9	13	17
SCB	34,179	36,571	38,766	32,470	34,093	35,798	5	7	8
TISCO	5,516	6,067	6,674	5,215	5,424	5,664	6	12	18
Coverage	**141,570**	**153,769**	**165,914**	**132,815**	**138,539**	**145,750**	**7**	**11**	**14**
Net Non-II									
BBL	48,940	47,586	48,403	44,475	43,383	45,348	10	10	7
KBANK	61,389	64,768	69,988	55,729	58,304	61,213	10	11	14
KKP	9,852	11,041	12,365	8,591	8,766	9,147	15	26	35
KTB	52,254	52,050	54,335	44,078	45,426	46,805	19	15	16
SCB	51,110	51,713	53,238	48,998	49,763	50,736	4	4	5
TISCO	6,336	6,634	7,269	6,035	5,990	6,259	5	11	16
Coverage	**229,881**	**233,792**	**245,599**	**207,905**	**211,632**	**219,509**	**11**	**10**	**12**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Summary Of Sector Earnings Revisions (Con't)

(Bt m)	New			Old			Change (%)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
PPOP									
BBL	81,674	84,753	89,867	79,698	82,718	85,274	2	2	5
KBANK	106,734	113,433	121,848	101,205	104,380	109,177	5	9	12
KKP	13,968	15,439	16,879	12,201	12,498	13,028	14	24	30
KTB	87,399	90,168	97,180	79,431	84,280	88,652	10	7	10
SCB	91,239	95,608	101,364	92,940	96,067	97,345	(2)	(0)	4
TISCO	11,394	11,685	12,311	10,956	11,045	11,347	4	6	8
Coverage	**392,406**	**411,086**	**439,449**	**376,430**	**390,987**	**404,822**	**4**	**5**	**9**
Provisions for ECL									
BBL	31,162	29,307	29,627	27,592	28,006	28,356	13	5	4
KBANK	40,023	38,366	38,015	39,824	38,402	38,654	0	(0)	(2)
KKP	3,730	3,591	3,698	3,633	3,715	3,827	3	(3)	(3)
KTB	27,586	22,785	23,469	21,906	23,182	23,704	26	(2)	(1)
SCB	38,211	38,033	35,211	35,942	35,282	35,810	6	8	(2)
TISCO	2,844	2,525	2,576	2,572	2,550	2,601	11	(1)	(1)
Coverage	**143,555**	**134,608**	**132,596**	**131,471**	**131,138**	**132,953**	**9**	**3**	**(0)**
Net profit									
BBL	41,020	45,020	48,905	42,051	44,154	45,372	(2)	2	8
KBANK	49,117	53,753	59,971	45,819	49,466	52,856	7	9	13
KKP	8,022	9,284	10,328	6,750	6,963	7,258	19	33	42
KTB	47,971	53,685	59,178	47,004	50,430	53,543	2	6	11
SCB	42,238	45,827	52,609	45,367	48,357	48,971	(7)	(5)	7
TISCO	6,879	7,368	7,831	6,746	6,836	7,040	2	8	11
Coverage	**195,247**	**214,937**	**238,822**	**193,738**	**206,206**	**215,040**	**1**	**4**	**11**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Summary Of Sector Key Ratio Revisions

(%)	New			Old			Change (bp)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
NIM									
BBL	2.40	2.49	2.61	2.49	2.57	2.59	(9.3)	(8.0)	2.3
KBANK	2.90	2.96	3.06	2.88	2.92	3.00	2.8	4.0	5.9
KKP	3.76	3.84	3.96	3.77	3.86	3.97	(1.4)	(2.1)	(0.9)
KTB	2.41	2.48	2.59	2.48	2.54	2.62	(6.8)	(6.3)	(3.4)
SCB	3.01	3.08	3.16	3.13	3.18	3.21	(11.9)	(9.9)	(4.6)
TISCO	4.89	4.91	4.97	4.84	4.90	4.95	4.5	1.2	2.1
Coverage	**2.73**	**2.81**	**2.91**	**2.79**	**2.85**	**2.90**	**(5.8)**	**(4.6)**	**0.5**
Cost to income							(%)	(%)	(%)
BBL	49.1	48.6	48.0	50.2	49.6	49.3	(1.1)	(1.0)	(1.3)
KBANK	43.6	42.7	42.0	44.5	44.8	44.5	(0.9)	(2.1)	(2.6)
KKP	48.1	46.3	45.3	52.5	52.7	52.5	(4.4)	(6.4)	(7.3)
KTB	40.2	40.3	39.2	43.5	42.6	42.1	(3.3)	(2.3)	(2.9)
SCB	42.5	41.7	40.7	42.2	41.8	42.0	0.3	(0.0)	(1.3)
TISCO	44.5	44.8	44.5	45.5	45.9	46.0	(1.0)	(1.2)	(1.4)
Coverage	**44.1**	**43.5**	**42.7**	**45.4**	**45.1**	**44.9**	**(1.3)**	**(1.6)**	**(2.2)**

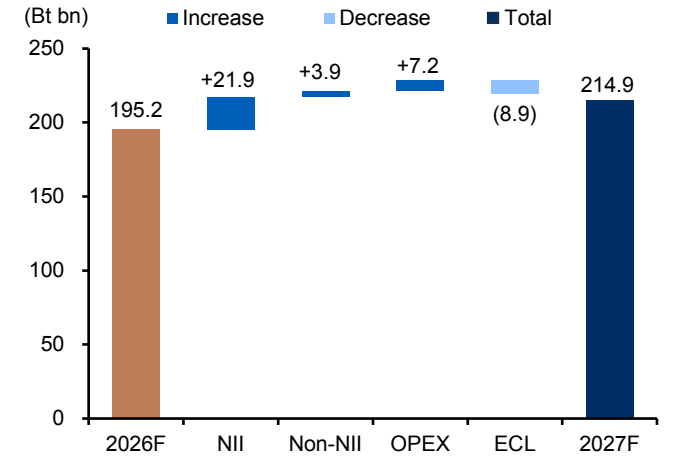
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Summary Of Sector Key Ratio Revisions (Con't)

(%)	New			Old			Change (bp)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Credit costs (bps)									
BBL	118	108	106	105	105	105	13	3	1
KBANK	160	150	145	160	152	150	(0)	(2)	(5)
KKP	107	100	100	105	105	105	2	(5)	(5)
KTB	100	80	80	80	83	83	20	(3)	(3)
SCB	160	155	140	152	147	147	8	8	(7)
TISCO	120	105	105	108	105	105	12	0	0
Coverage	**132**	**120**	**115**	**122**	**119**	**119**	**10**	**1**	**(3)**
Loan growth y-y							(%)	(%)	(%)
BBL	2.5	3.0	3.0	1.5	1.5	1.0	1.0	1.5	2.0
KBANK	2.0	2.5	2.5	1.0	2.0	2.0	1.0	0.5	0.5
KKP	3.0	3.0	3.0	1.5	3.0	3.0	1.5	0.0	0.0
KTB	3.5	3.0	3.0	2.0	2.0	2.5	1.5	1.0	0.5
SCB	3.0	2.5	2.5	1.0	2.0	1.0	2.0	0.5	1.5
TISCO	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(1.0)	0.0	0.0
Coverage	**2.7**	**2.8**	**2.8**	**1.4**	**1.9**	**1.7**	**1.3**	**0.8**	**1.1**
Net fee income growth y-y							(%)	(%)	(%)
BBL	4.8	5.0	5.0	2.3	3.0	5.0	2.4	2.0	0.0
KBANK	13.9	10.0	9.0	5.6	4.0	5.0	8.3	6.0	4.0
KKP	26.1	20.0	15.0	9.9	6.0	6.0	16.1	14.0	9.0
KTB	11.5	9.0	9.0	2.0	5.0	6.0	9.5	4.0	3.0
SCB	12.8	7.0	6.0	5.2	5.0	5.0	7.6	2.0	1.0
TISCO	10.3	10.0	10.0	4.3	4.0	4.4	6.0	6.0	5.6
Coverage	**11.7**	**8.6**	**7.9**	**4.3**	**4.3**	**5.2**	**7.4**	**4.3**	**2.7**

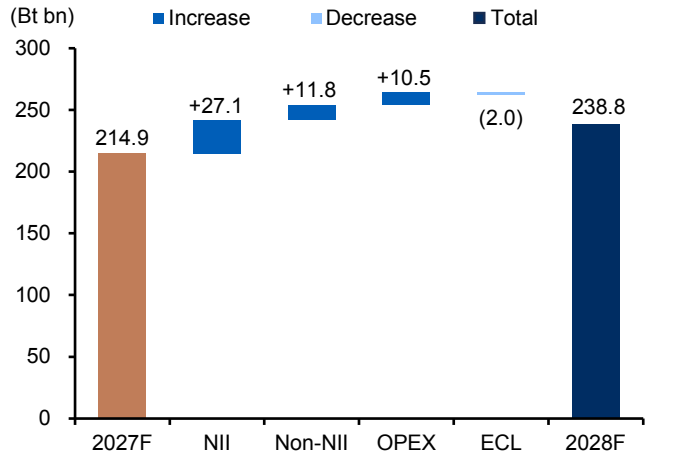
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: 2026-27F Sector Earnings Bridge



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: 2027-28F Sector Earnings Bridge



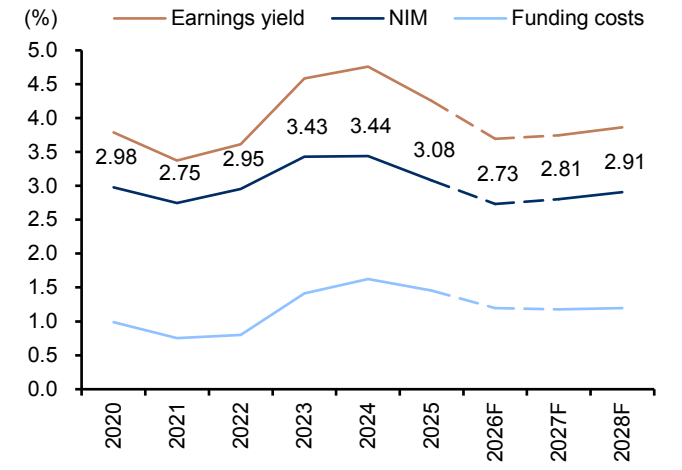
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: ttbwealth Vs. Bloomberg Banking Net Profit Forecasts

Net profit	TNS			Bloomberg			Diff		
(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2026F	2026F	2027F	2026F
BBL	41,020	45,020	48,905	41,427	43,616	47,146	(1.0)	3.2	3.7
KBANK	49,117	53,753	59,971	49,957	52,760	56,485	(1.7)	1.9	6.2
KKP	8,022	9,284	10,328	7,556	7,744	7,554	6.2	19.9	36.7
KTB	47,971	53,685	59,178	47,928	49,809	51,703	0.1	7.8	14.5
SCB	42,238	45,827	52,609	41,776	45,632	49,324	1.1	0.4	6.7
TISCO	6,879	7,368	7,831	6,943	7,180	7,355	(0.9)	2.6	6.5
Coverage	**195,247**	**214,937**	**238,822**	**195,586**	**206,740**	**219,568**	**(0.2)**	**4.0**	**8.8**

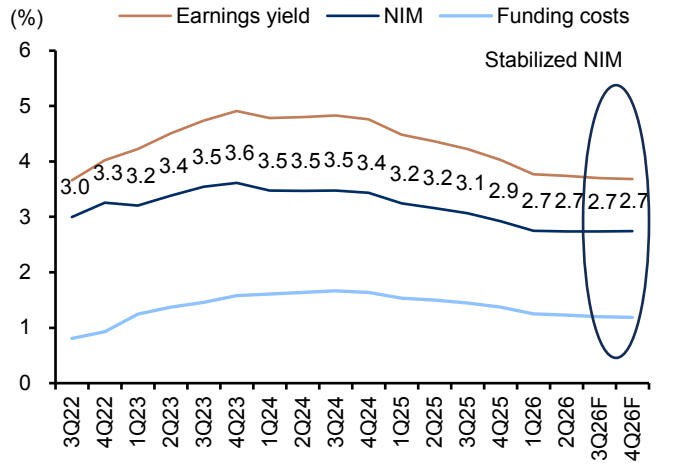
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Covered Banks' Loan Yield, Cost Of Funds And NIM



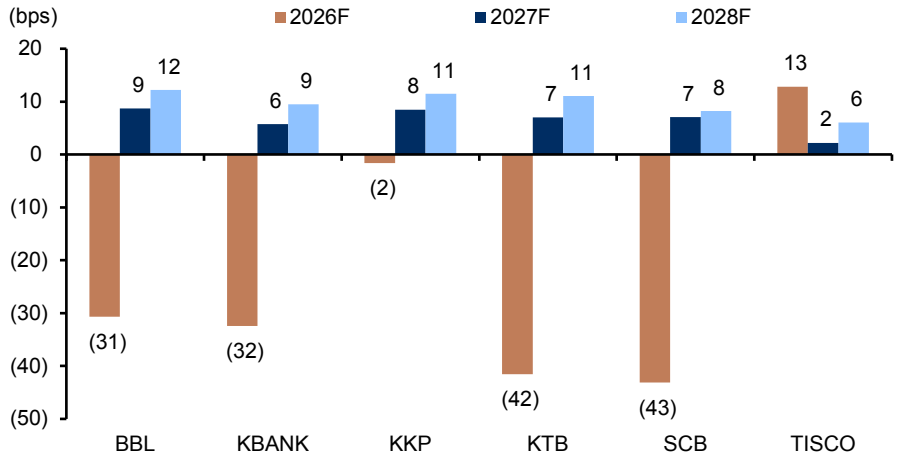
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Covered Banks' Quarterly NIM



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Change In NIM By Bank



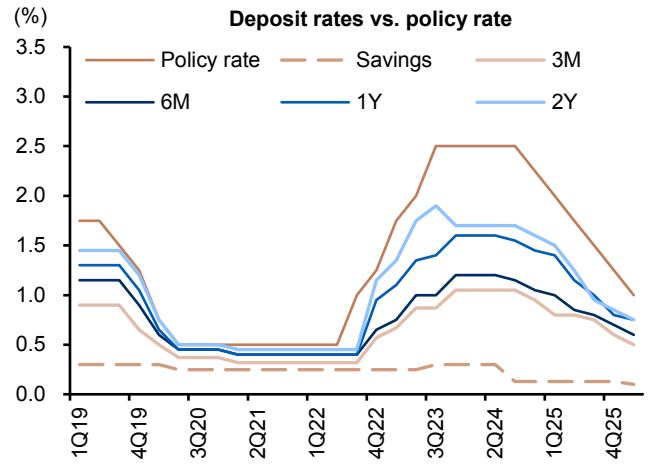
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Policy Rate And GDP Growth Forecasts

% growth	2023 (%)	2024 (%)	2025 (%)	2026F (%)	2027F (%)	2028F (%)
Real GDP growth	**2.2**	**2.9**	**2.4**	**2.0**	**2.8**	**3.1**
Private consumption	6.7	4.4	2.7	2.8	1.7	2.2
Private investment	3.1	(1.9)	3.5	8.7	5.5	5.5
Government investment	(4.2)	4.5	8.9	3.6	2.3	2.5
Exports (nominal US$ growth)	(1.5)	5.9	12.7	11.1	(1.6)	3.0
Imports (nominal US$ growth)	(3.8)	5.6	13.0	16.9	(2.4)	2.9
Export of services (nominal baht growth)	47.3	26.1	(1.3)	1.9	1.4	2.0
Import of services (nominal baht growth)	3.7	14.1	(2.8)	4.0	(0.8)	2.0
Current account (% of GDP)	1.4	2.5	3.3	1.1	2.1	2.4
Headline CPI	1.3	0.4	(0.1)	2.5	0.5	1.3
Bt/US$ – average	34.8	35.3	32.9	32.0	32.0	32.0
Policy rate	**2.50**	**2.25**	**1.25**	**1.00**	**1.00**	**1.25**

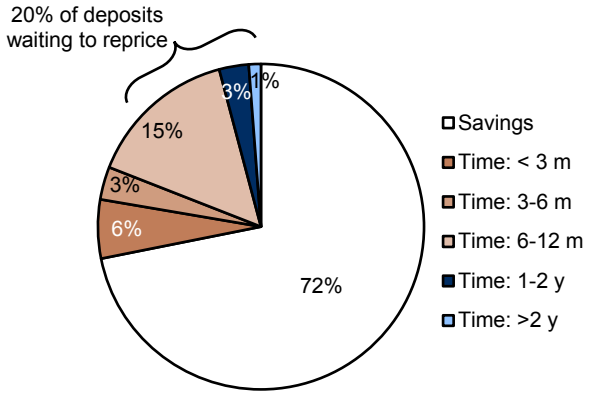
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Deposit Rates



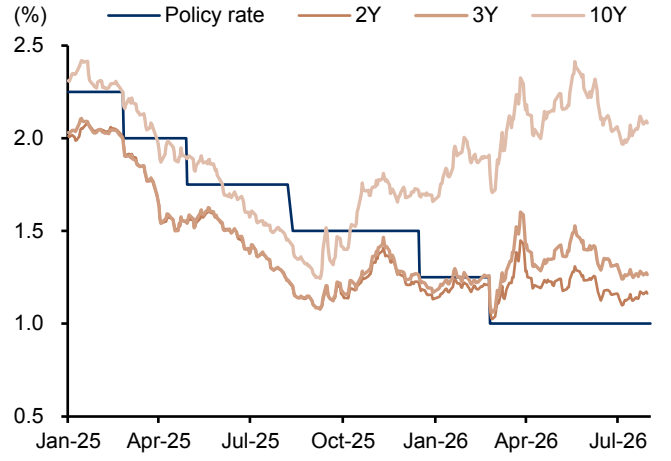
Sources: BoT, ttb wealth estimates

Ex 13: 20% of Deposits Still Waiting to Reprice



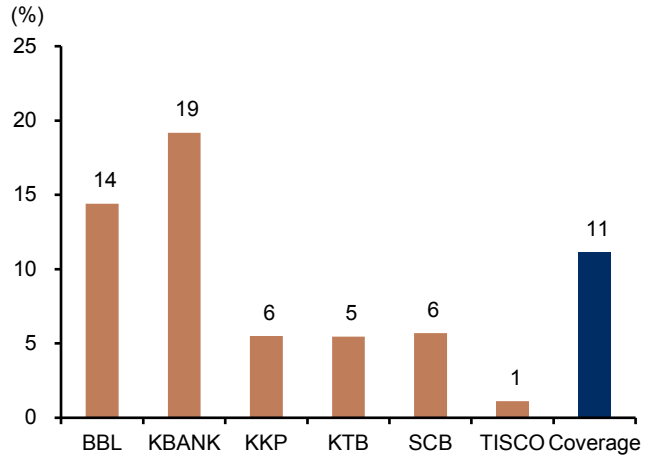
Sources: BoT, ttb wealth estimates

Ex 14: Thailand 10-Year Bond Yield



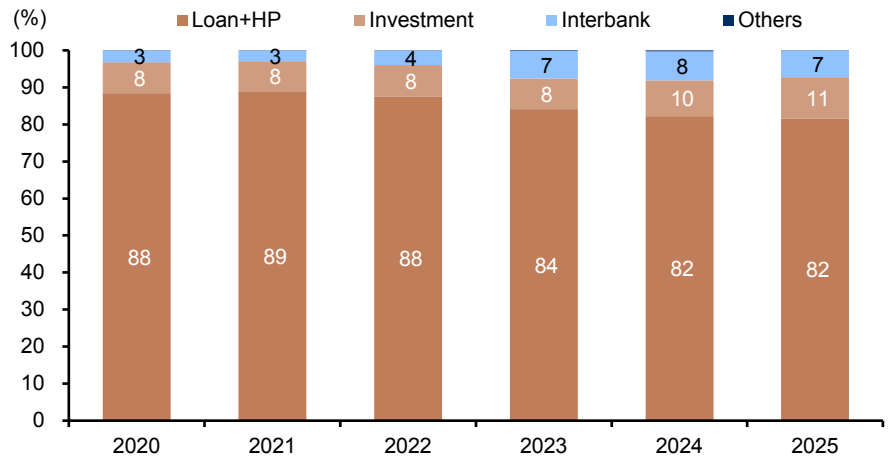
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 15: Investment Income To Total Interest Income



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: Aggregate Investment Income To Total Interest Income Of Covered Banks



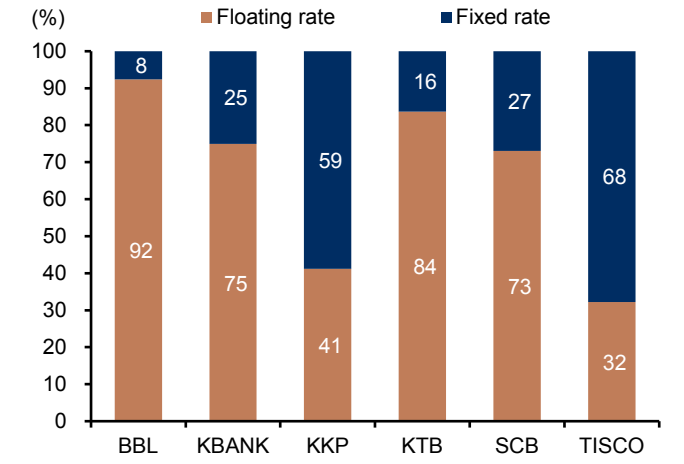
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: NIM And Earnings Sensitivity To Each 25bp Policy Rate Hike

	NIM (bps)	Net profit (%)
BBL	10.5	8.5
KBANK	9.5	5.9
KKP	(1.8)	(0.9)
KTB	13.4	7.7
SCB	9.1	5.2
TISCO	(5.2)	(1.6)

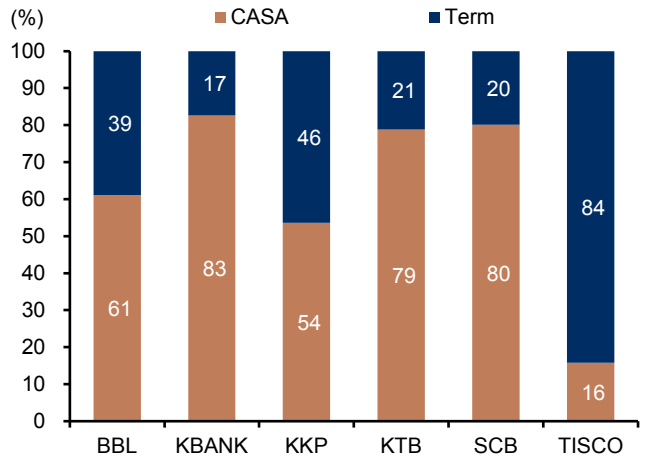
Source: Thanachart estimates

Ex 18: Floating Rate And Fixed-Rate Loans Of Each Bank



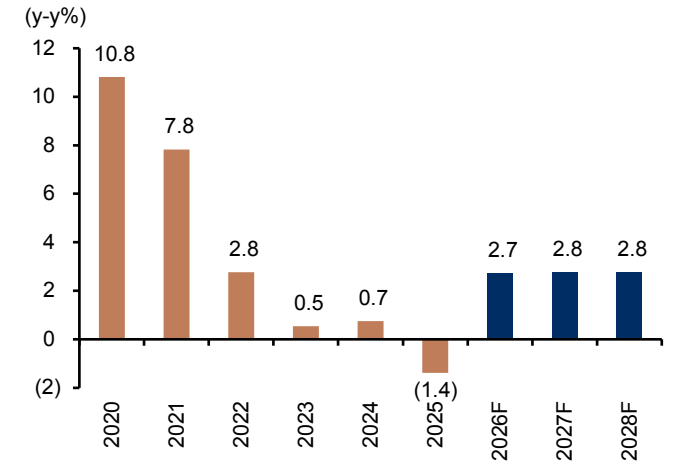
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 19: CASA And Term Deposits Of Each Bank



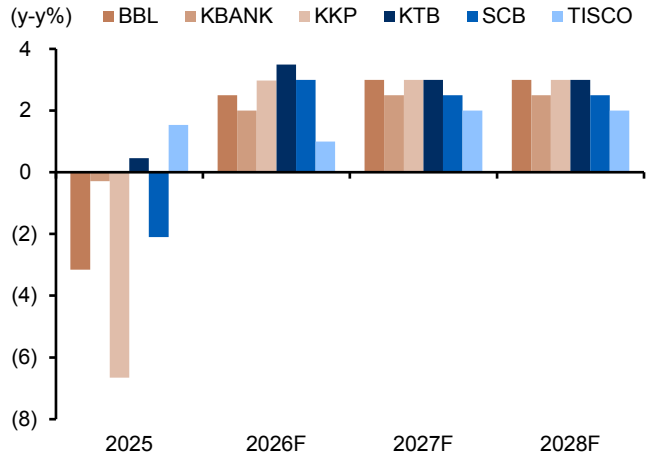
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 20: Our Six Covered Banks' Loan Growth



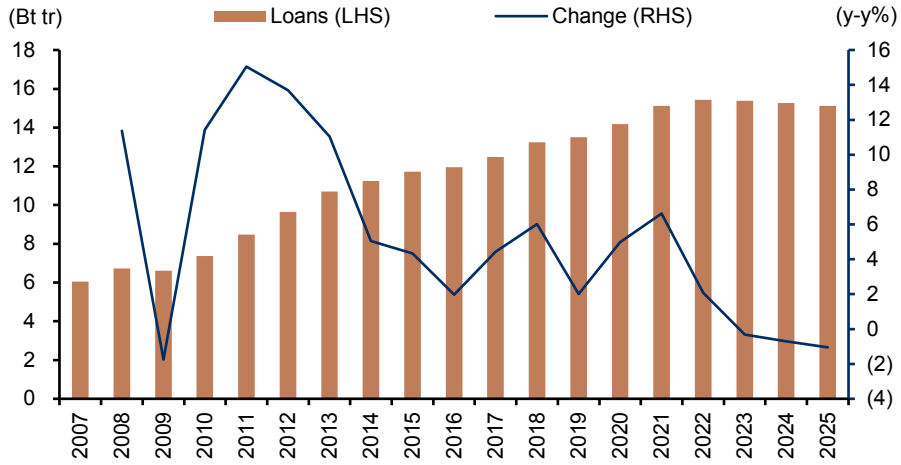
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 21: Loan Growth Comparison



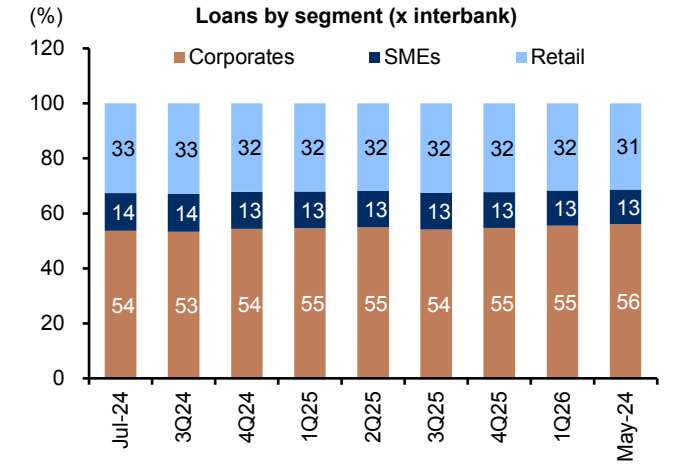
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 22: Banking System Loan Growth



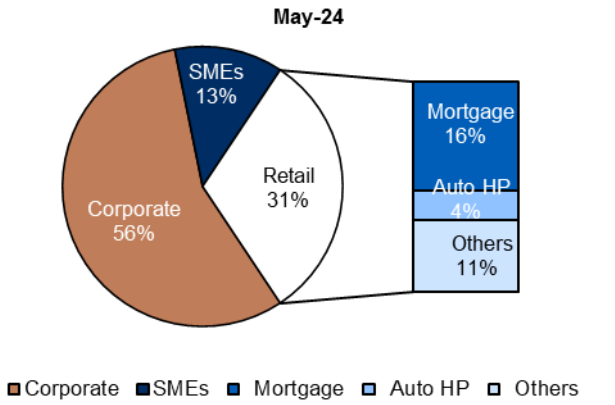
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 23: System Loan Breakdown By Client



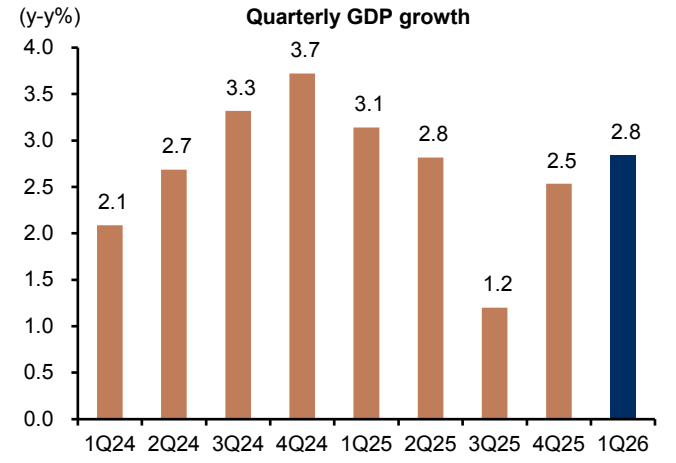
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 24: Retail Loan Breakdown



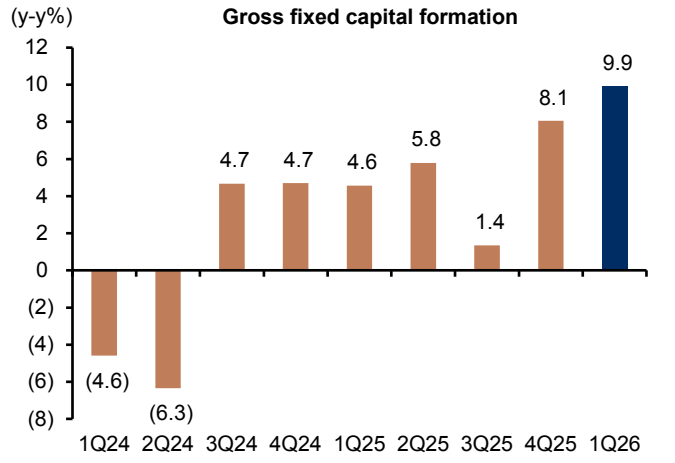
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 25: Quarterly GDP Growth



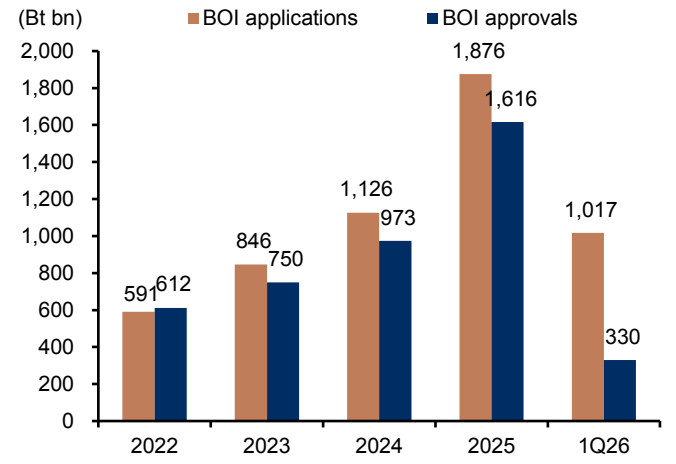
Source: NESDC

Ex 26: Investment Growth



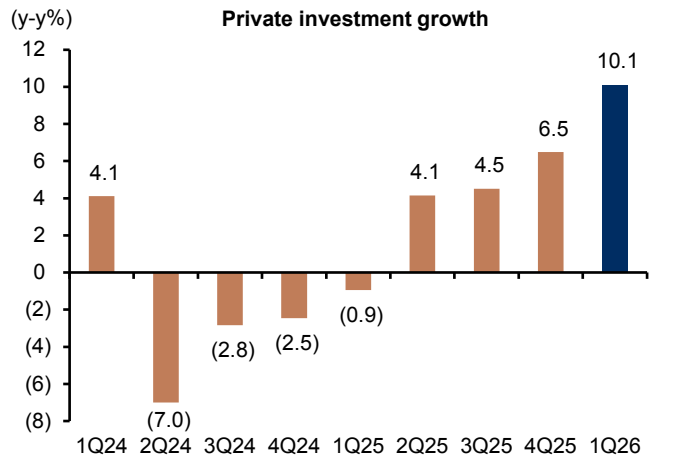
Source: NESDC

Ex 27: BOI Applications And Approvals…



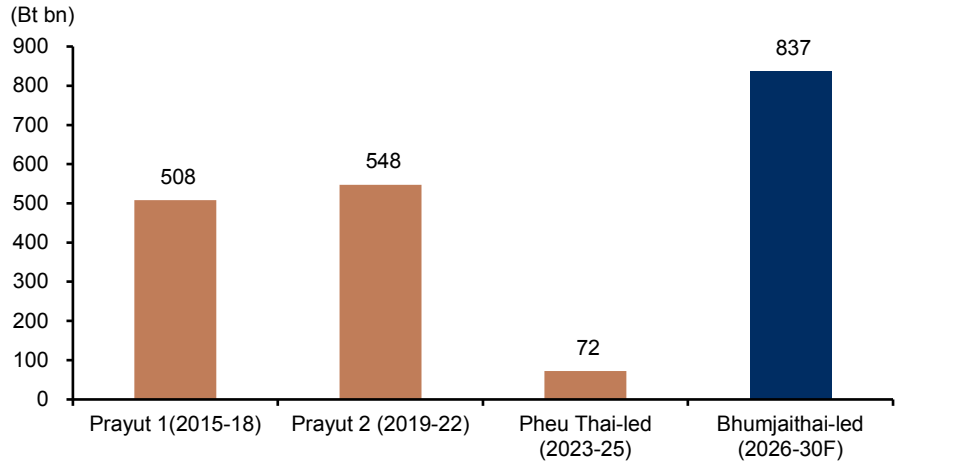
Source: Board of Investment

Ex 28: …Start To Feed To Real Investment



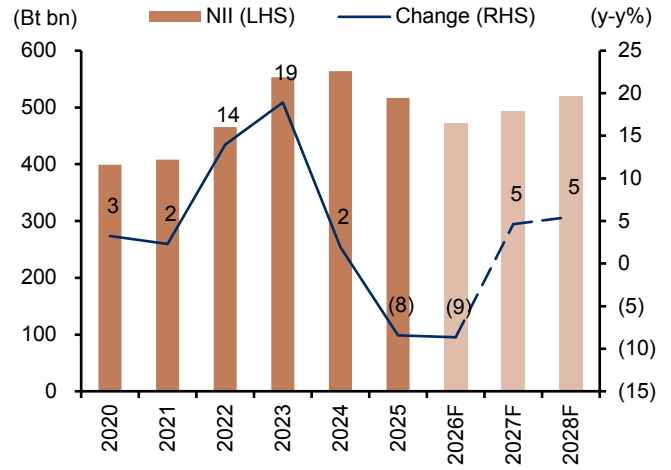
Source: NESDC

Ex 29: Mega-Infrastructure Project Bidding Value



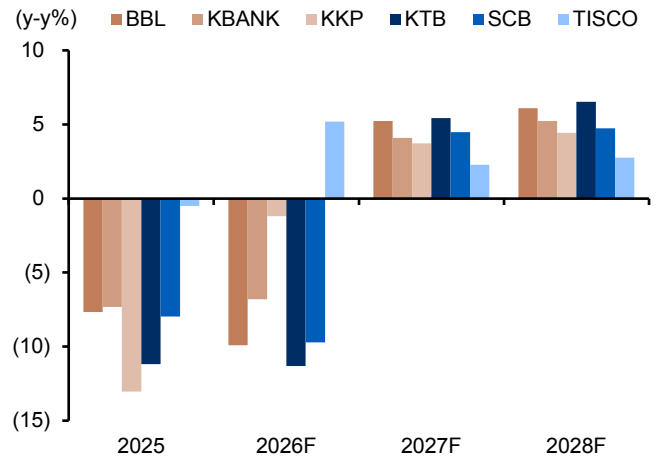
Sources: Thai government, ttb wealth estimates

Ex 30: Aggregate Covered Banks' NII Growth



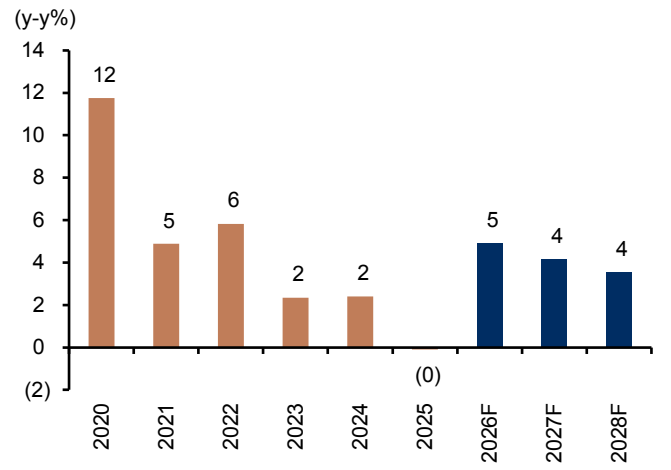
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 31: NII Growth Comparison



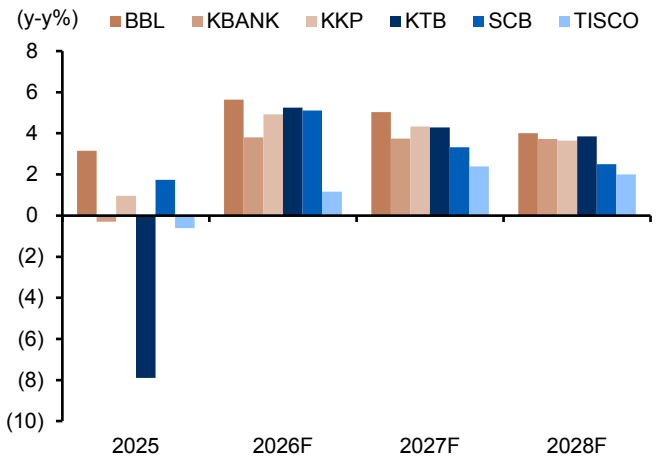
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 32: Growth In Covered Banks' Corporate Lending



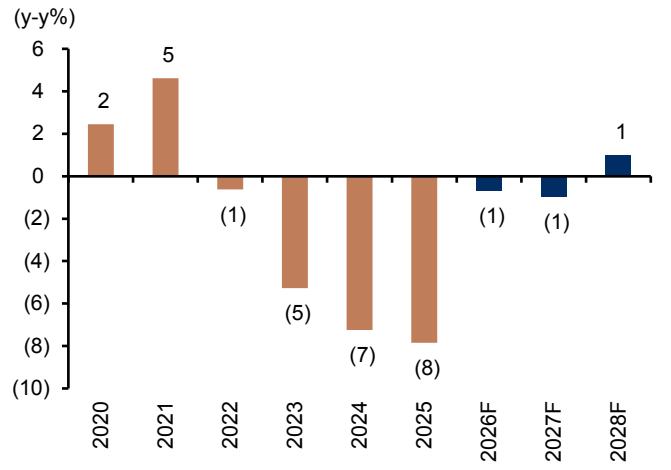
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 33: Growth Of Each Bank



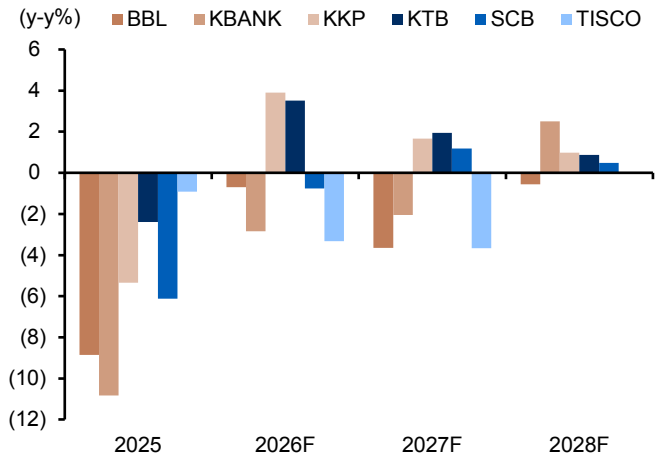
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 34: Growth In Covered Banks' SME Lending



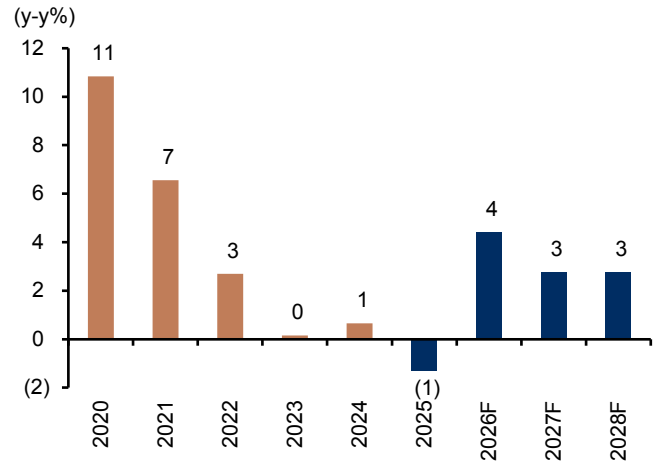
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 35: Growth Of Each Bank



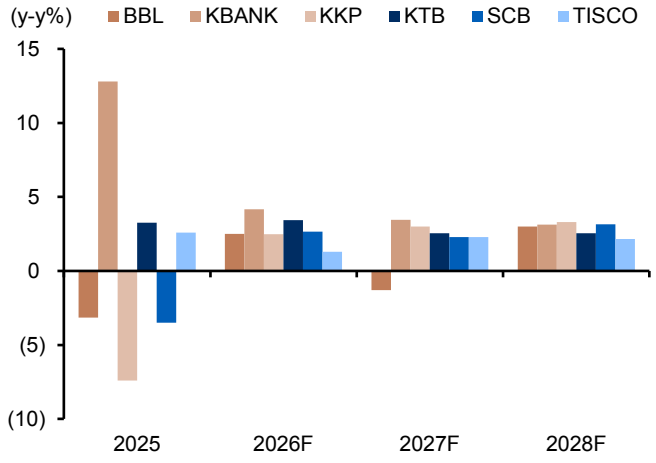
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 36: Growth In Covered Banks' Retail Lending



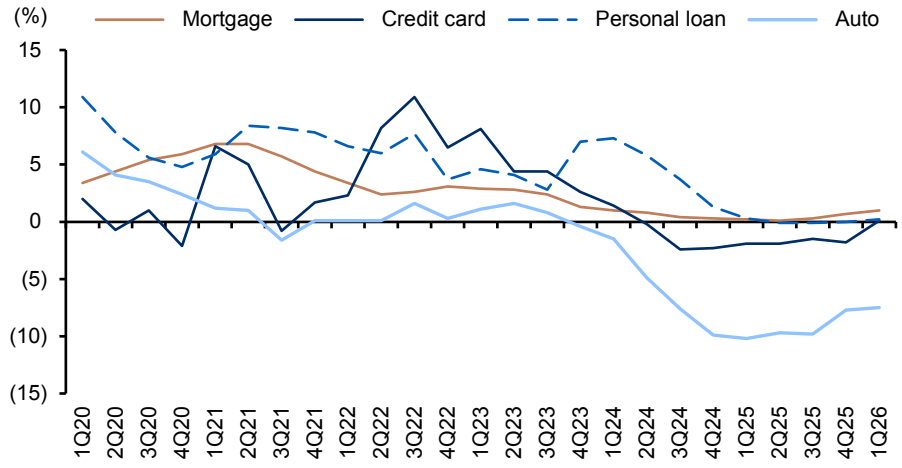
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 37: Growth Of Each Bank



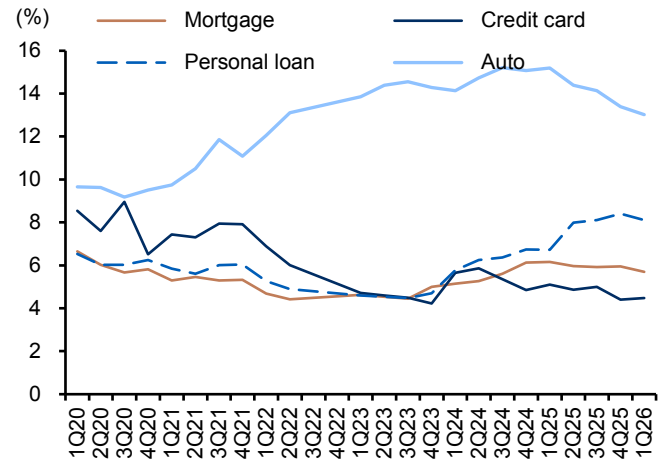
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 38: Consumer Loan Growth



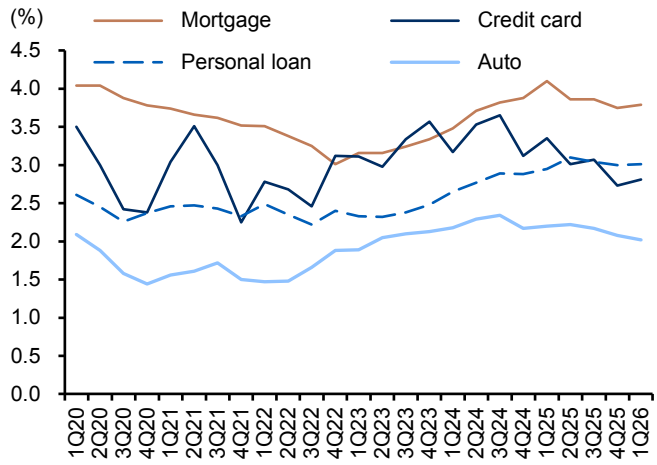
Source: Bank of Thailand

Ex 39: Stage 2 By Segment



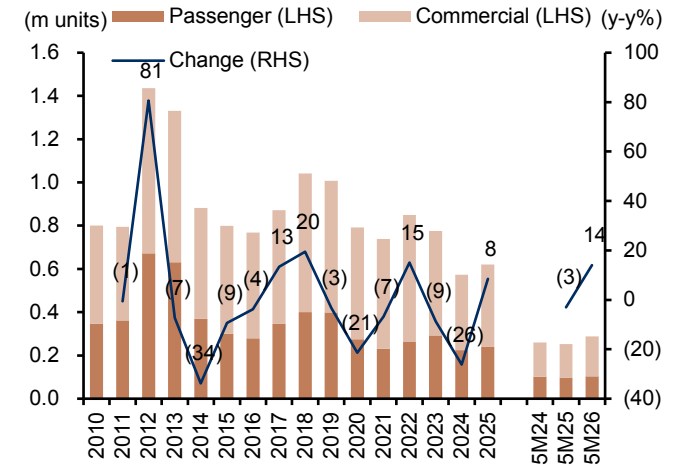
Source: BoT

Ex 40: NPLs By Segment



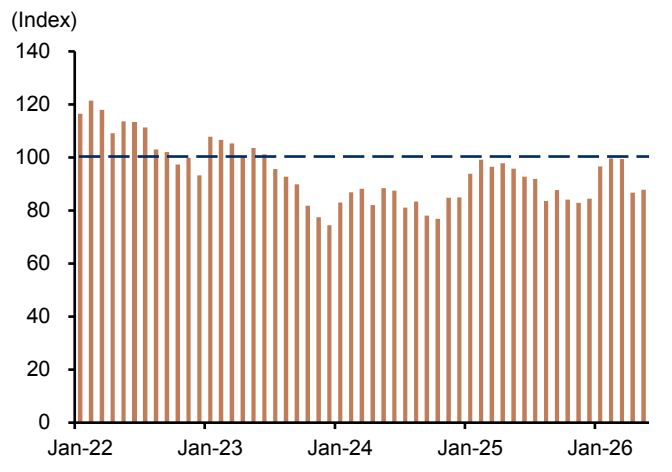
Source: BoT

Ex 41: Worst-ever Domestic Car Sales



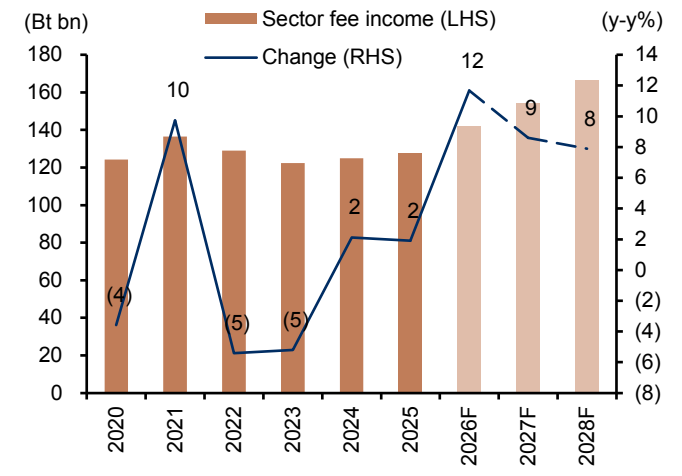
Sources: The Federation of Thai Industries, ttb wealth estimates

Ex 42: Used Car Price Index



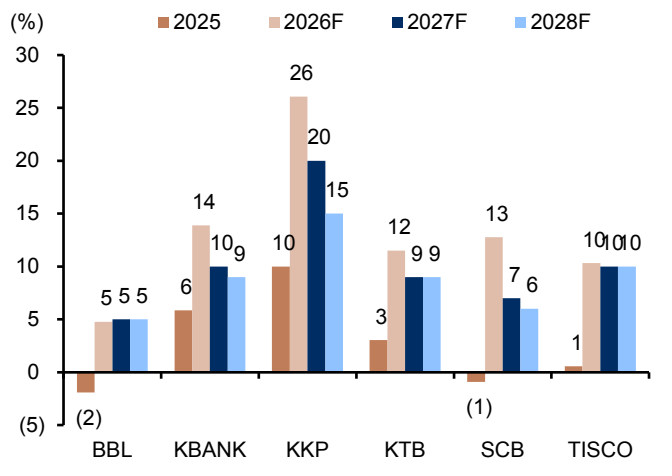
Source: Bank of Thailand

Ex 43: Covered Banks' Fee Income Growth



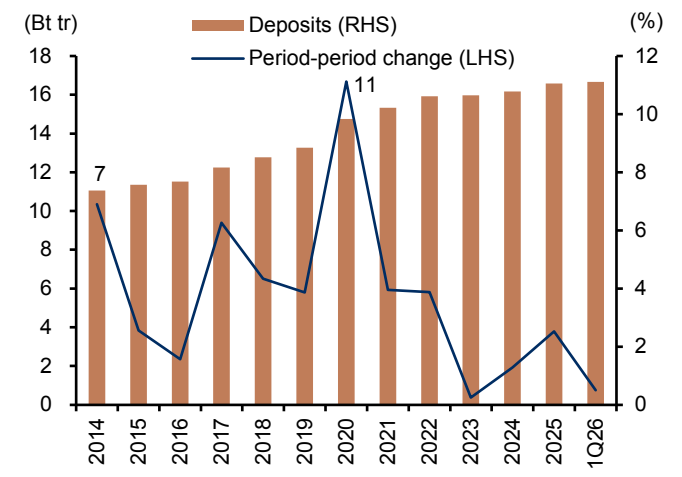
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 44: Fee Income Growth By Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 45: Commercial Banks' Deposits Keep Growing



Source: Bank of Thailand

Ex 46: ~80% of Deposits >Bt1m

Deposit by size	1Q26 (Bt m)	% of total
<= 50,000 baht	483,839	3%
> 50,000-100,000 baht	314,479	2%
> 100,000-200,000 baht	487,516	3%
> 200,000-500,000 baht	1,028,612	6%
> 500,000-1,000,000 baht	1,165,666	7%
> 1-10 million baht	4,563,450	27%
> 10-25 million baht	1,656,288	10%
> 25-50 million baht	1,198,449	7%
> 50-100 million baht	1,074,494	6%
> 100-200 million baht	958,718	6%
> 200-500 million baht	1,139,119	7%
> 500 million baht	2,590,906	16%
Total	**16,661,535**	**100%**

Source: Bank of Thailand

Ex 47: BoT Fee Standardization Summary

No.	Category	Fee item	Standardized fee (cap)	Customer group	Effective date
1. Deposit accounts					
1		Statement request fee — up to 12 months of historical data (paper)	Max Bt100 / account / request (actual delivery costs may be charged)	Individuals, SMEs	1 Jul 2026
		Statement request fee — electronic (e-statement)	**Free**	Individuals, SMEs	1 Jul 2026
2		Bank confirmation / financial status certification fee	Max Bt100 / set / request (actual delivery costs may be charged)	Individuals, SMEs	1 Jul 2026
3		Dormant (inactive) account maintenance fee	**Free (exception: accounts with balance ≤ Bt2,000 that have been inactive for more than 1 year may be charged max Bt20 / month)**	Individuals	1 Jul 2026
2. Electronic cards					
4		Entrance + annual fee — basic ATM card	Combined max Bt150 / year	Individuals	1 Sep 2026
5		Entrance + annual fee — basic debit card	Combined max Bt200 / year	Individuals	1 Sep 2026
6		Credit card cash advance fee	Max 2.5% of amount withdrawn	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026
3. Payment transactions					
7		Cross-zone / trunk-line fees — deposit / withdrawal / transfer at ATM, CDM, CRM	**Free**	Individuals, SMEs, corporates	1 Sep 2026
8		Cross-zone / trunk-line fees — deposit / withdrawal / transfer at branch	**Free (exception: cross-zone cash deposit/withdrawal at branch may be charged max 0.05% of transaction value)**	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026
9		Cross-zone / trunk-line fees — funds transfer via BAHTNET	**Free**	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026
10		Cross-zone / trunk-line fees — cheque deposit	**Free**	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026
11		Cross-zone / trunk-line fees — bill payment (goods & services)	**Free**	Individuals, SMEs, corporates	1 Sep 2026
12		Same-day bulk payment transfer fee	Max Bt20 / transaction	Individuals, SMEs, corporates	1 Sep 2026
13		BAHTNET transfer fee (electronic channels)	Max Bt100 / transaction	Individuals, SMEs	1 Oct 2026
14		Commission in lieu of exchange (CIL)* — rate	Max 0.125% of the amount, all currencies	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026
		Commission in lieu of exchange* — minimum / maximum (individuals & SMEs)	Minimum charge max Bt300; maximum charge max Bt2,000	Individuals, SMEs	1 Oct 2026
		Commission in lieu of exchange* — transfers between accounts within the same bank	**Prohibited (no charge allowed)**	Individuals, SMEs, corporates	1 Jul 2026

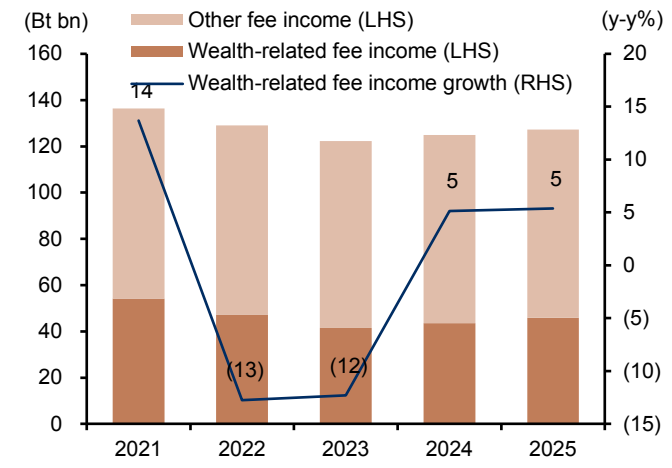
Sources: BoT, ttb wealth estimates

Ex 47: BoT Fee Standardization Summary (Con't)

No.	Category	Fee item	Standardized fee (cap)	Customer group	Effective date
4. SME lending					
15		Front-end fee (credit facility utilization fee)	Max 2.5% of credit line (for lines below Bt15m, charge must not exceed Bt250,000)	SMEs	1 Sep 2026
16		Fee for extending the drawdown period of a term loan facility	**Free (exception: if the customer receives an increased credit line, the item-15 fee may be charged on the incremental line only)**	SMEs	1 Sep 2026
17		Fee for renewing a revolving loan facility	**Free (exception: if the customer receives an increased credit line, the item-15 fee may be charged on the incremental line only)**	SMEs	1 Sep 2026
18		Prepayment fee — term loans	Max 3% of outstanding principal (free if principal repaid exceeds half of the amount actually drawn AND repayment period served exceeds half of the loan tenor, counted from drawdown date)	SMEs	1 Sep 2026
19		Credit line cancellation fee	**Free where (a) a commitment fee / line-reservation charge has already been collected, or (b) the borrower has already drawn down the line, in part or in full**	SMEs	1 Sep 2026

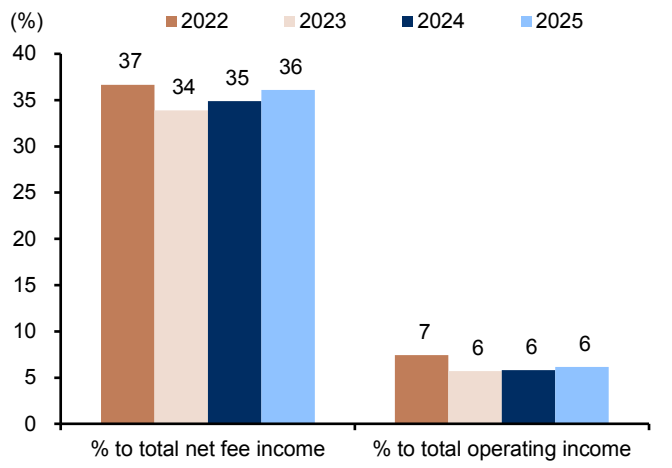
Sources: BoT, ttb wealth estimates

Ex 48: Wealth-Related Fee Income Growth



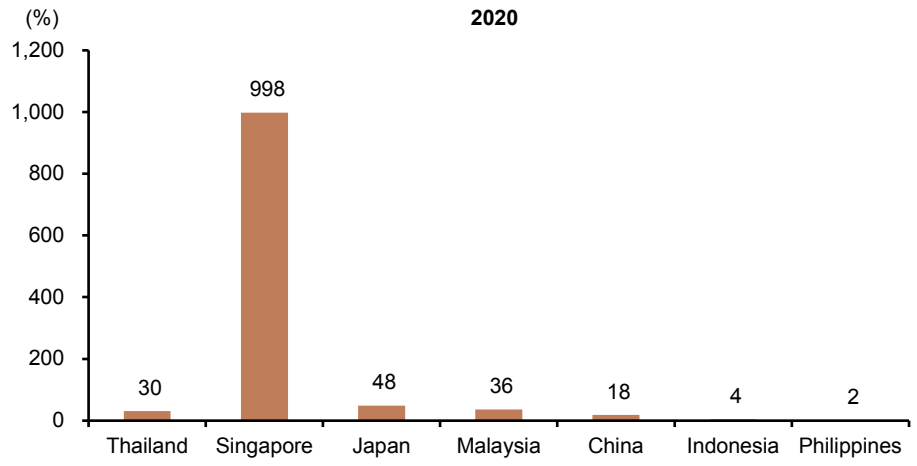
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 49: % Of Wealth-Related Fee Income



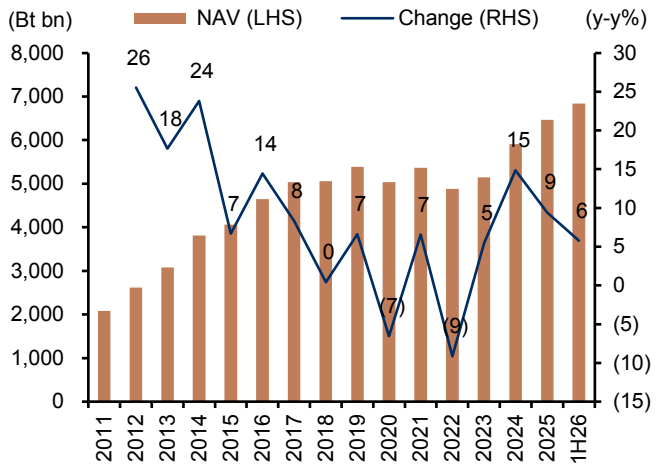
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 50: Mutual Funds To GDP As Of 2020



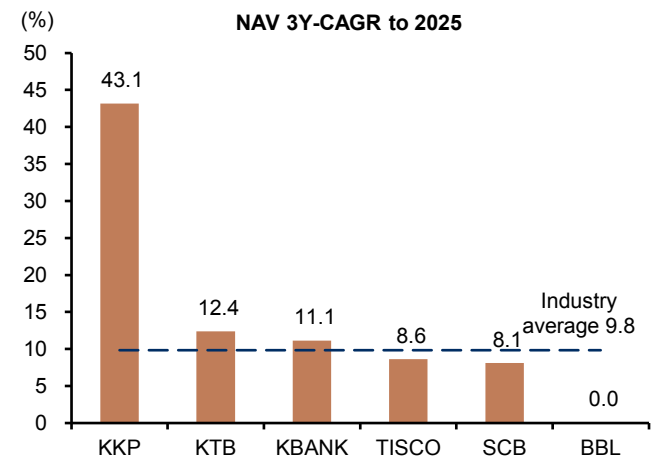
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 51: Total Thailand Mutual Fund NAV Growth



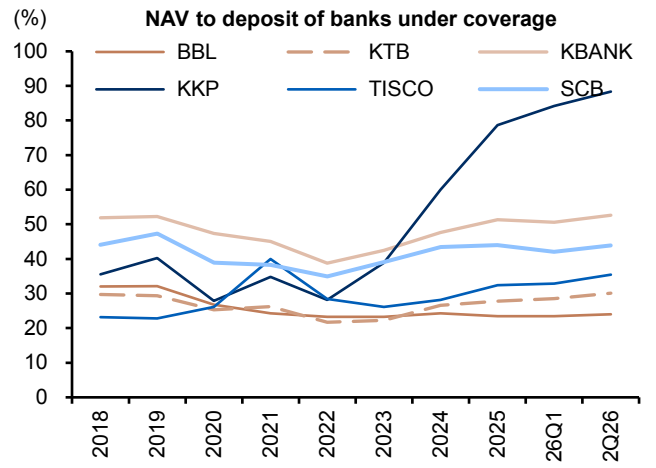
Sources: AIMC, ttb wealth estimates

Ex 52: Mutual Fund NAV Growth By Bank



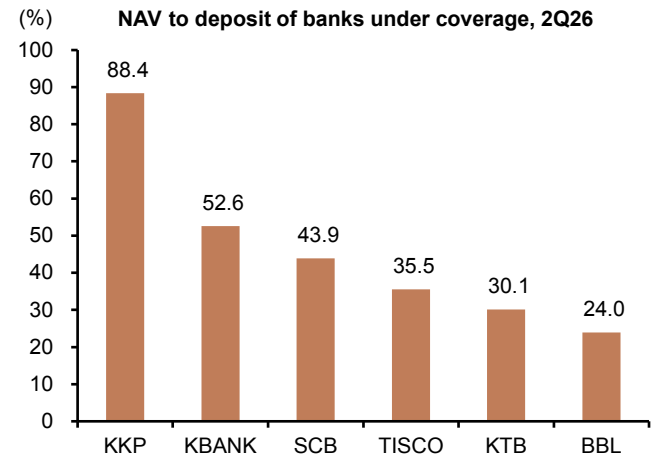
Sources: AIMC, ttb wealth estimates

Ex 53: Mutual Fund NAV to Deposits By Bank



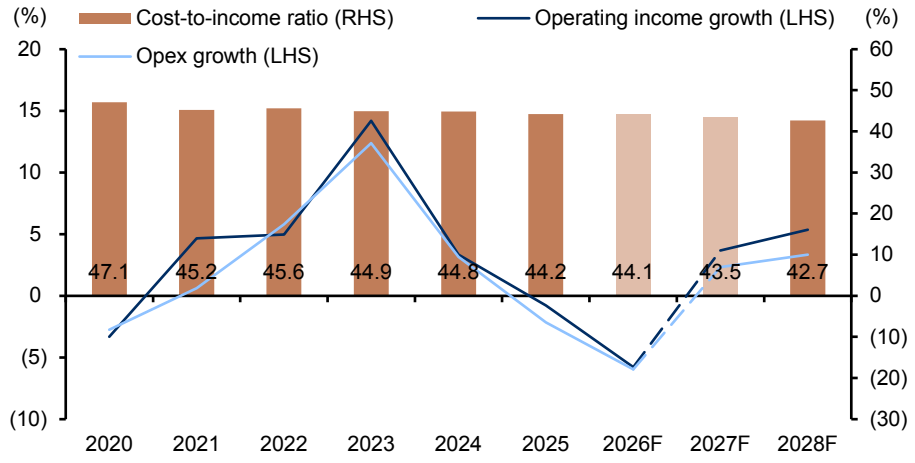
Sources: AIMC, Company data, ttb wealth estimates

Ex 54: Mutual Fund NAV to Deposits By Bank



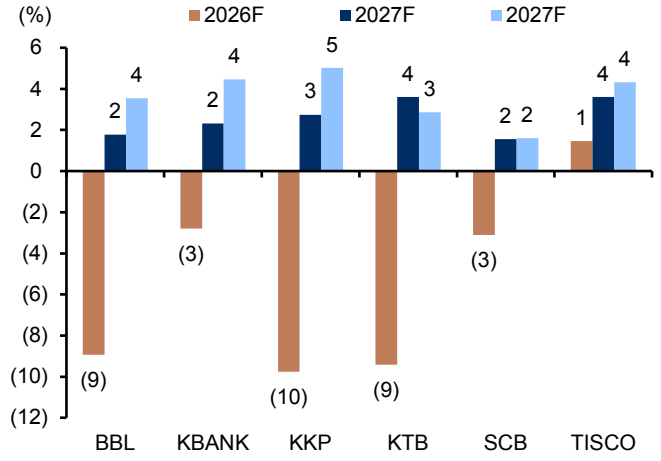
Sources: AIMC, Company data, ttb wealth estimates

Ex 55: Parallel Growth In Operating Income And Opex



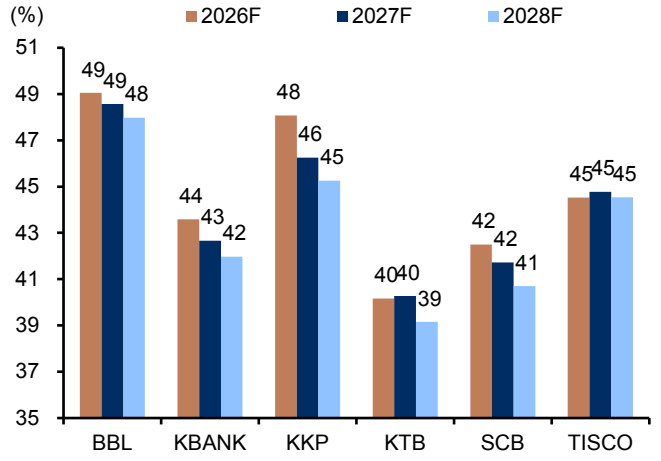
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 56: Opex Growth By Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 57: Cost-To-Income Ratio By Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 58: Headcount

(people)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024/25 y-y	5Y-CAGR
BBL	24,359	22,692	21,294	20,917	21,135	21,157	0.1%	-2.8%
KBANK	19,862	19,153	18,840	18,899	18,948	17,200	-9.2%	-2.8%
KKP	4,268	4,323	4,614	4,815	4,786	4,480	-6.4%	1.0%
KTB	20,262	18,937	17,157	16,421	16,447	16,467	0.1%	-4.1%
SCB	27,261	26,929	29,354	31,932	32,303	29,796	-7.8%	1.8%
TISCO	5,013	4,879	5,090	5,496	5,790	5,610	-3.1%	2.3%
TTB	17,009	15,102	15,556	15,320	14,529	13,621	-6.2%	-4.3%
Total	**118,034**	**112,015**	**111,905**	**113,800**	**113,938**	**108,331**	**-4.9%**	**-1.7%**

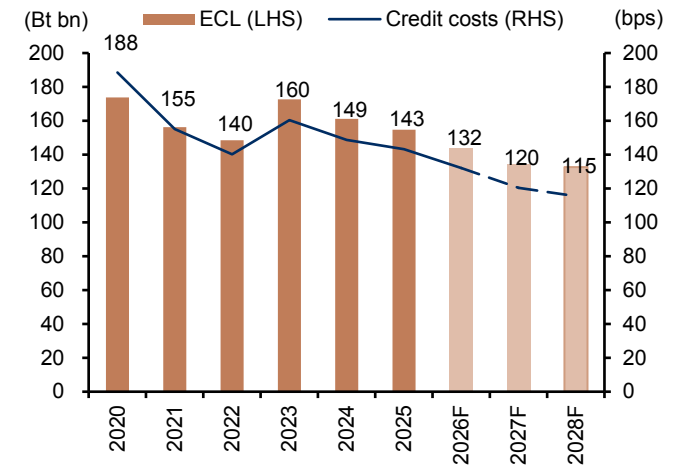
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 59: No. Of Branches

(branches)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024/25 y-y	5Y-CAGR
BBL	1,128	1,059	891	847	791	722	-8.7%	-8.5%
KBANK	863	842	827	812	783	734	-6.3%	-3.2%
KKP	65	65	62	62	62	55	-11.3%	-3.3%
KTB	980	981	949	928	925	924	-0.1%	-1.2%
SCB	854	754	695	644	630	600	-4.8%	-6.8%
TISCO	58	55	53	51	50	51	2.0%	-2.5%
TTB	457	636	569	532	472	432	-8.5%	-1.1%
Total	**4,405**	**4,392**	**4,046**	**3,876**	**3,713**	**3,518**	**-5.3%**	-4.4%

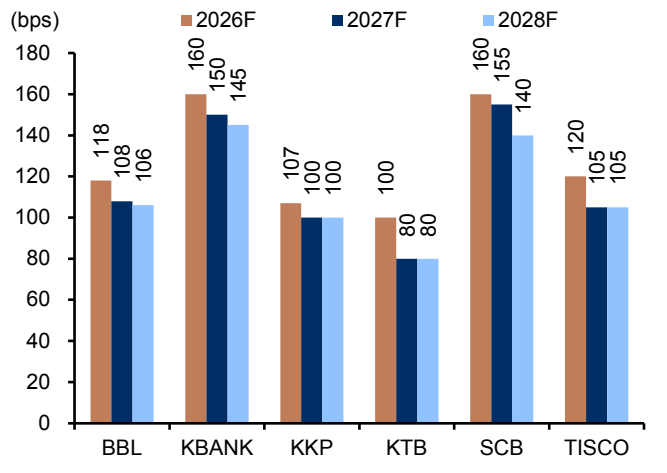
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 60: Covered Banks' Credit Costs And ECL



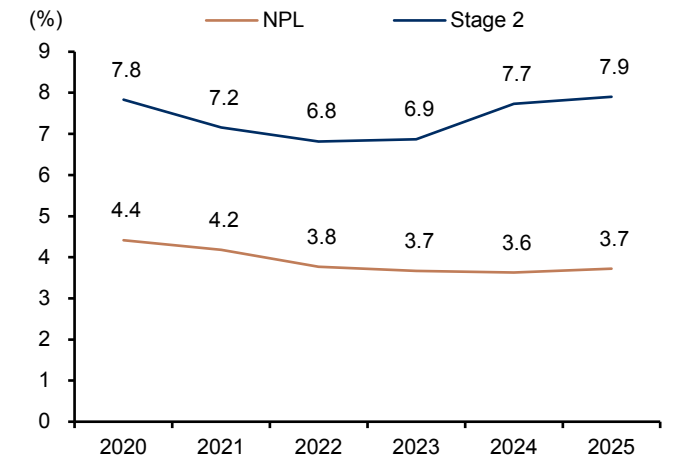
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 61: Credit Costs By Bank



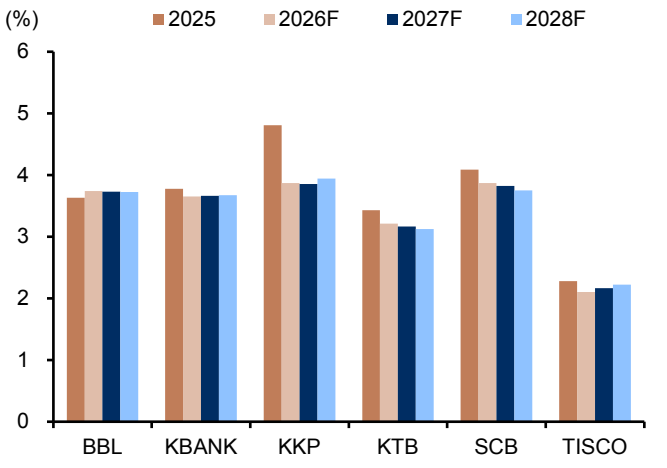
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 62: Covered Banks' NPL And Stage 2 Ratios



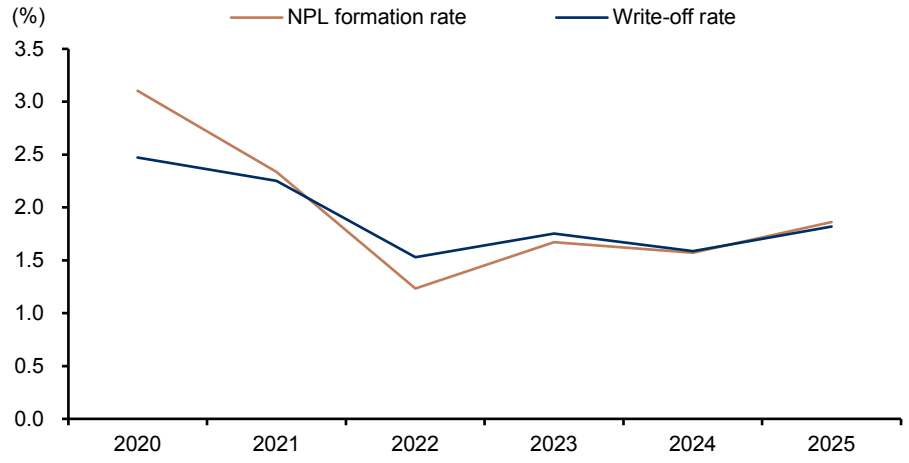
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 63: NPL Ratio By Bank



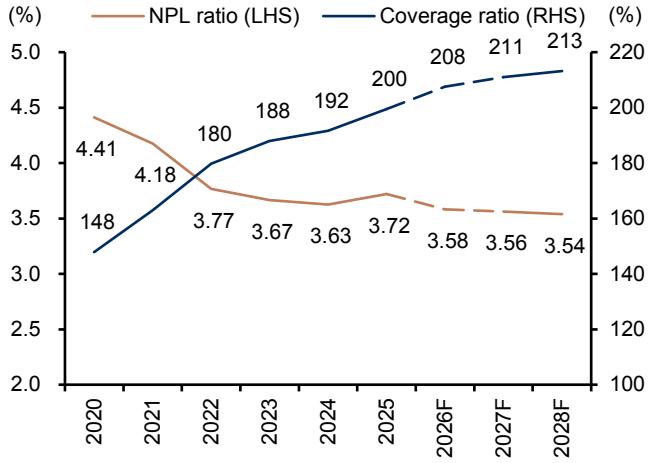
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 64: NPL Inflows And NPL Outflows



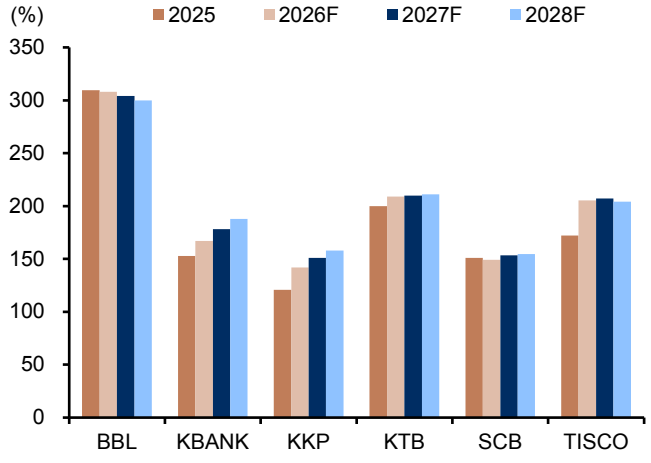
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 65: Covered Banks' NPL Ratio And Coverage Ratio



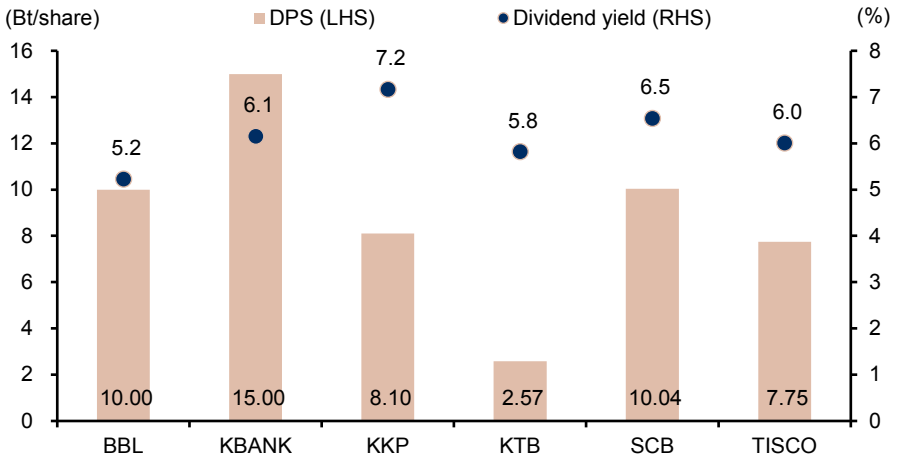
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 66: Coverage Ratio By Bank



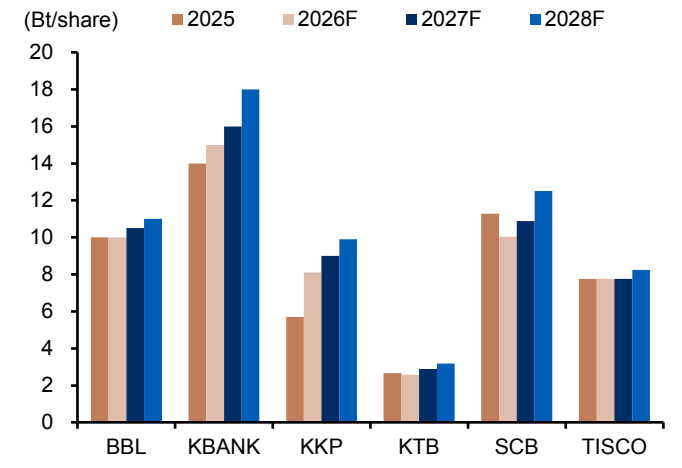
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 67: 2026F Dividend Return Of Each Bank



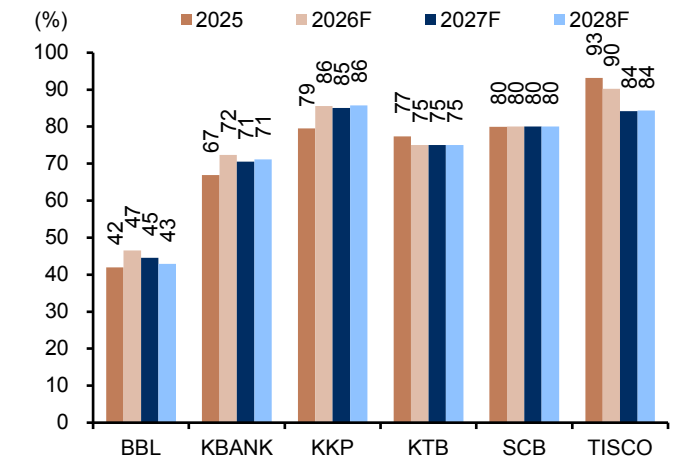
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 68: DPS Forecasts By Bank



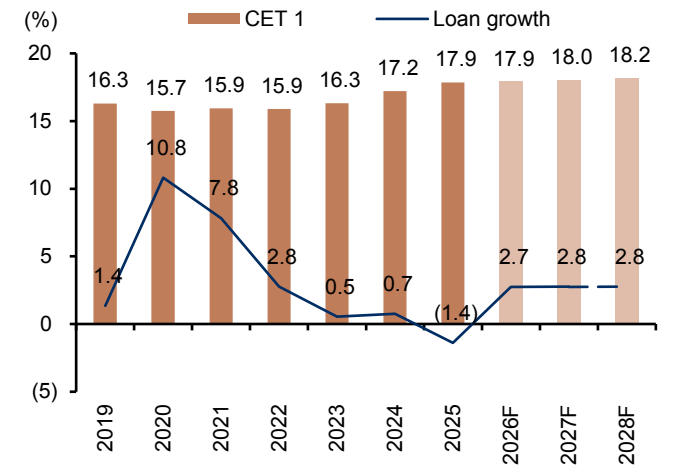
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 69: Dividend Payout Ratios By Bank



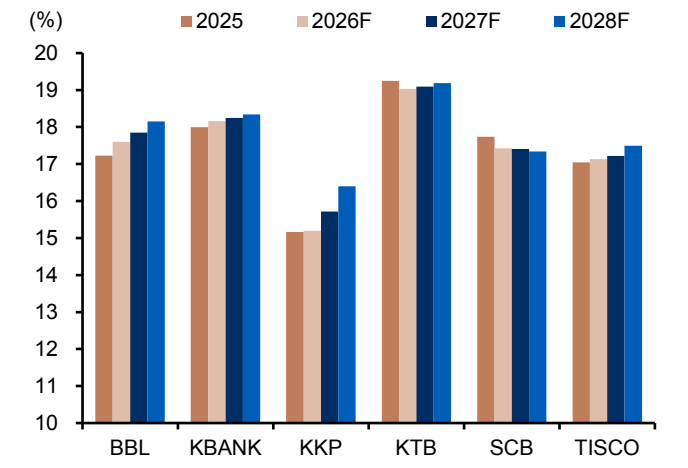
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 70: Sector Loan Growth Vs. CET 1



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 71: CET 1 By Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 72: Change in DPS Assumptions

	Current DPS (Bt)			Previous DPS (Bt)			Change (%)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
BBL	10.00	10.50	11.00	10.00	10.00	10.00	-	5	10
KBANK	15.00	16.00	18.00	13.00	14.00	14.00	15	14	29
KKP	8.10	9.00	9.90	6.06	6.26	6.52	34	44	52
KTB	2.57	2.88	3.18	2.19	2.35	2.68	18	23	18
SCB	10.04	10.89	12.50	10.78	11.49	11.64	(7)	(5)	7
TISCO	7.75	7.75	8.25	7.75	7.75	7.75	—	—	6

Source: ttb wealth estimates

Ex 73: Change in Dividend Payout Ratio Assumptions

	Current payout ratio (%)			Previous payout ratio (%)			Change (ppt)		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
BBL	47	45	43	45	43	42	1	1	1
KBANK	72	71	71	67	67	63	5	3	8
KKP	86	86	86	75	75	75	11	11	11
KTB	75	75	75	65	65	70	10	10	5
SCB	80	80	80	80	80	80	—	—	—
TISCO	90	84	84	92	91	88	(2)	(7)	(4)

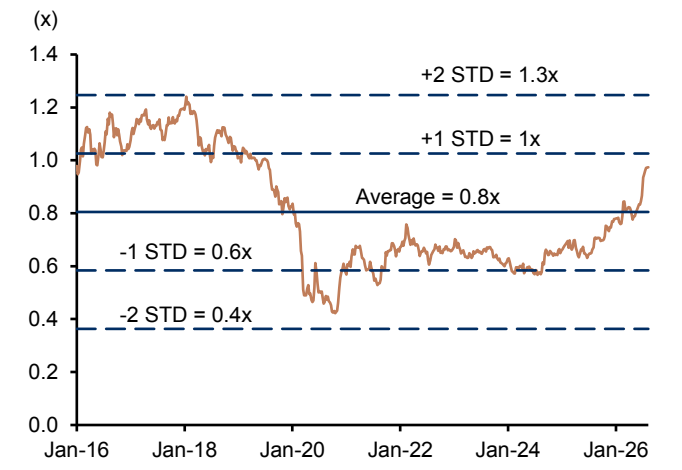
Source: ttb wealth estimates

Ex 74: Interim Dividend Summary

(Bt/share)	2023	2024	2025	2026F	2026F yield	Expected announcement
BBL	2.00	2.00	2.00	2.00	1.0%	Last week of August
KBANK	0.50	1.50	2.00	2.00	0.8%	Last week of August
KKP	1.25	1.25	1.50	2.00	1.7%	Last week of August
KTB	n/a	n/a	0.43	0.51	1.2%	Last week of August
SCB	2.50	2.00	2.00	2.00	1.3%	Last week of August
TISCO	2.00	2.00	2.00	2.00	1.5%	Last week of September

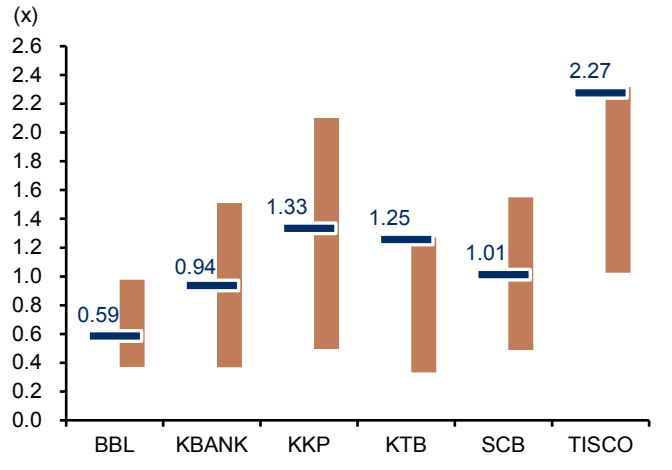
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 75: Sector's P/BV STD Band



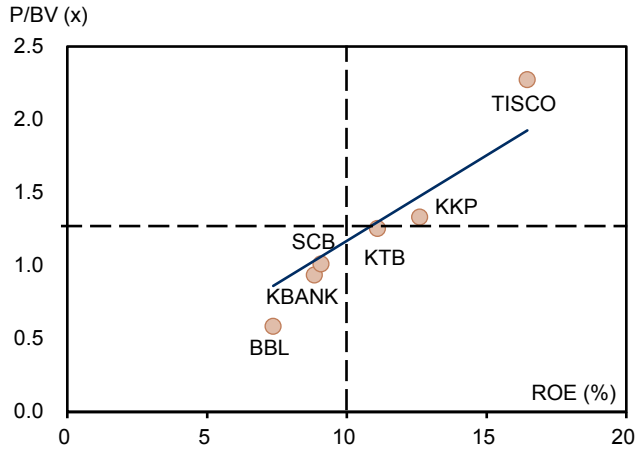
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 76: P/BV Current Vs. 10-yr Average Of Each Bank



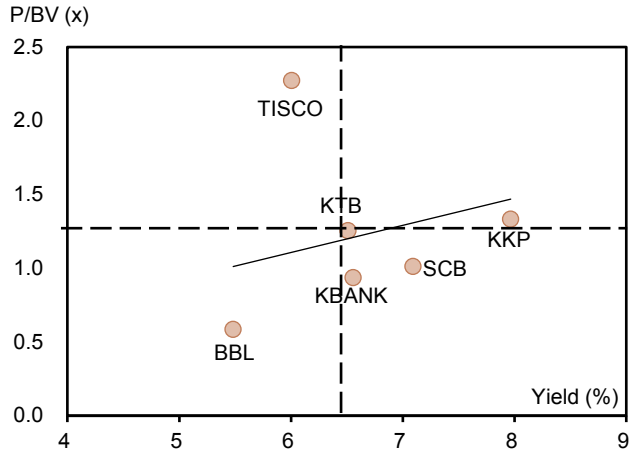
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 77: 2027F P/BV And ROE



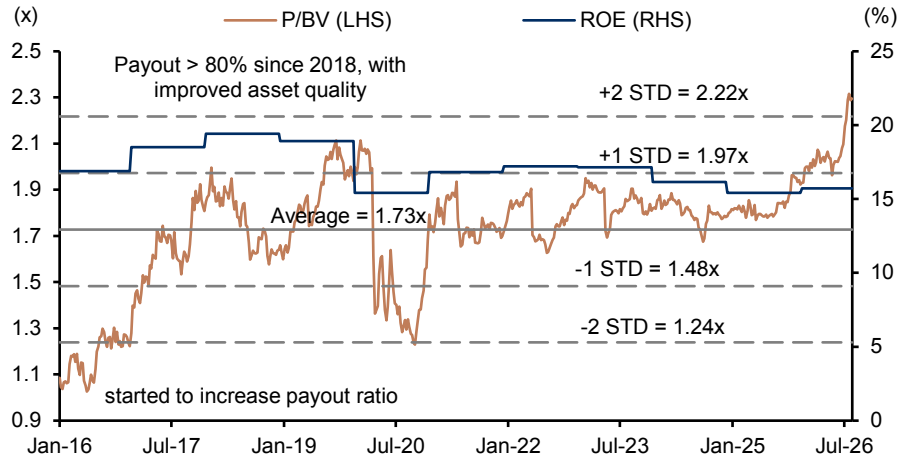
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 78: 2027F P/BV And Yield



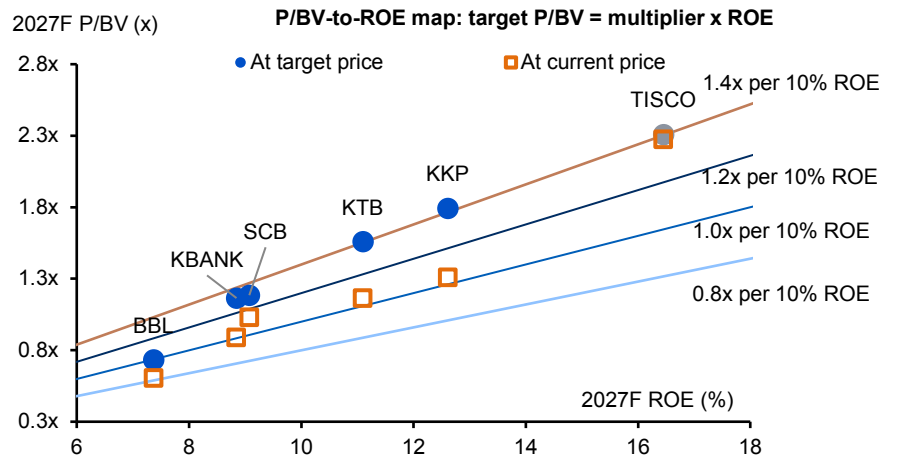
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 79: TISCO's P/BV And ROE



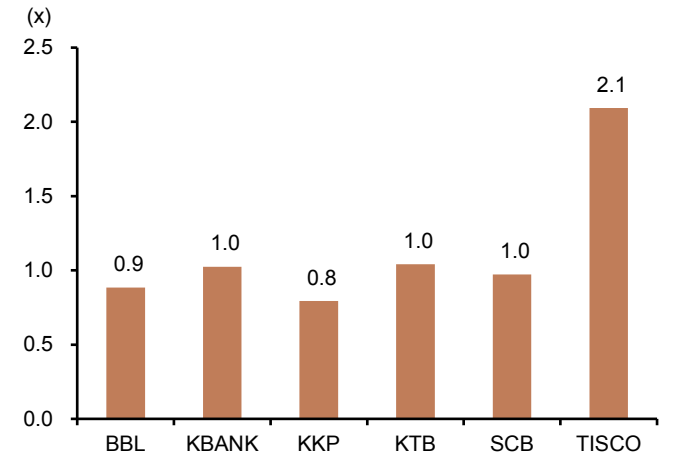
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 80: P/BV-to-ROE Map



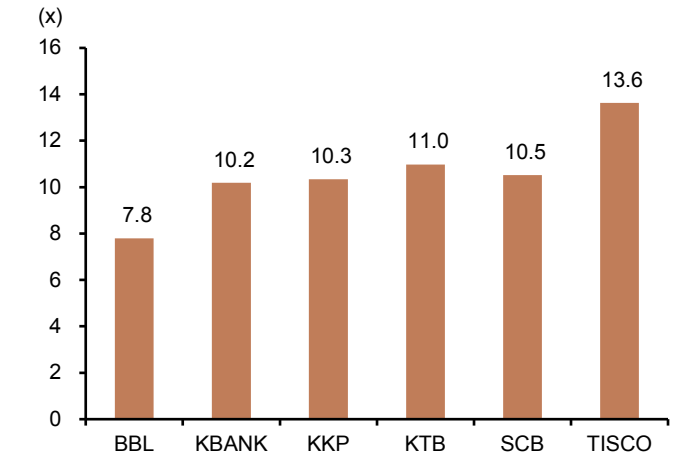
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 81: Comparing PEG (x)



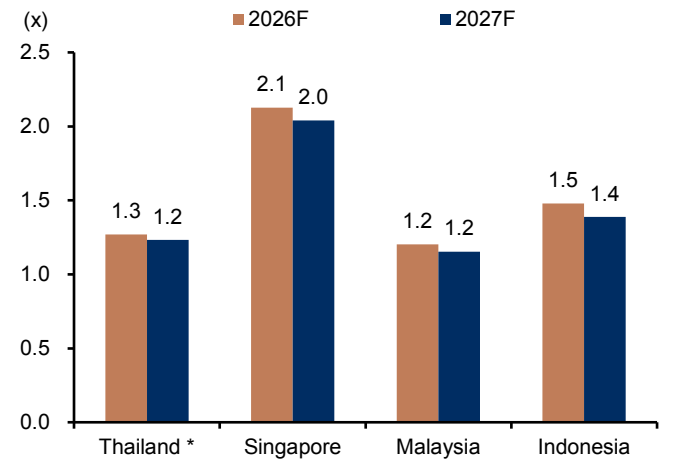
Source: ttb wealth estimates

Ex 82: Comparing P/BV to ROE



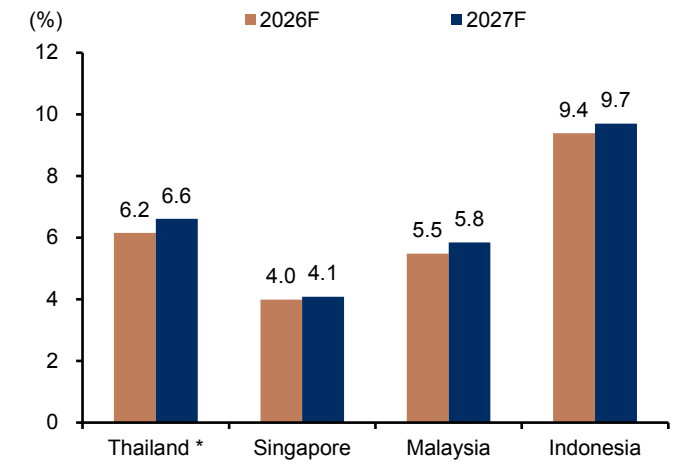
Source: ttb wealth estimates

Ex 83: P/BV Comparison With ASEAN Banks



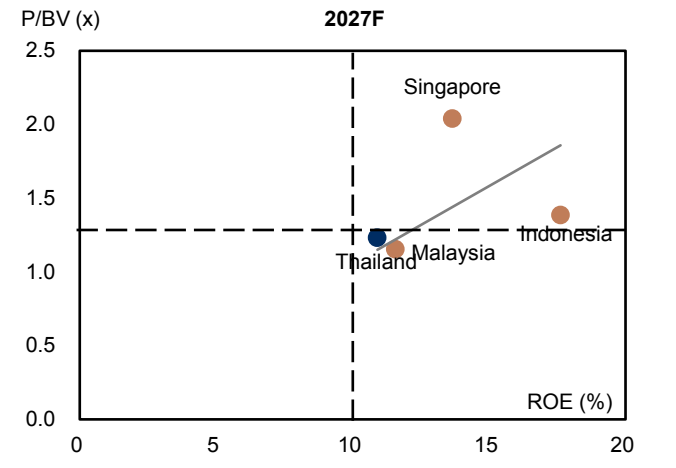
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 84: Dividend Yield Comparison With ASEAN Banks



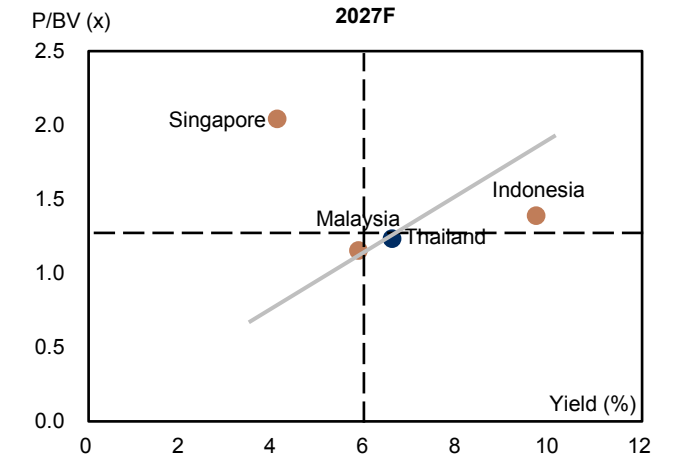
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 85: 2027F P/BV And ROE



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 86: 2027F P/BV And Yield



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 87: Earnings Growth, ROE, And TPs Of The Six Banks Under Our Coverage

	Net profit growth	Average ROE	TP (Bt/share)		Recommendation	
	2027-28F CAGR (%)	2027-28F (%)	New	Old	New	Old
BBL	9.2	7.5	240	162	BUY	HOLD
KBANK	10.5	9.2	304	216	BUY	BUY
KKP	13.5	12.9	152	92	BUY	BUY
KTB	11.1	11.4	55	41	BUY	BUY
SCB	12.2	9.5	180	152	BUY	BUY
TISCO	6.7	16.7	131	108	HOLD	HOLD

Source: ttb wealth estimates

Ex 88: Key Assumptions Comparison

		BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Industry
Rating		**BUY**	**BUY**	**BUY**	**BUY**	**BUY**	**HOLD**	**Overweight**
Target price	**(Bt)**	**240.00**	**304.00**	**152.00**	**55.00**	**180.00**	**131.00**	
Upside	(%)	*25.3*	*24.6*	*34.5*	*24.3*	*17.3*	*1.6*	
Consensus TP	**(Bt)**	**201.90**	**254.49**	**120.00**	**44.94**	**156.64**	**118.14**	
Differ from consensus	(%)	*18.9*	*19.5*	*26.7*	*22.4*	*14.9*	*10.9*	
Market cap.	**(US$ m)**	**10,959**	**17,332**	**3,033**	**18,541**	**15,495**	**3,096**	
Pre-provision profit (Bt m)	2025A	91,961	109,129	11,143	91,417	101,598	10,605	415,854
	2026F	81,674	106,734	13,968	87,399	91,239	11,394	392,406
	2027F	84,753	113,433	15,439	90,168	95,608	11,685	411,086
	2028F	89,867	121,848	16,879	97,180	101,364	12,311	439,449
Net profit (Bt m)	2025A	46,007	49,565	5,913	48,229	47,488	6,659	203,860
	2026F	41,020	49,117	8,022	47,971	42,238	6,879	195,247
	2027F	45,020	53,753	9,284	53,685	45,827	7,368	214,937
	2028F	48,905	59,971	10,328	59,178	52,609	7,831	238,822
Loan growth (y-y %)	2025A	(3.16)	(0.28)	(6.63)	0.47	(2.10)	1.54	(1.39)
	2026F	2.50	2.00	3.00	3.50	3.00	1.00	2.73
	2027F	3.00	2.50	3.00	3.00	2.50	2.00	2.75
	2028F	3.00	2.50	3.00	3.00	2.50	2.00	2.75
Deposit growth (y-y %)	2025A	0.84	4.84	(3.06)	4.86	3.63	2.32	3.21
	2026F	1.01	1.74	(1.77)	2.44	2.46	2.83	1.78
	2027F	1.00	0.42	0.00	2.00	2.00	1.00	1.29
	2028F	1.00	2.59	1.00	2.00	2.00	1.50	1.84
NIM (%)	2025A	2.71	3.23	3.77	2.82	3.44	4.76	3.08
	2026F	2.40	2.90	3.76	2.41	3.01	4.89	2.73
	2027F	2.49	2.96	3.84	2.48	3.08	4.91	2.81
	2028F	2.61	3.06	3.96	2.59	3.16	4.97	2.91
Fee income growth (%)	2025A	(1.92)	5.85	9.99	3.03	(0.92)	0.57	1.90
	2026F	4.77	13.90	26.06	11.50	12.78	10.32	11.67
	2027F	5.00	10.00	20.00	9.00	7.00	10.00	8.61
	2028F	5.00	9.00	15.00	9.00	6.00	10.00	7.89
Credit cost (bps)	2025A	136	163	104	114	174	100	143
	2026F	118	160	107	100	160	120	132
	2027F	108	150	100	80	155	105	120
	2028F	106	145	100	80	140	105	115
NPL ratio (%)	2025A	3.63	3.78	4.81	3.43	4.09	2.28	3.72
	2026F	3.74	3.65	3.87	3.21	3.87	2.11	3.58
	2027F	3.73	3.66	3.86	3.17	3.82	2.16	3.56
	2028F	3.72	3.67	3.94	3.13	3.75	2.22	3.54
ROE (%)	2025A	8.15	8.62	9.26	10.67	9.65	15.41	9.31
	2026F	7.01	8.11	11.78	10.22	8.50	15.72	8.61
	2027F	7.37	8.84	12.61	11.10	9.07	16.45	9.24
	2028F	7.64	9.54	13.17	11.78	10.15	16.92	9.89
LLC (%)	2025A	310	153	121	200	151	172	200
	2026F	308	167	142	209	149	205	208
	2027F	304	178	151	210	153	207	211
	2028F	300	188	158	211	155	204	213

Sources: Company data, ttb wealth estimates, based on 3 August 2026 closing prices

Valuation Comparison

Ex 89: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	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	5.8	7.6	12.9	12.0	1.4	1.4	11.6	11.7	4.7	4.9
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	35.2	22.0	9.6	7.9	0.4	0.4	4.5	5.3	4.9	5.9
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	3.3	4.8	6.2	6.0	0.6	0.5	9.2	9.3	5.1	5.3
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	2.6	4.8	7.3	7.0	0.6	0.6	9.1	8.7	4.3	4.4
Axis Bank	AXSB IN	India	(5.1)	23.9	15.8	12.7	1.8	1.7	na	13.5	3.3	3.2
ICICI Bank	ICICIBC IN	India	1.1	16.1	19.0	16.4	2.9	2.5	na	na	0.8	0.9
State Bank of India	SBIN IN	India	0.1	0.3	11.5	11.4	1.8	1.6	16.7	14.9	1.6	1.7
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	4.7	9.0	12.9	11.8	2.6	2.4	20.6	20.8	5.4	5.8
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	2.2	6.1	6.8	6.4	1.3	1.2	18.8	18.8	10.5	10.6
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	3.7	6.9	7.7	7.3	1.4	1.3	17.9	18.4	11.1	11.4
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	6.1	8.2	6.2	5.7	0.7	0.7	12.1	12.5	10.5	11.0
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	3.2	6.4	10.6	10.0	1.2	1.1	11.2	11.4	6.0	6.4
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	3.3	6.5	10.3	9.6	1.1	1.0	11.1	11.2	4.6	5.0
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	1.3	5.6	12.3	11.6	1.3	1.3	11.1	11.3	5.8	6.2
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	2.9	5.7	na	na	na	na	12.1	12.3	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	9.2	5.7	5.8	5.5	0.5	0.4	7.7	7.7	5.6	6.0
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	3.9	7.6	18.7	17.4	3.0	2.9	16.3	17.0	4.4	4.7
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	5.3	7.5	16.8	15.7	2.0	1.9	12.4	12.6	3.5	3.3
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	23.9	8.2	12.6	11.6	1.4	1.3	11.1	11.4	4.0	4.3
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(10.8)	9.7	8.9	8.1	0.6	0.6	7.0	7.4	5.2	5.5
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	(3.5)	12.4	12.1	10.8	1.0	0.9	8.1	8.8	6.1	6.6
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	32.0	11.8	11.9	10.7	1.4	1.3	11.8	12.6	7.2	8.0
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(0.5)	11.9	12.9	11.5	1.3	1.3	10.2	11.1	5.8	6.5
SCB X	SCB TB*	Thailand	(11.1)	8.5	12.2	11.3	1.0	1.0	8.5	9.1	6.5	7.1
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	3.3	7.1	15.0	14.0	2.3	2.3	15.7	16.5	6.0	6.0
Average			**4.9**	**9.0**	**11.5**	**10.5**	**1.4**	**1.3**	**11.9**	**12.3**	**5.5**	**5.9**

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates , using ttb wealth normalized EPS

Based on 3 August 2026 closing prices

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET Index	**2.0**	**8.7**	**30.7**	**28.9**	**—**	**—**	**—**	**—**
BANK Index	**10.1**	**27.3**	**52.7**	**31.9**	**8.1**	**18.6**	**22.0**	**3.0**
BBL	6.7	17.8	29.4	13.0	4.6	9.1	(1.3)	(15.9)
KBANK	11.9	25.8	50.6	25.4	9.9	17.1	19.9	(3.4)
KKP	10.4	40.5	100.9	63.2	8.4	31.8	70.2	34.3
KTB	16.4	34.1	101.1	56.6	14.4	25.4	70.4	27.7
SCB	3.4	16.8	20.9	10.1	1.3	8.1	(9.7)	(18.8)
TISCO	8.9	17.4	29.5	16.3	6.9	8.7	(1.2)	(12.6)

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีงบดุลแข็งแกร่ง
- มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- ขาดแคลนกำลังคนที่มีศักยภาพ
- มีการพัฒนานวัตกรรมทางด้านผลิตภัณฑ์ที่ช้า

O — Opportunity

- ขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียม
- เข้าสู่กลุ่มสินเชื่อลูกค้าบุคคลมากขึ้น
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- มาตรฐาน และหลักเกณฑ์ทางด้านบัญชีใหม่

REGIONAL COMPARISON

	— EPS growth —		—— PE ——		—— P/BV ——		——— ROE———		—— Div. Yield ——	
Name	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**	**26F**	**27F**
	(%)	**(%)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(x)**	**(%)**	**(%)**	**(%)**	**(%)**
Hong Kong	11.7	9.8	9.0	8.2	0.8	0.7	8.6	8.8	4.7	5.2
India	(1.3)	13.4	15.4	13.5	2.2	1.9	16.7	14.2	1.9	1.9
Indonesia	4.1	7.5	8.4	7.8	1.5	1.4	17.3	17.6	9.4	9.7
Malaysia	2.7	6.0	11.1	10.4	1.2	1.2	11.4	11.6	5.5	5.8
S. Korea	9.2	5.7	5.8	5.5	0.5	0.4	7.7	7.7	5.6	6.0
Singapore	11.0	7.7	16.0	14.9	2.1	2.0	13.2	13.7	4.0	4.1
Thailand	1.6	10.2	12.2	11.1	1.3	1.2	10.2	10.9	6.2	6.6
Average	**5.6**	**8.6**	**11.1**	**10.2**	**1.4**	**1.3**	**12.2**	**12.1**	**5.3**	**5.6**
BBL	(10.8)	9.7	8.9	8.1	0.6	0.6	7.0	7.4	5.2	5.5
KBANK	(3.5)	12.4	12.1	10.8	1.0	0.9	8.1	8.8	6.1	6.6
KKP	32.0	11.8	11.9	10.7	1.4	1.3	11.8	12.6	7.2	8.0
KTB	(0.5)	11.9	12.9	11.5	1.3	1.3	10.2	11.1	5.8	6.5
SCB	(11.1)	8.5	12.2	11.3	1.0	1.0	8.5	9.1	6.5	7.1
TISCO	3.3	7.1	15.0	14.0	2.3	2.3	15.7	16.5	6.0	6.0
Average*	**1.6**	**10.2**	**12.2**	**11.1**	**1.3**	**1.2**	**10.2**	**10.9**	**6.2**	**6.6**

Sources: Bloomberg Consensus
Note: * ttb wealth estimate – using normalized EPS and simple average calculation
Based on 3 August 2026 closing prices

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 240.00 (From: Bt 162.00)

Upside : 25.3%

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

สอดรับกับการเติบโตรอบใหม่มากกว่า

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

เราปรับคำแนะนำ BBL เป็น "ซื้อ" จากจะได้ประโยชน์จากการเติบโตของกำไรรอบใหม่ของกลุ่มมากกว่าที่เคยได้รับจากการบริหารเงินทุนในรอบก่อน ผ่านทางสอง 2 ช่องทาง ได้แก่ การกลับมาเติบโตของสินเชื่อ และการสิ้นสุดของรอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

พร้อมสำหรับการเติบโตรอบถัดไป ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร – "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 โดยเราปรับเพิ่มคำแนะนำ BBL เป็น "ซื้อ" จาก ถือ เนื่องจากมองว่าธนาคารจะได้ประโยชน์จากวัฏจักรการเติบโตของกำไรรอบใหม่ของกลุ่มธนาคารมากกว่าวัฏจักรการบริหารเงินทุนในรอบก่อน 1) BBL มีสัดส่วนสินเชื่อธุรกิจสูงที่สุดในกลุ่ม จึงเป็นผู้ได้รับอานิสงส์หลักจากการกลับมาของการเติบโตของสินเชื่อ ซึ่งในระยะเริ่มต้นขับเคลื่อนโดยความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจเป็นหลัก 2) เราคาดว่า NIM ของ BBL จะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ จากการมีสัดส่วนเงินฝากประจำที่ยังรอการปรับอัตราดอกเบี้ยสูงที่สุด และการสิ้นสุดของวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ 3) เมื่อกำไรเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ โดยคาดว่าจะเติบโต 10/9% ในปี 2027-28F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 5% ในปี 2026F แต่ยังซื้อขายที่ 2027F P/BV เพียง 0.6 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่ม เราจึงมองว่าหุ้นมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน จากการปรับเพิ่มกำไรปี 2026-28F ที่ -3/2/10% และปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ราคาเป้าหมายจึงเพิ่มเป็น 240 บาท จากเดิม 162 บาท

NIM เริ่มฟื้นตัว

เราคาดว่า BBL จะมีการฟื้นตัวของ NIM มากที่สุดในกลุ่มฯ โดยอยู่ที่ 2.49/2.61% ในปี 2027-28F จาก 2.40% ในปี 2026F การฟื้นตัวคาดว่าจะเกิดขึ้นเร็วที่สุดใน 3Q26F ปัจจัยหนุนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ 2 ประการ คือ 1) รอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของไทยสิ้นสุดลงหลังจากลดลงเหลือ 1.0% ในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 และเราคาดว่าจะมีการปรับขึ้น 25bp ในปี 2028F 2) BBL จะได้ประโยชน์จากอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่อยู่ที่เพียง 83% ซึ่งทำให้มีพื้นที่เหลือเฟือในการปล่อยสินเชื่อโดยไม่ต้องแข่งขันด้านเงินฝาก สำหรับการจัดหาเงินทุน BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง เงินฝากประจำคิดเป็น 39% ของเงินฝากทั้งหมด เทียบกับ 15-20% ของธนาคารอื่น ทำให้มีพื้นที่มากที่สุดในการปรับดอกเบี้ยเงินฝาก

อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดสำหรับการฟื้นตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ

BBL มีสัดส่วนสินเชื่อภาคธุรกิจสูงที่สุดในกลุ่ม โดยคิดเป็น 50% ของพอร์ตสินเชื่อรวมใน 2Q26 การเติบโตของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในไทยเริ่มกลับมาอีกครั้งหลังจากชะลอตัวมาสามปี กลุ่มแรกที่ฟื้นตัวคือสินเชื่อภาคธุรกิจ ซึ่งขับเคลื่อนโดยรอบการลงทุนใหม่ทั้งจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน เราคาดว่า BBL จะคว้าโอกาสจากรอบการลงทุนใหม่นี้ได้ก่อน เราคาดว่าสินเชื่อของ BBL จะเติบโตที่ 3% ต่อปี ในปี 2026-28F จาก -1% ต่อปี ในปี 2023-25

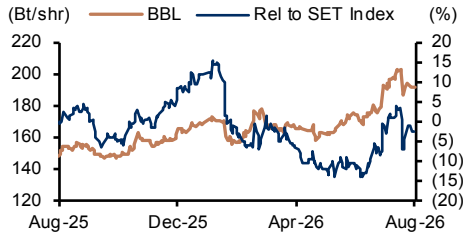
มีโอกาสที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลสูงกว่าที่คาด

เราคาดว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลของ BBL จะอยู่ในระดับต่ำที่สุดในกลุ่มที่ 42–47% ในปี 2026–28F ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 5.2/5.5/5.7% อย่างไรก็ตาม นับเป็นสัญญาณที่ดีที่ผู้บริหารได้เพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็น 41% ในปี 2025 จาก 36% ในปี 2024 ด้วยอัตราส่วน CET1 ที่แข็งแกร่งถึง 16.9% อัตราส่วน coverage ratio เกือบ 300% และอัตราส่วน NPL 3.9% ณ 2Q26 ทำให้ยังมีโอกาสที่จะเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล โดยเฉพาะเมื่อเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	91,961	81,674	84,753	89,867
Net profit	46,007	41,020	45,020	48,905
Consensus NP	—	41,427	43,616	47,146
Diff frm cons (%)	—	*(1.0)*	*3.2*	*3.7*
Norm profit	46,007	41,020	45,020	48,905
Prev. Norm profit	—	42,051	44,154	45,372
Chg frm prev (%)	—	*(2.5)*	*2.0*	*7.8*
Norm EPS (Bt)	24.10	21.49	23.58	25.62
Norm EPS grw (%)	1.8	(10.8)	9.7	8.6
Norm PE (x)	7.9	8.9	8.1	7.5
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Div yield (%)	5.2	5.2	5.5	5.7
ROE (%)	8.2	7.0	7.4	7.6
ROA (%)	1.0	0.9	1.0	1.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	191.50
Market Cap (US$ m)	10,959
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US$ m)	69.8
12M Price H/L (Bt)	203.00/147.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 23.38%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report ……..…….…… P33

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	45.21	46.01	41.02	45.02	48.90
- Old			42.05	44.15	45.37
- Change (%)			*(2.45)*	*1.96*	*7.79*
Net EPS (Bt/share)					
- New	23.68	24.10	21.49	23.58	25.62
- Old			22.03	23.13	23.77
- Change (%)			*(2.45)*	*1.96*	*7.79*
Loan growth (%)					
- New	0.80	(3.16)	2.50	3.00	3.00
- Old			1.50	1.50	1.00
- Change (ppt)			*1.00*	*1.50*	*2.00*
NIM (%)					
- New	2.99	2.71	2.40	2.49	2.61
- Old			2.49	2.57	2.59
- Change (ppt)			*(0.09)*	*(0.08)*	*0.02*
Non-NII (Bt bn)					
- New	41.71	54.69	48.94	47.59	48.40
- Old			44.47	43.38	45.35
- Change (%)			*10.04*	*9.69*	*6.74*
Opex (Bt bn)					
- New	48.07	48.43	49.05	48.57	47.98
- Old			50.19	49.56	49.27
- Change (%)			*(1.14)*	*(0.99)*	*(1.30)*
Credit costs (%)					
- New	1.30	1.36	1.18	1.08	1.06
- Old			1.05	1.05	1.05
- Change (ppt)			*0.13*	*0.03*	*0.01*
NPLs (Bt bn)					
- New	85.83	94.66	100.01	102.76	105.60
- Old			97.31	100.00	102.71
- Change (%)			*2.77*	*2.77*	*2.81*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

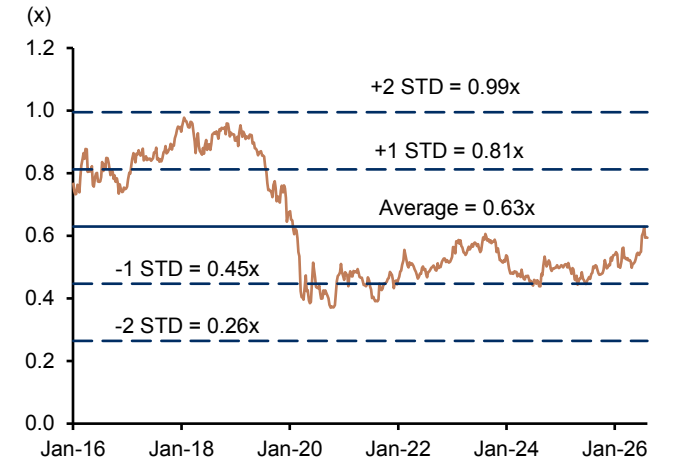
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	19,567	20,521	21,476	23,385	25,294	26,248	32,930	41,043	44,861	46,768	46,768
Dividend payment	19,567	20,521	21,476	23,385	25,294	26,248	32,930	41,043	44,861	46,768	617,602
PV of dividend	19,567	18,698	17,834	17,698	17,446	16,496	18,861	21,424	21,342	20,272	267,709

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	457,347
No. of shares (m)	1,909
Equity value / share (Bt)	**240**

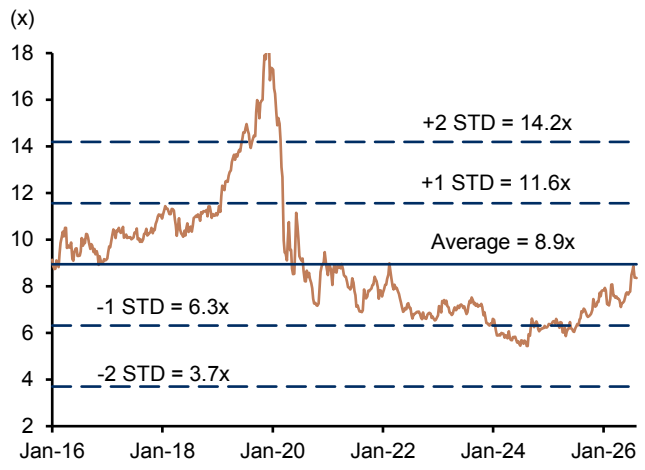
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



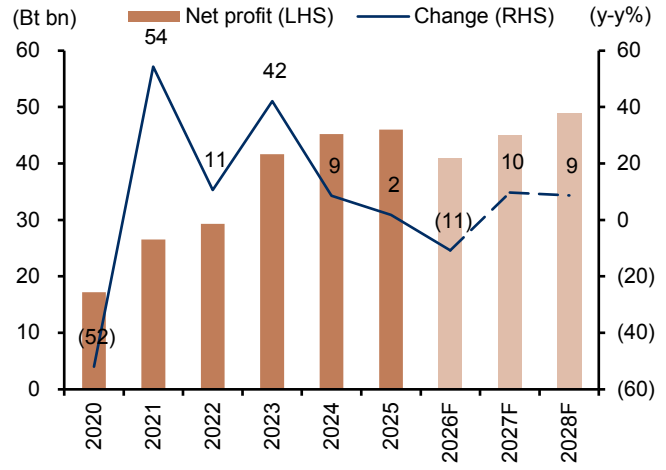
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



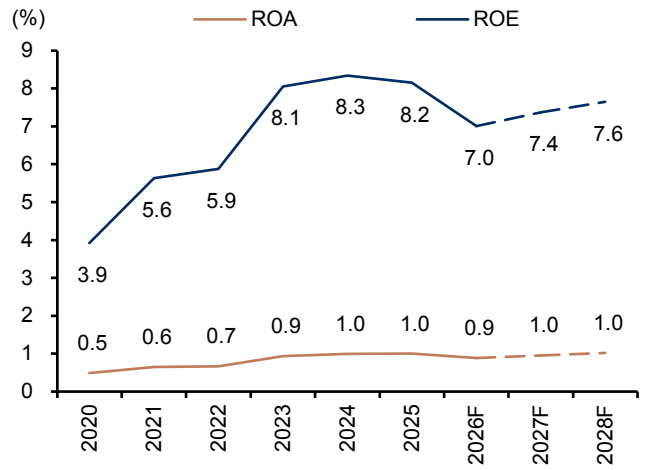
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



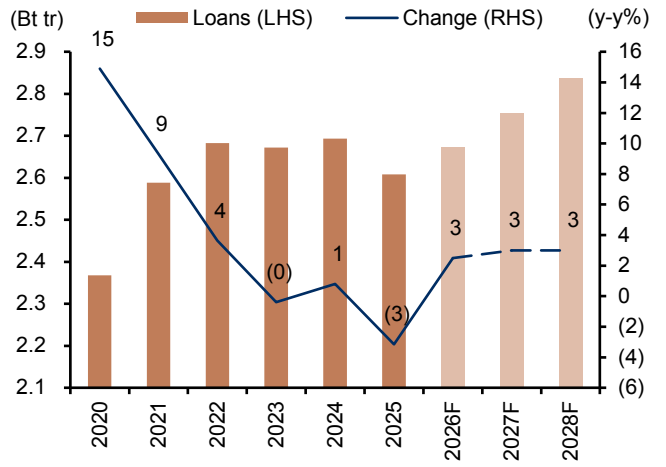
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



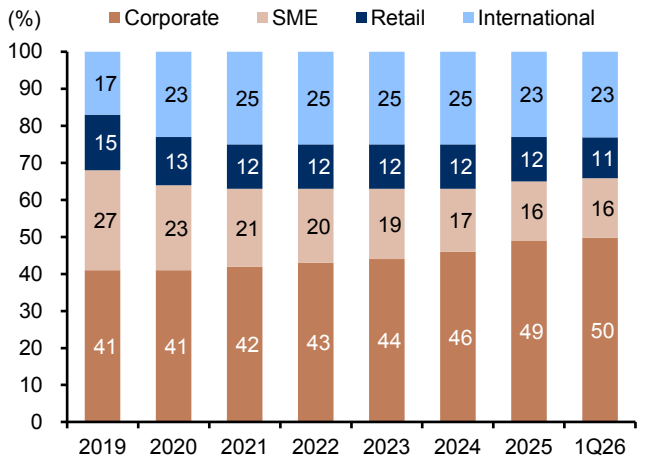
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



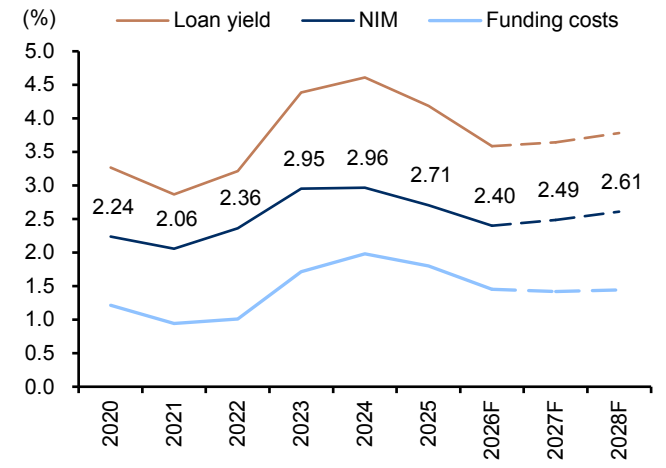
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



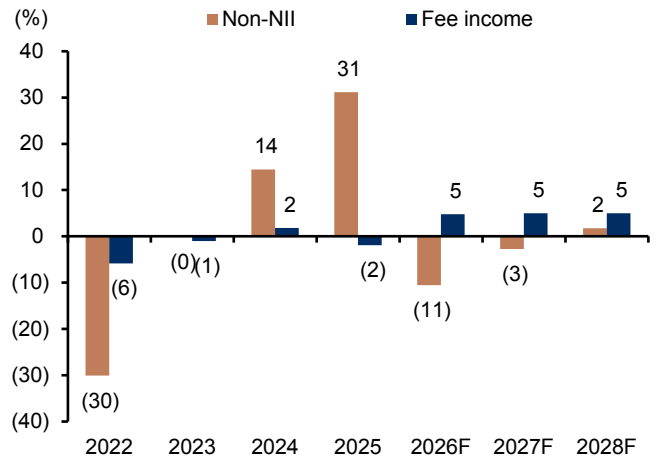
Source: Company data

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



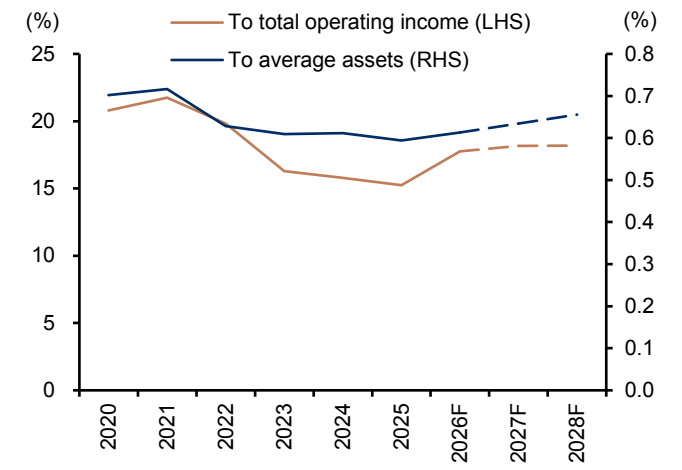
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



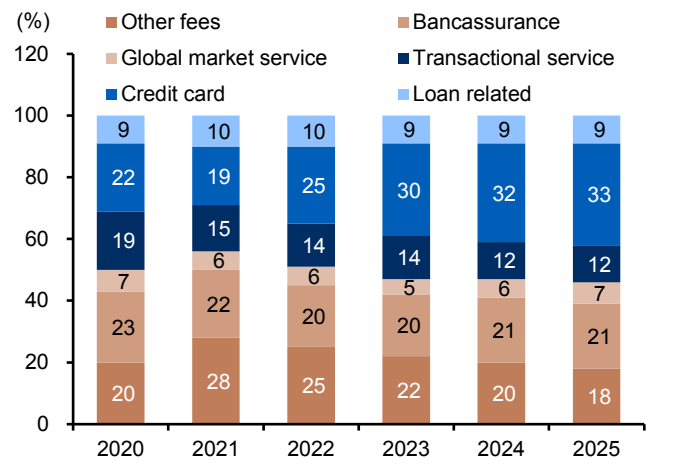
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income



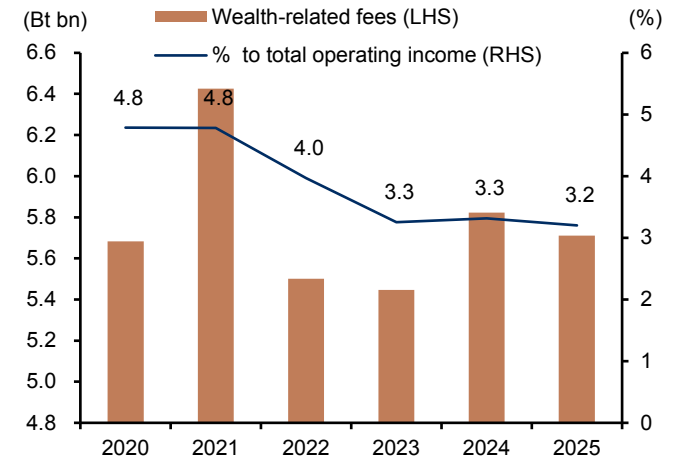
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown



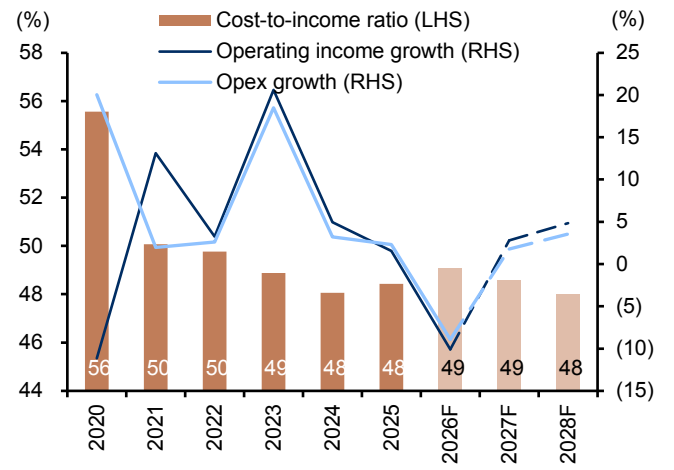
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth-Related Fees



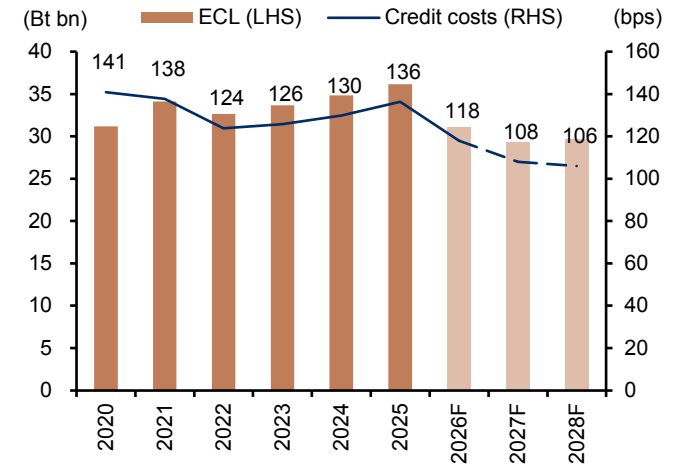
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs. CIR



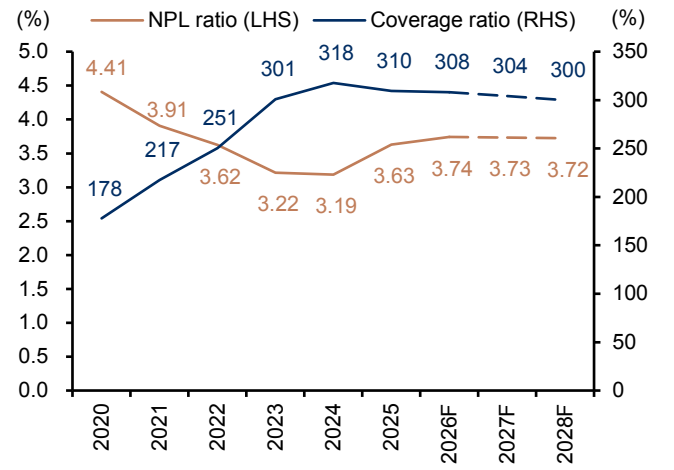
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



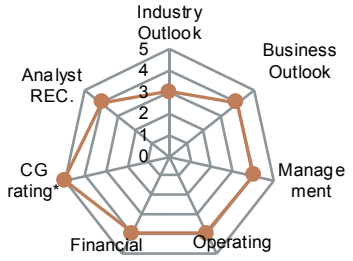
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Wea	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม

การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษนิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross–selling มากขึ้น

T — Threat

- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตราฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	201.90	240.00	19%
Net profit 26F (Bt m)	41,427	41,020	-1%
Net profit 27F (Bt m)	43,616	45,020	3%
Consensus REC	**BUY: 14**	**HOLD: 9**	**SELL: 4**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2027F ของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg consensus โดยมีสาเหตุหลักจากมุมมองเชิงบวกของเราต่อการฟื้นตัวของ NIM มากกว่าที่ตลาดคาด
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ในตลาด (Street consensus) อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเราคาดการณ์การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งกว่า และสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่า

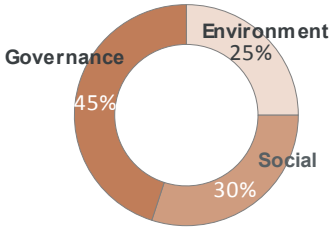
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

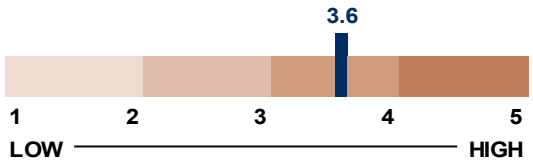
- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ช้า/เร็วกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะส่งผลให้ NIM มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น/ลดลง
- อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูง/ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ จะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านบวก/ลบต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



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

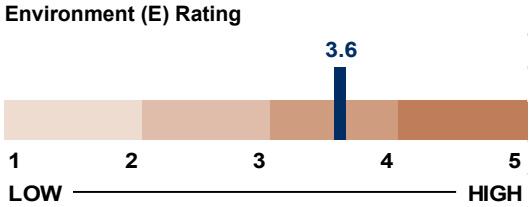
ources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

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

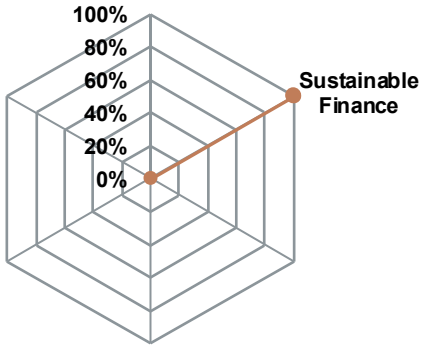
Sector: Financials | Banking

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



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

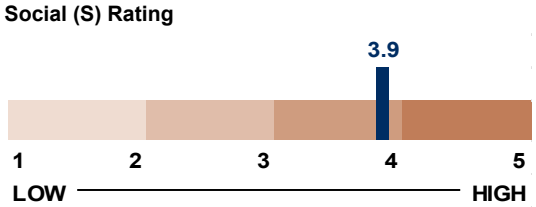
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

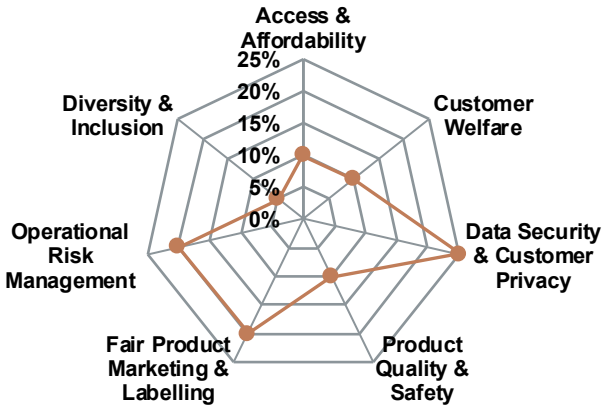
Sector: Financials | Banking

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



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

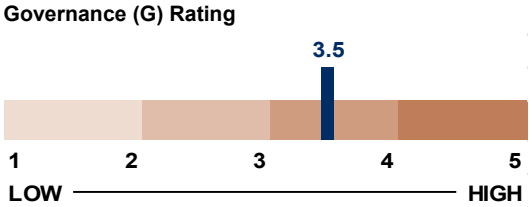
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

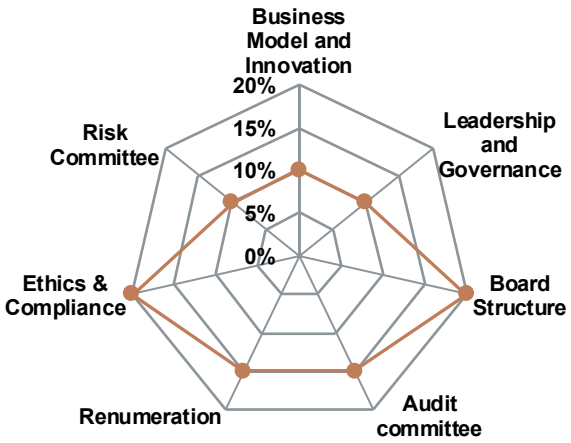
BBL's 3.5 Government score is decent and in line with its peer average. The bank demonstrates solid corporate governance with clear structures, strong risk management, and well-embedded ethics and compliance practices, though board independence remains a constraint.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



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

Sources: ttb wealth, Company data

Net profit to resume growth in 2027-28F

Loan growth should recover in 2026-28F, driven by the corporate segment

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	208,029	191,082	166,403	171,529	180,181
Interest Expenses	74,129	67,452	55,028	54,327	55,843
Net Interest Income	**133,900**	**123,630**	**111,375**	**117,202**	**124,337**
% of total income	76.2%	69.3%	69.5%	71.1%	72.0%
Gain on Investment	891	10,737	3,221	1,288	1,327
Fee Income	27,724	27,192	28,489	29,914	31,410
Gain on Exchange	8,966	12,647	11,382	10,244	9,219
Others	1,781	1,774	1,863	1,956	2,054
Non-interest Income	**41,707**	**54,694**	**48,940**	**47,586**	**48,403**
% of total income	23.8%	30.7%	30.5%	28.9%	28.0%
Total Income	**175,606**	**178,324**	**160,316**	**164,788**	**172,741**
Operating Expenses	84,405	86,363	78,642	80,035	82,874
Pre-provisioning Profit	**91,201**	**91,961**	**81,674**	**84,753**	**89,867**
Provisions	34,838	36,148	31,162	29,307	29,627
Pre-tax Profit	**56,363**	**55,814**	**50,511**	**55,446**	**60,240**
Income Tax	10,946	9,622	9,345	10,258	11,144
After Tax Profit	45,417	46,191	41,167	45,189	49,096
Equity Income	205	174	183	192	202
Minority Interest	(411)	(359)	(329)	(362)	(393)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**45,211**	**46,007**	**41,020**	**45,020**	**48,905**
Normalized Profit	**45,211**	**46,007**	**41,020**	**45,020**	**48,905**
EPS (Bt)	23.68	24.10	21.49	23.58	25.62
Normalized EPS (Bt)	23.68	24.10	21.49	23.58	25.62

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**799,633**	**818,754**	**810,383**	**772,964**	**735,478**
cash & cash equivalents	47,364	47,560	33,287	52,605	65,889
interbank & money market	752,269	771,194	777,096	720,359	669,589
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	990,986	1,109,150	1,131,343	1,153,981	1,177,071
Net loans	**2,428,321**	**2,320,306**	**2,370,706**	**2,446,547**	**2,525,223**
Gross and accrued interest	2,701,059	2,613,319	2,678,840	2,759,205	2,841,982
Provisions for doubtful	272,738	293,013	308,135	312,658	316,758
Fixed assets - net	66,015	77,066	73,646	75,856	78,131
Other assets	266,424	281,066	187,130	192,744	198,527
Total assets	**4,551,379**	**4,606,342**	**4,680,259**	**4,751,283**	**4,825,805**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**3,523,714**	**3,517,734**	**3,589,129**	**3,625,021**	**3,661,271**
Deposit	3,169,654	3,196,284	3,228,496	3,260,781	3,293,389
Interbank & money market	346,936	314,644	353,376	356,910	360,479
Liability payable on demand	7,125	6,805	7,257	7,330	7,403
Borrow ings	213,785	244,009	217,754	219,932	222,131
Other liabilities	257,006	268,916	274,294	279,780	285,376
Total liabilities	**3,994,506**	**4,030,659**	**4,081,178**	**4,124,733**	**4,168,778**
Minority interest	1,834	1,761	1,849	1,942	2,039
Shareholders' equity	**555,039**	**573,923**	**597,232**	**624,608**	**654,989**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	38,112	27,541	28,918	30,364	31,882
Retained earnings	441,493	470,947	492,879	518,810	547,672
Liabilities & equity	**4,551,379**	**4,606,342**	**4,680,259**	**4,751,283**	**4,825,805**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Cheapest P/BV among peers

Strongest NIM recovery in 2027-28F

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	8.1	7.9	8.9	8.1	7.5
Normalized PE - at target price (x)	10.1	10.0	11.2	10.2	9.4
PE (x)	8.1	7.9	8.9	8.1	7.5
PE - at target price (x)	10.1	10.0	11.2	10.2	9.4
P/PPP (x)	4.0	4.0	4.5	4.3	4.1
P/PPP - at target price (x)	5.0	5.0	5.6	5.4	5.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
P/BV - at target price (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.4	5.2	5.2	5.5	5.7
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	23.68	24.10	21.49	23.58	25.62
EPS	23.68	24.10	21.49	23.58	25.62
DPS	8.50	10.00	10.00	10.50	11.00
PPP/Share	47.77	48.17	42.78	44.40	47.08
BV/Share	290.75	300.64	312.86	327.20	343.11

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	2.3	(7.7)	(9.9)	5.2	6.1
Non-interest income (Non-II)	14.5	31.1	(10.5)	(2.8)	1.7
Operating expenses	3.2	2.3	(8.9)	1.8	3.5
Pre-provisioning profit (PPP)	6.6	0.8	(11.2)	3.8	6.0
Net profit	8.6	1.8	(10.8)	9.7	8.6
Normalized profit growth	8.6	1.8	(10.8)	9.7	8.6
EPS	8.6	1.8	(10.8)	9.7	8.6
Normalized EPS	8.6	1.8	(10.8)	9.7	8.6
Dividend payout ratio	35.9	41.5	46.5	44.5	42.9
Loan - gross	0.8	(3.2)	2.5	3.0	3.0
Loan - net	0.1	(4.4)	2.2	3.2	3.2
Deposit	(0.5)	0.8	1.0	1.0	1.0
NPLs	(0.1)	10.3	5.6	2.8	2.8
Total assets	0.8	1.2	1.6	1.5	1.6
Total equity	4.9	3.4	4.1	4.6	4.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.1	2.9	2.5	2.6	2.7
Net interest spread	4.6	4.4	4.0	4.1	4.2
Yield on earnings assets	4.7	4.2	3.6	3.6	3.8
Avg cost of fund	2.0	1.8	1.5	1.4	1.4
NII / operating income	76.2	69.3	69.5	71.1	72.0
Non-II / operating income	23.8	30.7	30.5	28.9	28.0
Fee income / operating income	15.8	15.2	17.8	18.2	18.2
Normalized net margin	25.7	25.8	25.6	27.3	28.3
Cost-to-income	48.1	48.4	49.1	48.6	48.0
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
PPP / total assets	2.0	2.0	1.8	1.8	1.9
PPP / total equity	16.8	16.3	13.9	13.9	14.0
ROA	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
ROE	8.3	8.2	7.0	7.4	7.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Solid NPL coverage ratio

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	85.0	81.6	82.8	84.4	86.1
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	85.0	81.6	82.8	84.4	86.1
Net loan / assets	53.4	50.4	50.7	51.5	52.3
Net loan / equity	437.5	404.3	396.9	391.7	385.5
Investment / assets	21.8	24.1	24.2	24.3	24.4
Deposit / liabilities	79.4	79.3	79.1	79.1	79.0
Liabilities / equity	719.7	702.3	683.3	660.4	636.5
Net interbank lender (Bt m)	405,334	456,550	423,719	363,449	309,110
Tier 1 CAR	17.0	17.2	17.6	17.9	18.2
Tier 2 CAR	3.4	4.6	4.5	4.3	4.2
Total CAR	20.4	21.8	22.1	22.2	22.4
NPLs (Bt m)	85,833	94,664	100,011	102,765	105,601
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.2	3.6	3.7	3.7	3.7
Loan-Loss-Coverage	317.8	309.5	308.1	304.2	300.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BUY (Unchanged) | **TP: Bt 304.00** (From: Bt 216.00)

Change in Numbers | **Upside : 24.6%**

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB)

ตัวแทนการลงทุนที่สะท้อนการเติบโตรอบใหม่

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" KBANK โดยเป็นตัวแทนการลงทุนที่สะท้อนการเข้าสู่การเติบโตรอบใหม่ของกลุ่มฯ ได้ดี KBANK ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของสินเชื่อ และ NIM และการเติบโตของธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง เราคาดว่า EPS จะโตเฉลี่ยที่ 11% ในปี 2027-28F และให้ yield 6.5/6.9% ในปี 2026-27F

ตัวเลือกลงทุนที่สะท้อนการฟื้นตัวของกลุ่มธนาคารได้ดี; คงคำแนะนำ "ซื้อ"
บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 เราปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 7–14% จากรายได้ค่าธรรมเนียม และ NIM ที่แข็งแกร่งกว่าที่คาด อีกทั้งการปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ได้ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 304 บาท (จาก 216 บาท) เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" KBANK โดยมองว่าเป็นตัวแทนการลงทุนที่เหมาะสำหรับการเติบโตรอบใหม่ของกลุ่มฯ 1) KBANK มีธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มธนาคารใหญ่ ซึ่งเป็นกระแสสำคัญที่จะผลักดันการเติบโตของกลุ่ม 2) หลังปรับโครงสร้างงบดุลจนมีคุณภาพดีขึ้น เราคาดว่า KBANK จะได้ประโยชน์จากการกลับมาเติบโตของสินเชื่อ โดยคาดว่าสินเชื่อรวมจะโตเฉลี่ย 2.3% ต่อปี ในปี 2026-28F 3) คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยสัดส่วนสินเชื่อ SME ลดลงเหลือ 24% ใน 2Q26 จากระดับสูงสุด 39% ในปี 2016 และเราคาดว่า Credit Cost จะยังคงลดลงต่อเนื่องไปยังปี 2028F และ 4) KBANK ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 6.1/6.6% ในปี 2026-27F

ธุรกิจบริหารความมั่งคั่งแข็งแกร่ง
รายได้ค่าธรรมเนียมของ KBANK โตเฉลี่ย 7% ต่อปี ในปี 2024-25 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 2% ต่อปี เราคาดว่าธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (Wealth) จะช่วยเร่งการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเฉลี่ยเป็น 11% ต่อปี ในปี 2026-28F และสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับธุรกิจ Wealth คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 38% ของรายได้ค่าธรรมเนียมรวมในปี 2028F จาก 30% ในปี 2025 KBANK มีฐานธุรกิจ Wealth ที่แข็งแกร่ง โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน KAsset ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารสูงสุดในไทยได้เป็นพันธมิตรกับ JP Morgan Asset Management ในปี 2024 ซึ่งช่วยขยายผลิตภัณฑ์ให้หลากหลายยิ่งขึ้น ฐานผู้ใช้แอปพลิเคชัน K PLUS ของ KBANK ที่มีอยู่มากถึง 24.5 ล้านราย ถือเป็นศักยภาพการเติบโตที่ดีสำหรับธุรกิจ Wealth อีกทั้งธุรกิจแบงค์แอสชัวรันส์ยังเติบโตเร็วกว่าอุตสาหกรรม จากการใช้ข้อมูลลูกค้าในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ และการมีผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุมทั้งประกันคุ้มครอง ประกันสุขภาพ ผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ และประกันควบการลงทุน

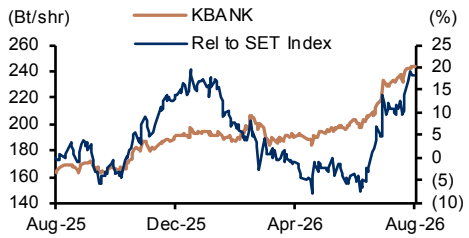
คุณภาพสินทรัพย์เพิ่มขึ้น
ในอดีต KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME สูง ทำให้ Credit Cost เฉลี่ยอยู่ในระดับสูงที่ 190bps ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามหลังจากธนาคารปรับโครงสร้างงบดุลครั้งใหญ่ในปี 2022-24 จนลดสัดส่วนสินเชื่อ SME ลง และยกระดับมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อให้เข้มงวดขึ้นในทุกกลุ่มลูกค้า เราคาดว่า Credit Cost จะลดลงเหลือ 150/145bps ในปี 2027-28F นอกจากนี้ แม้ใน 1H26 เผชิญผลจากสงครามอิหร่าน แต่การเกิดหนี้เสียใหม่อยู่ในระดับต่ำเพียง 1% อัตราส่วน NPL ลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี ที่ 3.58% พร้อม Coverage Ratio ที่แข็งแกร่งถึง 163%

ปันผลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
เช่นเดียวกับธนาคารอื่น KBANK จ่ายปันผลในอัตราที่สูงขึ้น มีโครงการซื้อหุ้นคืนในปี 2025 อัตราการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นจาก 36% ในปี 2023 เป็น 57/67% ในปี 2024-25 อย่างไรก็ตาม เราไม่คาดว่าธนาคารจะซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติม เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายใกล้ระดับ 1 เท่า P/BV และเราคาดว่า KBANK จะทยอยเพิ่มเงินปันผลต่อหุ้นจาก 14 บาท ในปี 2025 เป็น 15/16/18 บาท ในปี 2026-28F หนุนโดยอัตราส่วน CET1 ที่แข็งแกร่งที่ 17.4% ณ 2Q26 ซึ่งคิดเป็นอัตรากรจ่ายปันผลที่ 72/71/71% และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6.1/6.6/7.4% ในปี 2026-28F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	109,129	106,734	113,433	121,848
Net profit	49,565	49,117	53,753	59,971
Consensus NP	—	49,957	52,760	56,485
Diff frm cons (%)	—	*(1.7)*	*1.9*	*6.2*
Norm profit	49,565	47,828	53,753	59,971
Prev. Norm profit	—	45,894	49,466	52,856
Chg frm prev (%)	—	*4.2*	*8.7*	*13.5*
Norm EPS (Bt)	20.92	20.19	22.69	25.31
Norm EPS grw (%)	(0.1)	(3.5)	12.4	11.6
Norm PE (x)	11.7	12.1	10.8	9.6
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	5.7	6.1	6.6	7.4
ROE (%)	8.6	8.1	8.8	9.5
ROA (%)	1.1	1.0	1.2	1.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	244.00
Market Cap (US$ m)	17,332
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	74.4
Avg. Daily Turnover (US$ m)	117.1
12M Price H/L (Bt)	244.00/162.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 12.76%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P46

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	49.60	49.56	49.12	53.75	59.97
- Old			45.89	49.47	52.86
- Change (%)			*7.02*	*8.67*	*13.46*
Net EPS (Bt/share)					
- New	20.94	20.92	20.73	22.69	25.31
- Old			19.37	20.88	22.31
- Change (%)			*7.02*	*8.67*	*13.46*
Loan growth (%)					
- New	(0.27)	(0.28)	2.00	2.50	2.50
- Old			1.00	2.00	2.00
- Change (ppt)			*1.00*	*0.50*	*0.50*
NIM (%)					
- New	3.60	3.23	2.90	2.96	3.06
- Old			2.88	2.92	3.00
- Change (ppt)			*0.03*	*0.04*	*0.06*
Non-NII (Bt bn)					
- New	49.26	56.83	61.39	64.77	69.99
- Old			55.73	58.30	61.21
- Change (%)			*10.16*	*11.09*	*14.34*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	42.71	43.74	43.59	42.66	41.98
- Old			44.49	44.79	44.55
- Change (ppt)			*(0.90)*	*(2.13)*	*(2.57)*
Credit costs (%)					
- New	1.90	1.63	1.60	1.50	1.45
- Old			1.60	1.52	1.50
- Change (ppt)			*0.00*	*(0.02)*	*(0.05)*
NPLs (Bt bn)					
- New	93.01	93.53	92.27	94.86	92.21
- Old			94.78	96.06	97.36
- Change (%)			*(2.65)*	*(1.25)*	*(5.30)*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

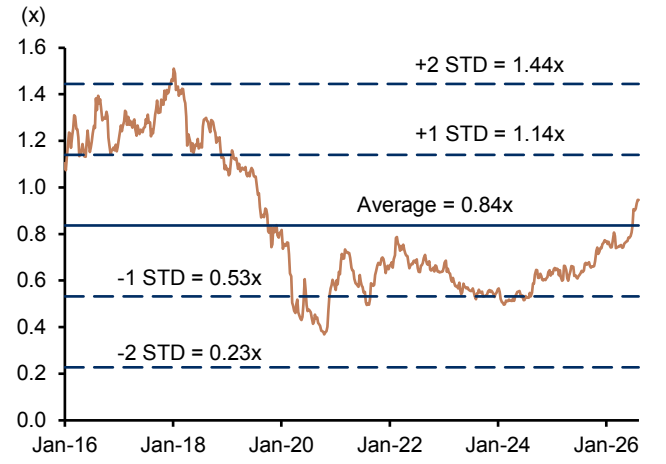
Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal Value
Dividend of common shares	28,432	35,540	37,909	42,648	47,387	48,571	56,864	59,233	68,710	74,634	78,188	78,188
Dividend payment	28,432	35,540	37,909	42,648	47,387	48,571	56,864	59,233	68,710	74,634	78,188	938,254
PV of dividend	35,540	34,298	34,918	35,112	32,569	34,497	32,520	34,139	33,558	31,807	381,683	35,540

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	10.5
Cost of equity	10.5
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	720,642
No. of shares	2,369
Equity value / share	**304.00**

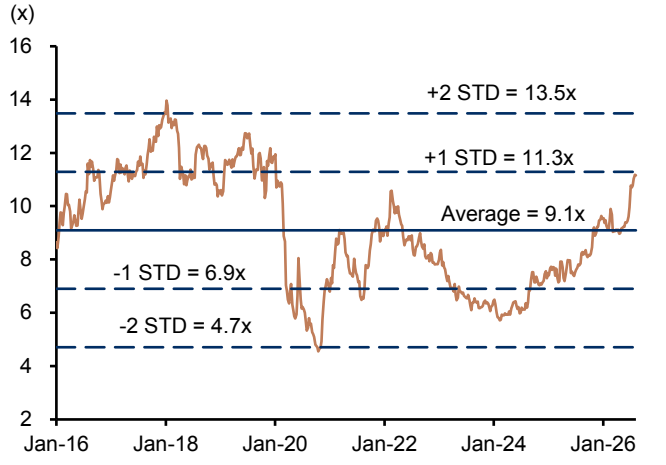
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: P/BV STD



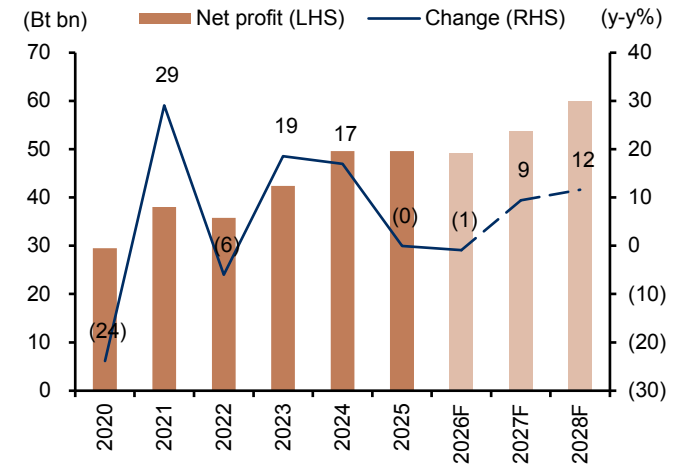
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



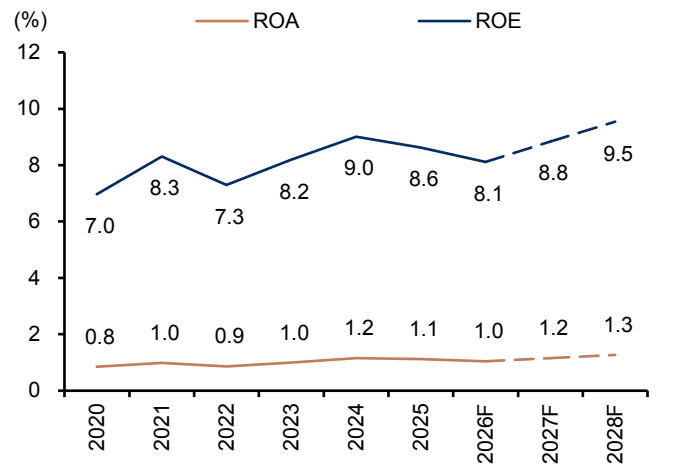
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



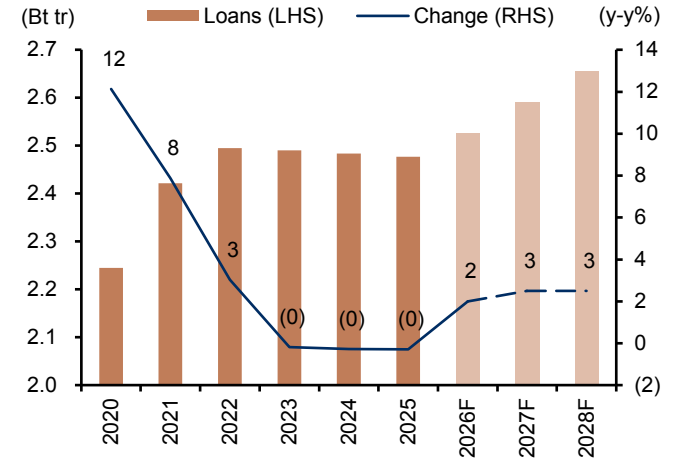
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



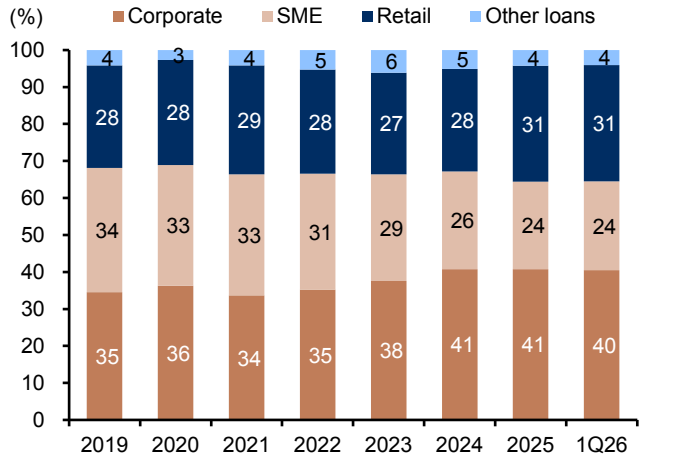
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



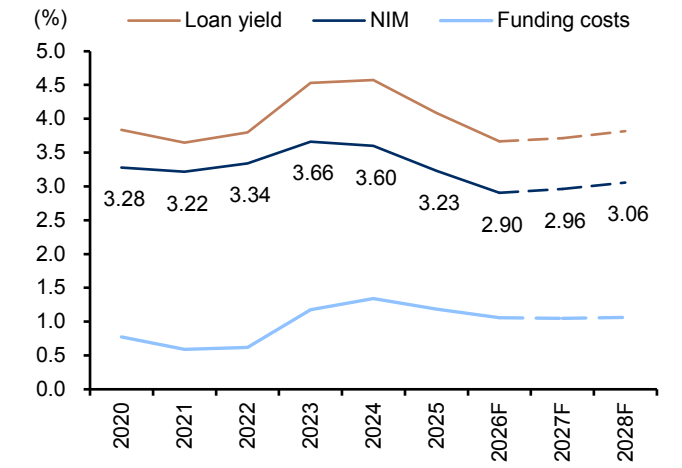
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



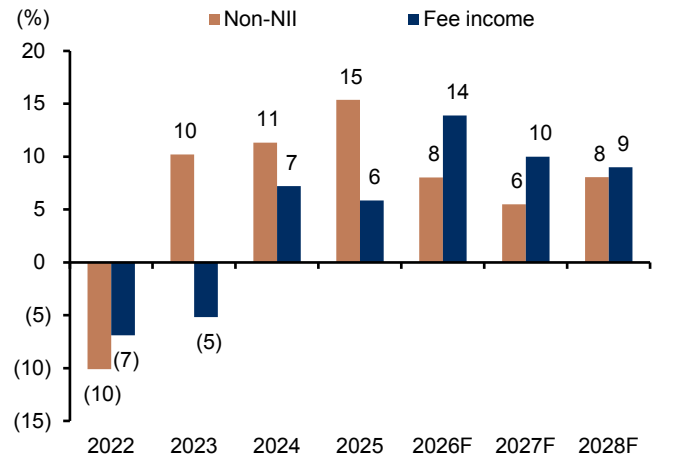
Source: Company data

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



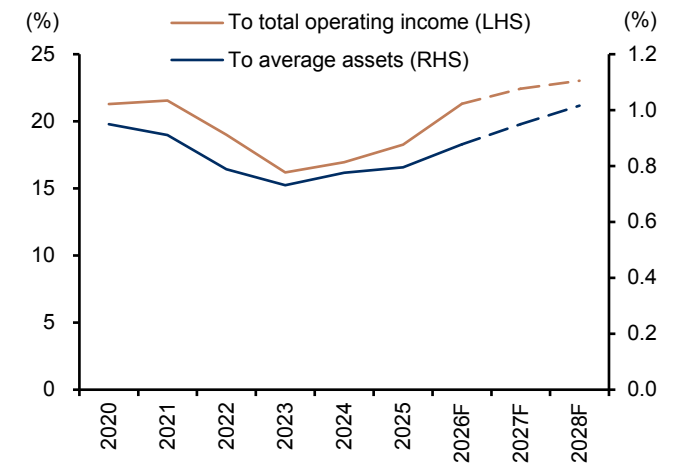
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



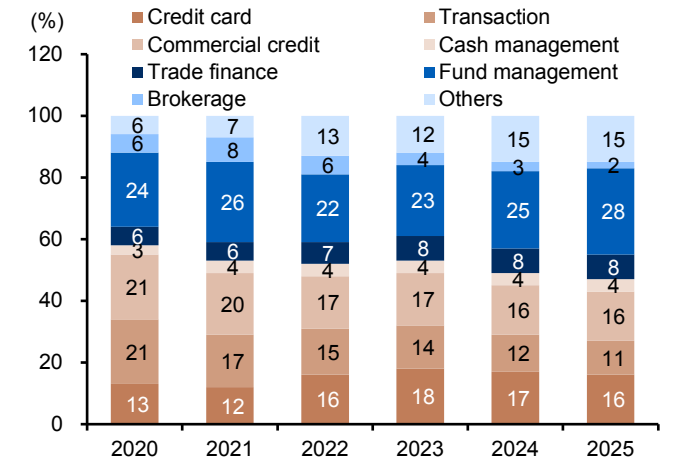
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income



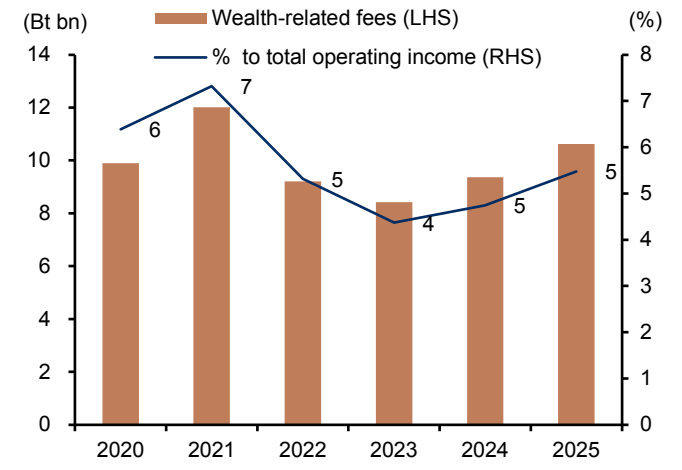
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown



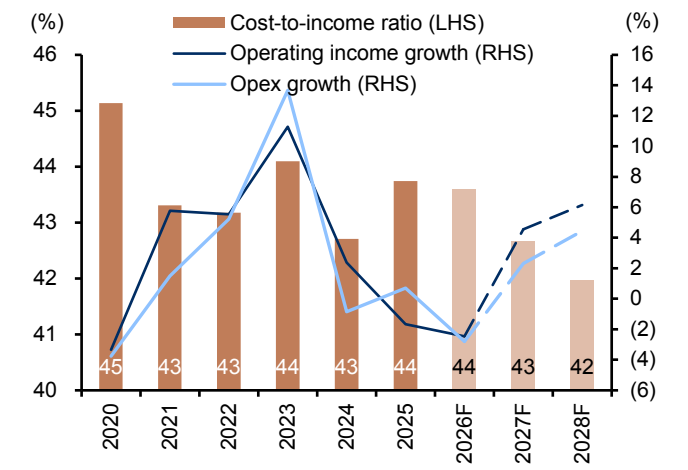
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth-Related Fees



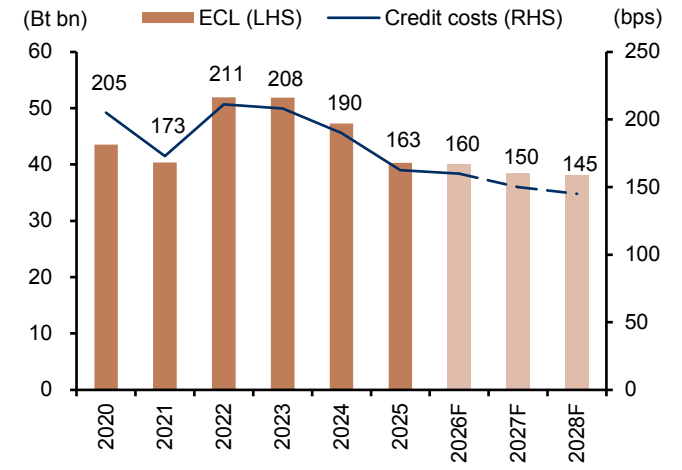
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs CIR



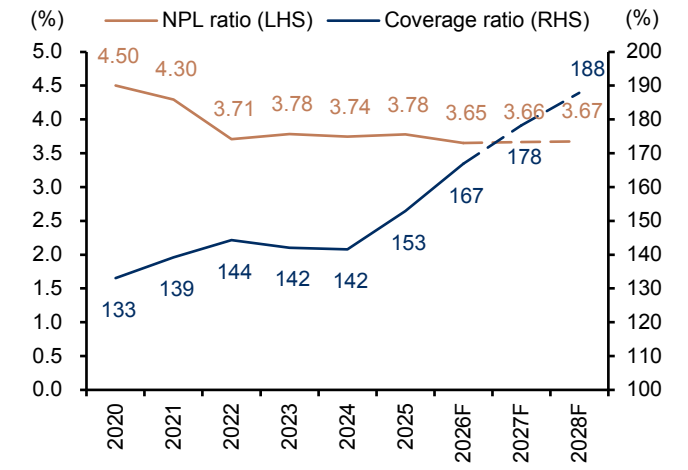
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



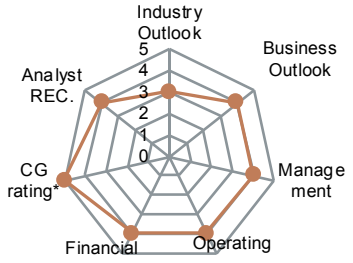
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารเชิงพาณิชย์ รวมทั้ง บริการด้านการธนาคารสำหรับลูกค้าบุคคล และลูกค้าธุรกิจ บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ รวมทั้งวานิชธนกิจ ให้แก่ลูกค้าทั่วประเทศไทย ธนาคารมีสาขาต่างประเทศใน ลอสแองเจลิส, ฮ่องกง, หมู่เกาะเคย์ และเซินเจิ้น และสำนักงานตัวแทนในเซี่ยงไฮ้, ปักกิ่ง, และ คุนหมิง

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Wea	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานะเป็นธนาคารหลัก
- มีสัดส่วน CASA สูงที่สุด
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

W — Weakness

- NPL ที่สูงจาก SME และการให้สินเชื่อดิจิทัลได้ลดความสามารถในการรับความเสี่ยง
- การเติบโตที่จำกัดในค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับสินเชื่อ เนื่องจากการลดการให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย

O — Opportunity

- การบริหารจัดการเงินทุน (Wealth management)
- การขยายธุรกิจในภูมิภาค
- การลงทุนด้านดิจิทัล

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงทางด้านมาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ต่าง ๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	254.49	304.00	19%
Net profit 26F (Bt m)	49,957	49,117	-2%
Net profit 27F (Bt m)	52,760	53,753	2%
Consensus REC	BUY: 22	HOLD: 3	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราสอดคล้องกับประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg consensus
- อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเราใช้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่าของเรา

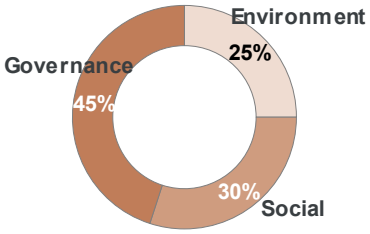
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

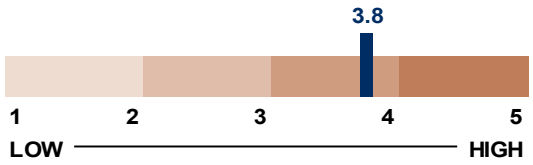
- สภาพเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อาจนำไปสู่การกันสำรองที่สูงขึ้นและการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว
- การเติบโตที่ชะลอตัวลงของรายได้ค่าธรรมเนียมน่าจะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรของเรา
- การจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ต่ำกว่าคาดจะส่งผลลบต่อราคาเป้าหมายของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
KBANK	**YES**	**AAA**	**YES**	**3.77**	**AAA**	**69.83**	**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.

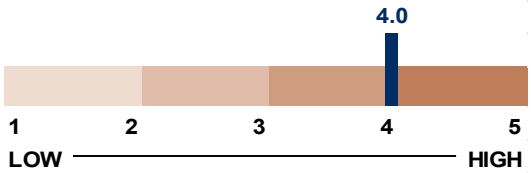
ESG Summary

- KBANK เป็นธนาคารขนาดใหญ่อันดับ 2 ของไทยในด้านสินทรัพย์รวม และเป็นอันดับ 1 ในด้านกำไร โครงสร้างพอร์ตสินเชื่อในปี 2025 แบ่งเป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 41%, SME 24%, รายย่อย 31% และอื่นๆ 4% KBANK เป็นที่รู้จักในฐานะผู้นำด้านสินเชื่อ SME มาโดยตลอด อย่างไรก็ดี จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอเป็นเวลานาน ธนาคารจึงได้ปรับลดสัดส่วนสินเชื่อ SME ลงจากจุดสูงสุดที่ 39% ของสินเชื่อรวมในปี 2016 นอกจากนี้ KBANK ยังมีส่วนแบ่งตลาดโดดเด่นในธุรกิจโมบายแบงก์กิ้ง ผ่านแพลตฟอร์ม K PLUS ซึ่งเป็นหนึ่งในแอปธนาคารที่มีผู้ใช้งานมากที่สุดในประเทศ
- เราให้คะแนน ESG แก่ KBANK ในระดับสูงที่ 3.8 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.6 โดยทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ สิ่งแวดล้อม (E), สังคม (S) และการกำกับดูแลกิจการ (G) ได้รับคะแนนที่ดี ธนาคารได้นำแนวคิด ESG ผสานเข้าเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานโดยตรง ส่งผลให้ความเสี่ยงทางธุรกิจโดยรวมลดลง
- KBANK ได้คะแนน E ในระดับที่ดีที่ 4.0 สะท้อนถึง เป้าหมายด้านสภาพภูมิอากาศที่มีความน่าเชื่อถือและการดำเนินการที่เป็นรูปธรรม นอกจากนี้ ธนาคารยังขยายบทบาทด้านการเงินเพื่อความยั่งยืน ผ่านการเพิ่มสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจที่ยั่งยืน และกำหนดแนวทางเฉพาะสำหรับแต่ละภาคส่วนเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการให้สินเชื่อ
- เราให้คะแนน S แก่ KBANK ในระดับดีที่ 3.9 สะท้อนแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ความพึงพอใจของลูกค้าในระดับสูง การเข้าถึงทางการเงินที่ดี และการเข้าถึงเทคโนโลยีดิจิทัลที่ดี โปรไฟล์ด้านสังคมของธนาคารยังคงอยู่ในระดับเดียวกับคู่แข่งในด้านตัวชี้วัดเกี่ยวกับพนักงานและชุมชน เพื่อก้าวไปสู่ระดับที่สูงขึ้น ธนาคารต้องแสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่ชัดเจนและวัดผลได้ เช่น การให้สินเชื่อที่พิสูจน์แล้วว่าช่วยลดความยากจนในกลุ่มคนชนบทที่ยังไม่ได้รับการบริการอย่างทั่วถึง
- เราให้คะแนน G ที่ 3.6 ใกล้เคียงกับกลุ่มฯ เรามองบวกต่อการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งสะท้อนมาตรฐานด้านจริยธรรมที่มีวินัย โมเดลธุรกิจที่ยืดหยุ่นและยั่งยืน รวมถึงความแข็งแกร่งด้านนวัตกรรมผลิตภัณฑ์และดิจิทัล การกำกับดูแลยังถูกผสานเข้ากับกระบวนการบริหารความเสี่ยงและการพิจารณาสินเชื่อประจำวัน อย่างไรก็ดี แม้เราจะเห็นโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีขึ้น แต่ยังไม่ถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสม เนื่องจากสัดส่วนกรรมการอิสระยังต่ำกว่า 2 ใน 3 และต่ำกว่า 50%

Sector: Financials | Banking

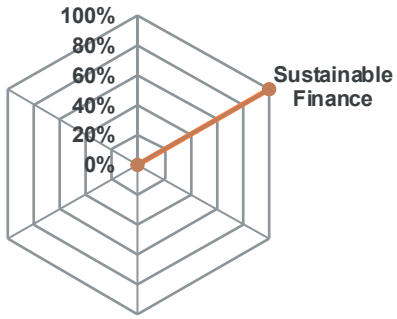
We assign KBANK a high Environmental score of 4.0, reflecting its leadership in sustainable banking. The bank has clear climate targets and is actively scaling sustainable financing and implementing sector-specific glidepaths to manage financed emissions.

Environment (E) Rating



ENVIRONMENT	Our Comments
– **Sustainable Finance**	▪ We assign a high E score of 4.0 to KBANK, which is above the industry average of 3.6. KBANK has positioned itself as a "Bank of Sustainability", with clear climate commitments and measurable progress, supported by both operational decarbonization and sustainable finance initiatives. ▪ **Clear long-term targets:** KBANK has set ambitious and time-bound goals, including Net Zero for its own operations (Scope 1 & 2) by 2030, and Net Zero in its financed portfolio (Scope 3) aligned with Thailand's 2065 target, and a full coal phase-out by 2030 — providing a strong strategic anchor for its transition pathway. ▪ **Operational decarbonization:** KBANK delivered a 17.0% reduction in Scope 1 & 2 emissions vs. the 2020 baseline in 2024, reflecting real operational progress through efficiency upgrades, EV fleet transition, and solar installations across branches and offices. ▪ **Sustainable finance:** KBANK allocated Bt48.5bn in cumulative sustainable financing and investment (2022–24) and has begun implementing sector-specific glidepaths (e.g., automotive, power, oil & gas, coal, cement, and aluminum) to actively manage financed emissions — supporting credibility in Scope 3 execution over time. ▪ **Risk management framework:** The bank embeds climate risk considerations into its broader risk framework, addressing both physical risks (floods, droughts) and transition risks (regulation, carbon costs), which strengthens resilience across its loan book and client base. ▪ **Strong external validation reinforces credibility:** KBANK's track record is supported by global recognition, including seven consecutive years of Carbon Neutral Certification and an A List (Leadership Level) Carbon Disclosure Project rating, signaling above-peer transparency and execution quality in climate management.

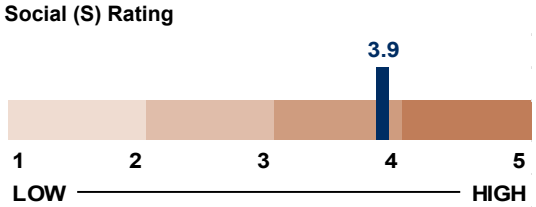
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

KBANK's good Social score of 3.9 is in line with peers. It leads in customer satisfaction and digital access, which supports financial inclusion. Yet its employee and community outcomes remain broadly in line with other top Thai banks.



SOCIAL	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING

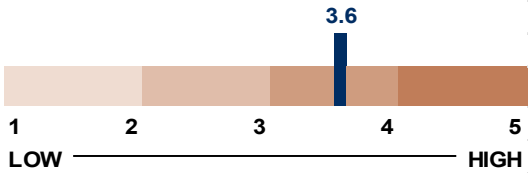
- We assign a good Social (S) score of 3.9 to KBANK, which is in line with the industry average. The bank emphasizes creating a sustainable society by fostering strong relationships with employees, customers, and communities, while promoting human rights, diversity, and financial inclusion. To achieve a score of 4.0 or higher, KBANK would likely need to demonstrate more aggressive social value creation, such as industry-leading executive-level diversity targets or measurable poverty-reduction outcomes through its lending.
- **Customer-centricity and financial inclusion:** KBANK aims to be the most customer-centric bank, achieving a Net Promoter Score (NPS) of 85 in 2024, the highest in the Thai banking industry. With 22.8m K PLUS users, KBANK manages approximately 30% of Thailand's mobile banking transactions. This digital infrastructure is the bank's most effective tool for financial inclusion, reaching the underserved retail and SME segments.
- **Employee engagement and development:** The bank invests in building a future-ready workforce through the "Best Place to Work, Learn and Lead" initiative, fostering a culture of agility and collaboration (K-Culture), with an Employee Engagement Score of 78% in 2024. Diversity, equity, inclusion, and well-being are central to its employee management strategy.
- **Community impact and human rights:** KBANK supports community development and volunteer programs, such as "Tham Di Tham Dai", and ensures that all suppliers comply with international labor and human rights standards through its Supplier Code of Conduct. In 2024, KBANK reported zero human rights violations within its operations, a vital stat for maintaining its "Leadership Level" status in global ESG indices.
- **Robust governance of social risks:** The bank integrates social considerations into its broader operational and strategic framework, including data privacy, cybersecurity, and responsible lending, to maintain trust with stakeholders and protect vulnerable groups.

Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

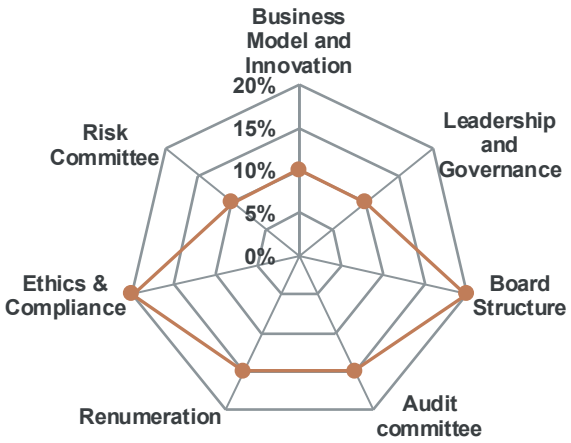
We assign KBANK a Governance score of 3.6, in line with peers. This reflects an improved board structure, strong ethics policies, and the practice of building governance into daily decision-making, especially in risk control and lending.

Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments
– **Business Model and Innovation** – **Leadership and Governance** – **Board Structure** – **Audit committee** – **Renumeration** – **Ethics & Compliance** – **Risk Committee**	▪ KBANK's good G score of 3.6 is in line with peers. The bank demonstrates strong governance across most dimensions, underpinned by disciplined ethical standards, robust risk management, and the integration of ESG considerations into lending decisions. To further strengthen its governance profile, we see room to improve the board structure, particularly by increasing the proportion of independent directors. ▪ **Improved board structure:** KBANK has 13 board members: six independent directors, two executive directors, and five non-executive directors. Although this is not yet ideal as its independent director ratio is still below two-thirds or even 50%, it is an improvement from the past. In 2024–25, KBANK reduced its board size from 18 to improve agility and changed its board chair from being a founding family member to a non-executive director. ▪ **Geopolitical & macro stability:** KBANK is one of the few Thai banks to explicitly incorporate geopolitical risks into its Risk Oversight Committee's mandate. This proactive monitoring of trade barriers and regional tensions provides a governance premium for investors. ▪ **ESG integration:** KBANK's governance is distinguished by its 100% ESG integration in commercial lending. By subjecting 100% of project finance and medium-to-large enterprise loans to ESG assessments, KBANK mitigates "Governance Risk" at the client level, which directly protects the bank's asset quality. ▪ **Supplier governance:** The bank extends its governance standards to its supply chain, ensuring that suppliers operate ethically and transparently. ▪ **Strong third-party validation reinforces credibility:** KBANK's governance quality is supported by consistent external recognition, including Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) World & Emerging Markets membership (9 consecutive years), MSCI ESG at "AA", SET ESG at "AAA" (two consecutive years), and a Thai Institute of Directors (IOD) "Excellence" rating, highlighting above-peer transparency and governance standards.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Expecting solid fee-income growth from wealth-related businesses

Loan growth should recover in 2026-28F, driven by the corporate segment

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	188,068	173,625	161,307	166,721	174,693
Interest Expenses	40,064	36,473	33,486	33,668	34,683
Net Interest Income	**148,004**	**137,152**	**127,822**	**133,053**	**140,010**
% of total income	75.0%	70.7%	67.6%	67.3%	66.7%
Gain on Investment	45	1,352	1,555	700	742
Fee Income	33,434	35,389	40,307	44,337	48,328
Gain on Exchange	13,201	14,987	11,990	11,870	12,463
Others	(947)	1,712	3,813	3,950	4,349
Non-interest Income	**49,258**	**56,826**	**61,389**	**64,768**	**69,988**
% of total income	25.0%	29.3%	32.4%	32.7%	33.3%
Total Income	**197,263**	**193,978**	**189,211**	**197,821**	**209,998**
Operating Expenses	84,250	84,849	82,478	84,388	88,150
Pre-provisioning Profit	**113,012**	**109,129**	**106,734**	**113,433**	**121,848**
Provisions	47,251	40,312	40,023	38,366	38,015
Pre-tax Profit	**65,761**	**68,818**	**66,711**	**75,066**	**83,834**
Income Tax	13,095	13,871	13,342	15,013	16,767
After Tax Profit	52,667	54,946	53,369	60,053	67,067
Equity Income	981	822	863	906	952
Minority Interest	(4,045)	(6,204)	(6,404)	(7,206)	(8,048)
Extraordinary Items	0	0	1,289	0	0
NET PROFIT	**49,604**	**49,565**	**49,117**	**53,753**	**59,971**
Normalized Profit	**49,604**	**49,565**	**47,828**	**53,753**	**59,971**
EPS (Bt)	20.94	20.92	20.73	22.69	25.31
Normalized EPS (Bt)	20.94	20.92	20.19	22.69	25.31

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**568,750**	**613,910**	**609,051**	**614,893**	**620,355**
cash & cash equivalents	46,021	54,049	30,883	38,804	48,160
interbank & money market	522,729	559,861	578,168	576,089	572,194
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	1,073,691	1,263,262	1,288,677	1,314,605	1,341,056
Net loans	**2,368,649**	**2,352,770**	**2,392,421**	**2,441,018**	**2,492,141**
Gross and accrued interest	2,500,355	2,495,767	2,546,389	2,610,049	2,675,300
Provisions for doubtful	131,706	142,997	153,969	169,031	183,159
Fixed assets - net	114,151	117,412	61,012	62,842	64,727
Other assets	215,713	211,264	220,621	225,034	229,534
Total assets	**4,340,954**	**4,558,618**	**4,625,991**	**4,713,686**	**4,804,213**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,921,278**	**3,091,746**	**3,115,965**	**3,162,704**	**3,210,145**
Deposit	2,718,675	2,850,387	2,899,860	2,912,043	2,987,508
Interbank & money market	172,144	207,482	183,617	217,686	189,167
Liability payable on demand	30,459	33,878	32,488	32,976	33,470
Borrow ings	67,334	64,478	71,821	72,899	73,992
Other liabilities	706,680	728,626	743,198	758,062	773,224
Total liabilities	**3,695,292**	**3,884,850**	**3,930,985**	**3,993,666**	**4,057,361**
Minority interest	76,937	92,622	97,253	102,116	107,221
Shareholders' equity	**568,726**	**581,146**	**597,754**	**617,905**	**639,631**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	23,693	23,693	23,693	23,693	23,693
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103
Surplus/ Others	41,597	36,909	38,754	40,692	42,727
Retained earnings	485,332	502,441	517,203	535,416	555,108
Liabilities & equity	**4,340,954**	**4,558,618**	**4,625,991**	**4,713,686**	**4,804,213**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	11.7	11.7	12.1	10.8	9.6
Normalized PE - at target price (x)	14.5	14.5	15.1	13.4	12.0
PE (x)	11.7	11.7	11.8	10.8	9.6
PE - at target price (x)	14.5	14.5	14.7	13.4	12.0
P/PPP (x)	5.1	5.3	5.4	5.1	4.7
P/PPP - at target price (x)	6.4	6.6	6.7	6.3	5.9
P/BV (x)	1.0	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 (%)	4.9	5.7	6.1	6.6	7.4
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	20.94	20.92	20.19	22.69	25.31
EPS	20.94	20.92	20.73	22.69	25.31
DPS	12.00	14.00	15.00	16.00	18.00
PPP/Share	47.70	46.06	45.05	47.88	51.43
BV/Share	240.04	245.28	252.29	260.79	269.96

Increasing DPS

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(0.3)	(7.3)	(6.8)	4.1	5.2
Non-interest income (Non-II)	9.0	15.4	8.0	5.5	8.1
Operating expenses	(0.8)	0.7	(2.8)	2.3	4.5
Pre-provisioning profit (PPP)	4.0	(3.4)	(2.2)	6.3	7.4
Net profit	14.5	(0.1)	(0.9)	9.4	11.6
Normalized profit growth	14.5	(0.1)	(3.5)	12.4	11.6
EPS	14.5	(0.1)	(0.9)	9.4	11.6
Normalized EPS	14.5	(0.1)	(3.5)	12.4	11.6
Dividend payout ratio	57.3	66.9	72.4	70.5	71.1
Loan - gross	(0.3)	(0.3)	2.0	2.5	2.5
Loan - net	(0.1)	(0.7)	1.7	2.0	2.1
Deposit	0.7	4.8	1.7	0.4	2.6
NPLs	(1.3)	0.6	(1.4)	2.8	2.8
Total assets	1.3	5.0	1.5	1.9	1.9
Total equity	6.8	2.2	2.9	3.4	3.5
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.6	3.2	2.9	3.0	3.1
Net interest spread	5.2	4.6	4.3	4.4	4.5
Yield on earnings assets	4.6	4.1	3.7	3.7	3.8
Avg cost of fund	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1
NII / operating income	75.0	70.7	67.6	67.3	66.7
Non-II / operating income	25.0	29.3	32.4	32.7	33.3
Fee income / operating income	16.9	18.2	21.3	22.4	23.0
Normalized net margin	25.1	25.6	25.3	27.2	28.6
Cost-to-income	42.7	43.7	43.6	42.7	42.0
Credit cost - provision exp / loans	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4
PPP / total assets	2.6	2.5	2.3	2.4	2.6
PPP / total equity	20.5	19.0	18.1	18.7	19.4
ROA	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3
ROE	9.0	8.6	8.1	8.8	9.5

Declining credit costs

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Despite its higher dividend payout ratio, Tier 1 ratio to stay strong in 2026-28F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	91.4	86.9	87.1	88.9	88.8
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	91.3	86.9	87.1	88.9	88.8
Net loan / assets	54.6	51.6	51.7	51.8	51.9
Net loan / equity	416.5	404.8	400.2	395.0	389.6
Investment / assets	24.7	27.7	27.9	27.9	27.9
Deposit / liabilities	73.6	73.4	73.8	72.9	73.6
Liabilities / equity	649.7	668.5	657.6	646.3	634.3
Net interbank lender (Bt m)	350,585	352,379	394,552	358,403	383,028
Tier 1 CAR	18.3	18.4	18.5	18.6	18.7
Tier 2 CAR	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
Total CAR	20.3	20.4	20.5	20.5	20.5
NPLs (Bt m)	93,009	93,533	92,270	94,859	97,513
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
Loan-Loss-Coverage	141.6	152.9	166.9	178.2	187.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 152.00 (From: Bt 92.00)

Upside : 34.5%

Kiatnakin Phatra Bank Pcl (KKP TB)

มีปัจจัยบวกครบทุกด้าน

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

KKP เป็นหนึ่งในสองหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีจุดเด่นครบทั้งกำไรที่คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดเฉลี่ยที่ 20% ต่อปี ในปี 2026-28F และมีมูลค่าถูกสุดที่ PEG ที่ 0.79 เท่า และ P/BV-to-ROE เพียง 10 เท่า อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 7–9% ต่อในปี 2026-28F ด้วย

เติบโตดีที่สุด และมูลค่าหุ้นน่าสนใจ; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร – "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 โดยเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" KKP ซึ่งเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร ด้วยทั้งมีแนวโน้มการเติบโตและมูลค่าหุ้นที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่ม 1) เราคาดว่ากำไรของ KKP จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มที่ 16/11% ในปี 2027-28F หลักเติบโตถึง 36% ในปี 2026F 2) KKP ถูกที่สุดในกลุ่มฯ ซื้อขายที่ PEG เพียง 0.79 เท่า และ P/BV-to-ROE เพียง 10 เท่า ในปี 2027-28F 3) เราคาดว่า KKP จะให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่สุดในกลุ่มที่ 7.2/8.0/8.8% ในปี 2026-28F และ 4) เราคาดว่า KKP จะมีการปรับตัวขึ้นของ ROE มากที่สุดในกลุ่มฯ เป็น 13.2% ในปี 2028F จาก 9.3% ในปี 2025 ทั้งนี้ ในบทวิเคราะห์นี้ เราได้ปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 19/33/42% สะท้อนกำไรที่ดีกว่าคาดใน 1H26 และด้วยปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 152 บาท จาก 92 บาท

มีปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรอย่างครบถ้วน

KKP สวนทางกับภาพรวมของกลุ่มฯ ที่กำไรมีแนวโน้มลดลงในปีนี้ โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิของ KKP จะโต 36% ในปี 2026F และอีก 16/11% ในปี 2027-28F โดยมีปัจจัยหนุน ได้แก่ 1) รายได้ค่าธรรมเนียมที่โต 20/15% y-y หนุนโดยธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง 2) Credit Cost และผลขาดทุนจากการขายรถยึดที่ลดลงสู่ 136/135bps จาก 144bps ในปี 2026F เนื่องจากคุณภาพพอร์ตสินเชื่อดีขึ้นหลังเร่งปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ในปี 2023-24 และปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นจากอุปทานรถยนต์มือสองที่ตึงตัวมากขึ้นและราคาที่เริ่มทรงตัว 3) NIM มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 3.96% ในปี 2028F จาก 3.76% ในปี 2026F หนุนโดยการเพิ่มขึ้นของ CASA และการฟื้นตัวของการให้สินเชื่อ และ 4) การเติบโตของสินเชื่อที่ 3.0/3.0% หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อภาคธุรกิจ และการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์จากฐานที่ต่ำ

ธุรกิจบริหารความมั่งคั่งโดดเด่น

รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่งเป็นธุรกิจที่ไม่ใช้เงินทุนมากจึงเป็นปัจจัยหนุน ROE ที่ดี แม้ KKP จะเป็นธนาคารขนาดเล็ก แต่เรามองว่า KKP เป็นผู้นำอุตสาหกรรมในธุรกิจนี้ ใน 1H26 รายได้ค่าธรรมเนียมของ KKP คิดเป็น 26% ของรายได้รวม และธุรกิจบริหารความมั่งคั่งคิดเป็น 90% ของรายได้ค่าธรรมเนียมรวม ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต 26/20/15% และรายได้จากธุรกิจบริหารความมั่งคั่งจะโตที่ 35/23/18% ในปี 2026-28F นอกจากนี้ KKP ได้ร่วมมือกับ Goldman Sachs Asset Management ตั้งแต่ปี 2025 เพื่อขยายผลิตภัณฑ์ด้านการบริหารความมั่งคั่งที่ลงทุนในสินทรัพย์ทั่วโลกให้ครอบคลุมมากขึ้น ส่วน Dime แพลตฟอร์มซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศของ KKP เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเราคาดว่าจะมีกำไร 891 ลบ. ในปี 2026F จาก 287 ลบ. ในปี 2025 และ Dime จะมีสัดส่วน 11–14% ของกำไรสุทธิของ KKP ในปี 2026-28F

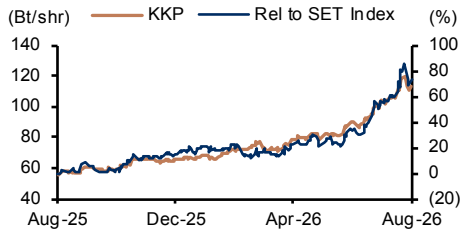
มีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น

เนื่องจาก KKP เป็นธนาคารที่เน้นรายได้ค่าธรรมเนียมเป็นหลัก จึงได้เพิ่มอัตราการจ่ายปันผลและซื้อหุ้นคืนในช่วงสองปีที่ผ่านมา ด้วยได้แรงหนุนจาก CET1 ที่ดีที่ 14.4% และเงินสดเพิ่มเติมจากการใช้สิทธิ ESOP (4.3 พันลบ. ภายในเดือนมิ.ย. 2027) ผู้บริหารได้ส่งสัญญาณว่ายังมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลมากขึ้น เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานการจ่ายเงินปันผลเป็น 85% ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.2/8.0/8.8% ในปี 2026-28F อัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ที่ 67/80% ในปี 2024-25

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	11,143	13,968	15,439	16,879
Net profit	5,913	8,022	9,284	10,328
Consensus NP	—	7,556	7,744	7,554
Diff frm cons (%)	—	*6.2*	*19.9*	*36.7*
Norm profit	5,913	8,022	9,284	10,328
Prev. Norm profit	—	6,750	6,963	7,258
Chg frm prev (%)	—	*18.8*	*33.3*	*42.3*
Norm EPS (Bt)	7.17	9.46	10.58	11.54
Norm EPS grw (%)	20.0	32.0	11.8	9.1
Norm PE (x)	15.8	11.9	10.7	9.8
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
Div yield (%)	5.0	7.2	8.0	8.8
ROE (%)	9.3	11.8	12.6	13.2
ROA (%)	1.2	1.6	1.8	2.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	113.00
Market Cap (US$ m)	3,033
Listed Shares (m shares)	895.4
Free Float (%)	73.6
Avg. Daily Turnover (US$ m)	18.5
12M Price H/L (Bt)	120.00/55.25
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 14.63%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P60

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	5.03	5.91	8.02	9.28	10.33
- Old			6.75	6.96	7.26
- Change (%)			*18.84*	*33.33*	*42.30*
Net EPS (Bt/share)					
- New	5.97	7.17	9.46	10.58	11.77
- Old			8.09	8.34	8.69
- Change (%)			*17.04*	*26.82*	*35.35*
Loan growth (%)					
- New	(7.58)	(6.63)	3.00	3.00	3.00
- Old			1.50	3.00	3.00
- Change (ppt)			*1.50*	*0.00*	*0.00*
NIM (%)					
- New	4.06	3.77	3.76	3.84	3.96
- Old			3.77	3.86	3.97
- Change (ppt)			*(0.01)*	*(0.02)*	*(0.01)*
Fee income (Bt bn)					
- New	5.40	5.94	7.48	8.98	10.32
- Old			6.52	6.92	7.33
- Change (%)			*14.67*	*29.82*	*40.84*
Opex (Bt bn)					
- New	16.52	14.33	12.93	13.29	13.95
- Old			13.47	13.93	14.41
- Change (%)			*(3.96)*	*(4.59)*	*(3.15)*
Losses on repossessed cars (Bt bn)					
- New	4.83	2.40	1.30	1.30	1.30
- Old			1.50	1.60	1.60
- Change (%)			*(13.33)*	*(18.75)*	*(18.75)*
Credit costs (%)					
- New	1.04	1.04	1.07	1.00	1.00
- Old			1.05	1.05	1.05
- Change (ppt)			*0.02*	*(0.05)*	*(0.05)*
NPLs (Bt bn)					
- New	17.47	16.52	13.69	14.05	14.80
- Old			16.86	17.22	17.59
- Change (%)			*(18.85)*	*(18.42)*	*(15.87)*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

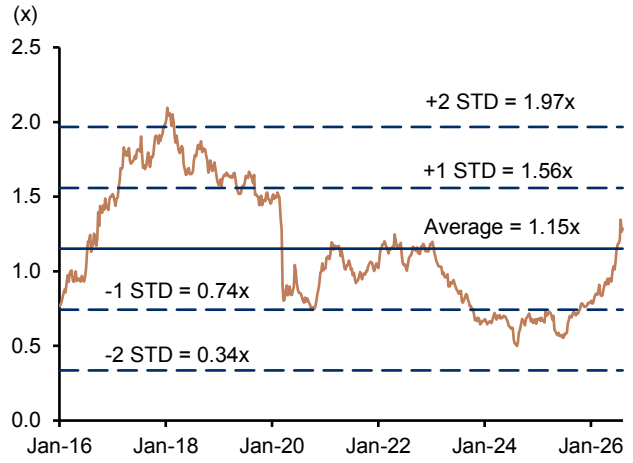
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	7,383	8,382	8,908	9,216	9,742	10,269	10,751	11,190	12,419	13,736	13,736
Dividend payment	7,383	8,382	8,908	9,216	9,742	10,269	10,751	11,190	12,419	13,736	161,781
PV of dividend	7,383	7,572	7,273	6,799	6,495	6,185	5,852	5,504	5,520	5,515	71,905

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.0
WACC (%)	10.7
Cost of equity	10.7
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	136,002
No. of shares (m)	895
Equity value / share (Bt)	**152**

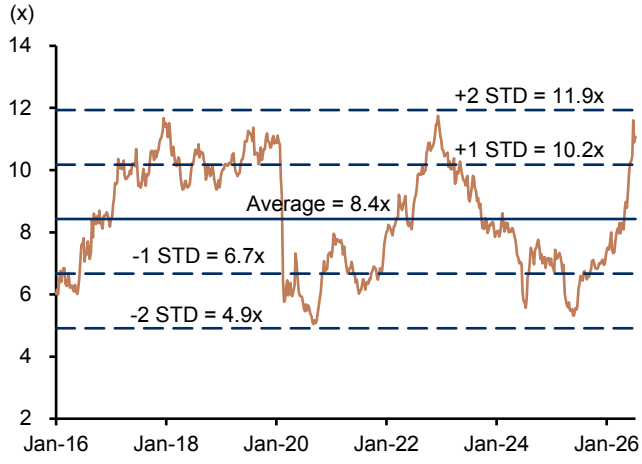
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



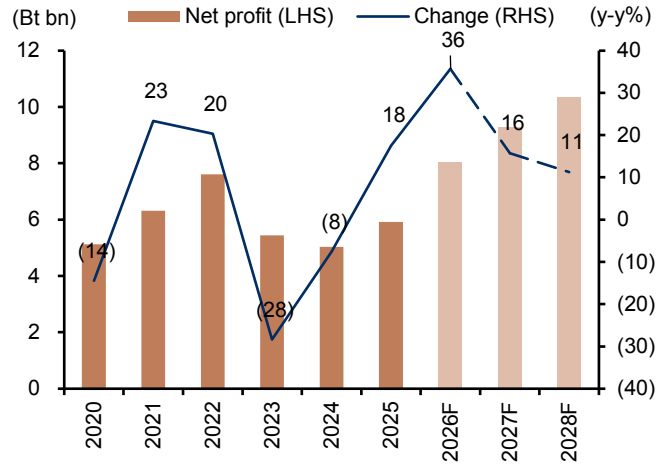
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



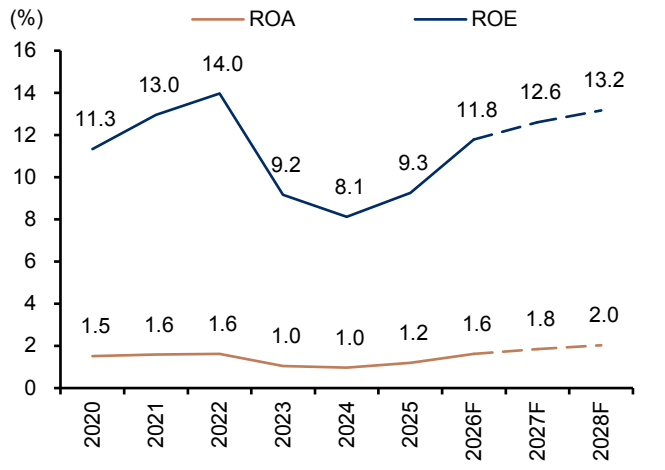
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



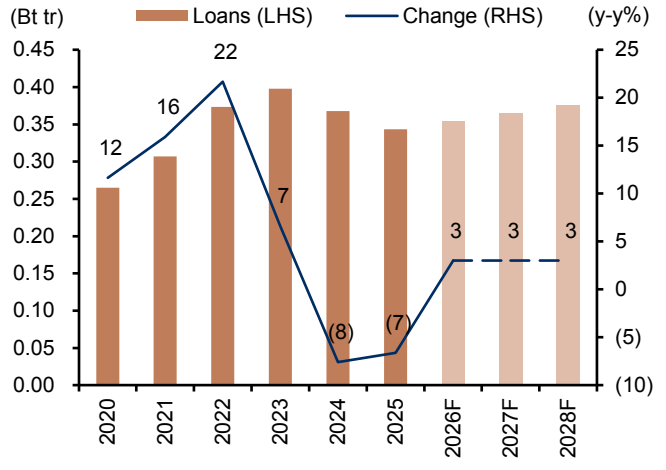
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



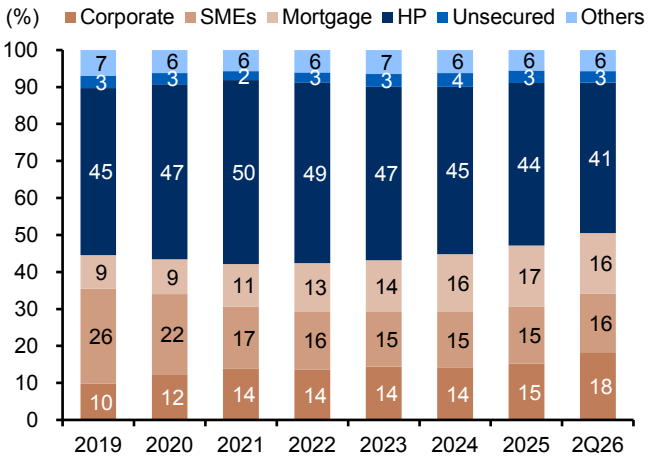
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



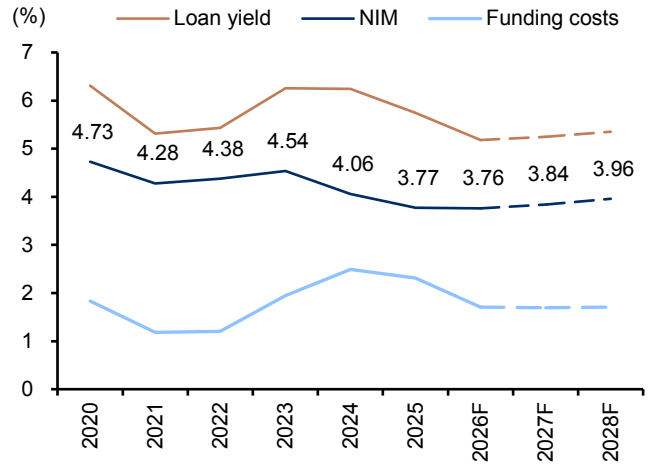
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



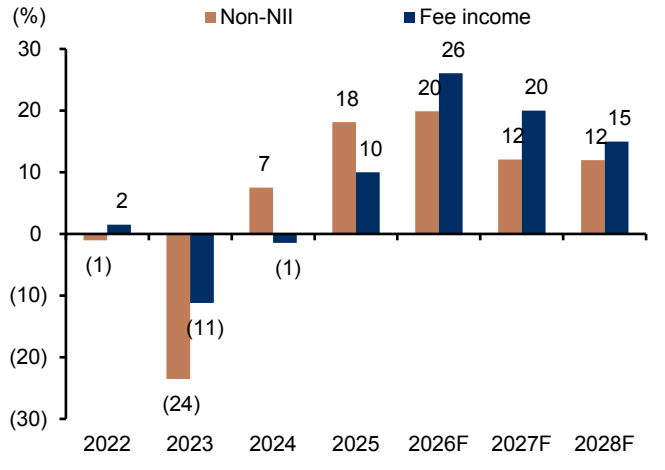
Source: Company data,

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



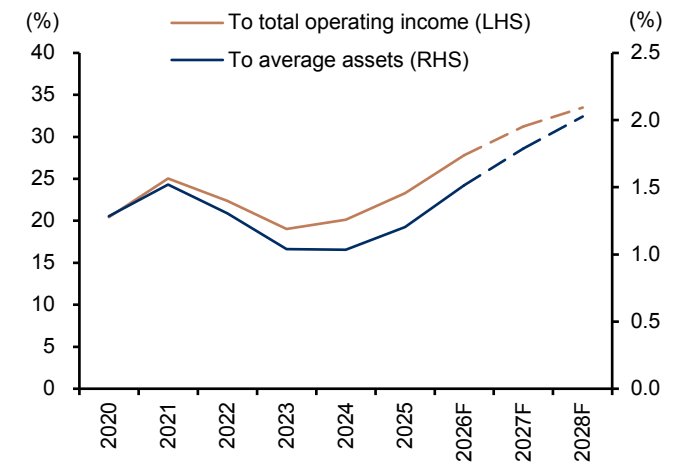
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



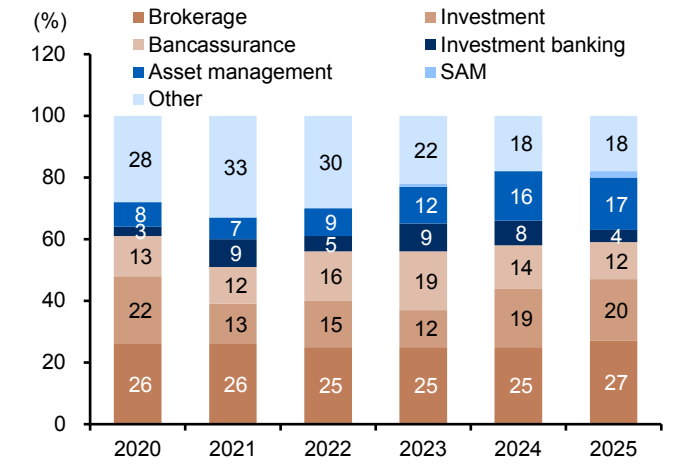
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income



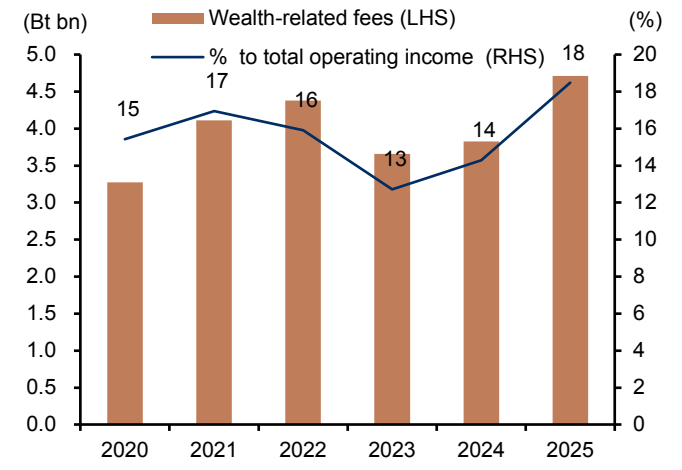
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown



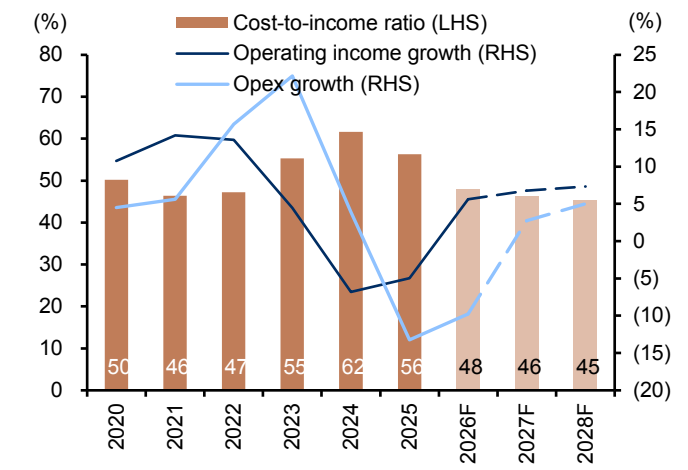
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth-Related Fees



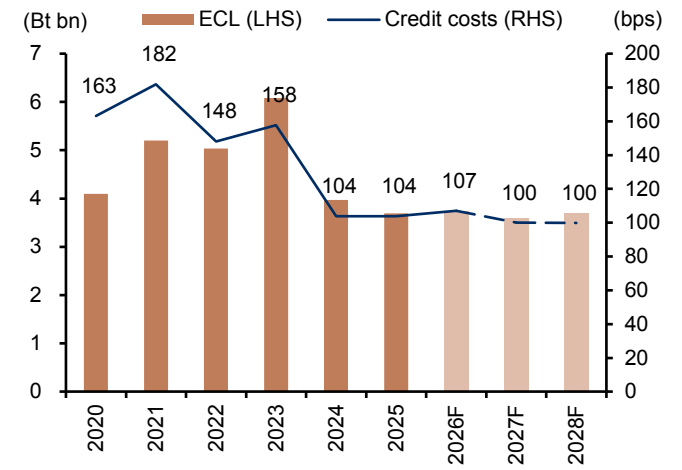
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs CIR



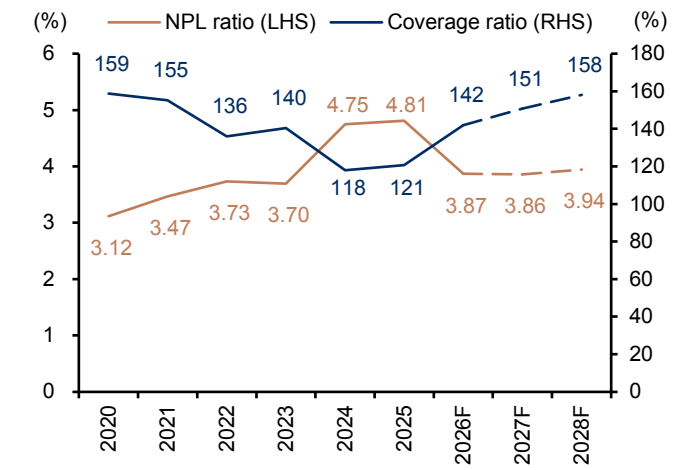
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: Our Dime Forecasts

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue (Bt m)	**2**	**34**	**234**	**802**	**1,930**	**2,635**	**2,975**
% y-y		1538%	593%	243%	141%	37%	13%
Opex (Bt m)	**214**	**217**	**319**	**457**	**816**	**1,053**	**1,241**
% y-y		1%	47%	43%	79%	29%	18%
% SG&A to sale		642%	137%	57%	42%	40%	42%
Net profit	**(170)**	**(166)**	**(86)**	**287**	**891**	**1,266**	**1,387**
% y-y					211%	42%	10%
% Net margin				36%	46%	48%	47%
% Dime's profit to KKP				**5%**	**11%**	**14%**	**13%**

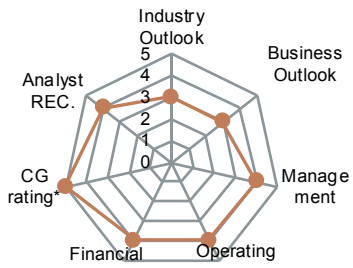
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน) (KKP) ให้บริการธนาคารพาณิชย์แก่ลูกค้าในประเทศไทย ครอบคลุมทั้ง สินเชื่อเพื่อธุรกิจ สินเชื่อเพื่อการพัฒนา สินเชื่อเพื่อผู้บริโภค สินเชื่อเช่าซื้อ และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage) นอกจากนี้ ธนาคารยังให้บริการ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และ ที่ปรึกษาด้านการลงทุน อีกด้วย.

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีฐานที่มั่นคงในธุรกิจสินเชื่อรถยนต์
- มีความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการการปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- เป็นผู้นำในธุรกิจตลาดทุน

W — Weakness

- มีสาขาจำนวนน้อย
- มีฐานเงินฝากที่ยังไม่แข็งแกร่ง
- การปล่อยสินเชื่อกระจุกตัว

O — Opportunity

- การเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อที่ไม่ใช่รถยนต์
- ผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนนอกประเทศไทย

T — Threat

- วิกฤตเศรษฐกิจโลก
- มาตรฐานการบัญชีและหลักเกณฑ์ใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	120.00	152.00	27%
Net profit 26F (Bt m)	7,556	8,022	6%
Net profit 27F (Bt m)	7,744	9,284	20%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 2	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราสูงกว่าที่นักวิเคราะห์ในตลาดคาดการณ์ไว้ ซึ่งเราคิดว่าเป็นเพราะเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม
- ราคาเป้าหมายที่สูงกว่าของเราเป็นผลมาจากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้น และสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น

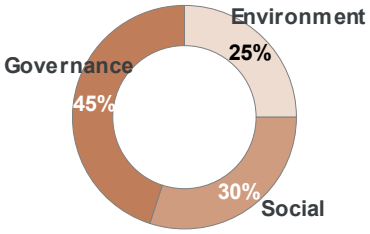
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

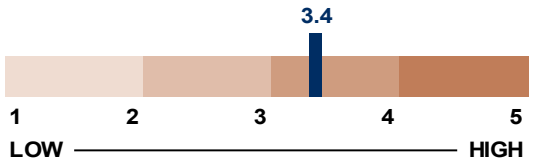
- แนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงซึ่งฉุดคุณภาพสินทรัพย์ให้ตกต่ำมากกว่าที่เราคาดในปัจจุบัน ถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อสมมติฐาน Credit cost ของ KKP และเป็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- ผลการดำเนินงานของตลาดทุนที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- หาก KKP สามารถขยายปริมาณสินเชื่อได้ในกลุ่มลูกค้าที่เหมาะสม ธนาคารอาจเลือกที่จะรักษาเงินทุน ซึ่งอาจส่งผลให้มีความเสี่ยงด้านลบต่อสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
KKP	**YES**	**AAA**	**-**	**3.41**	**0**	**58.99**	**5.0**

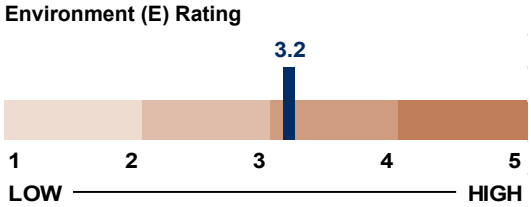
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- KKP เป็นธนาคารไทยขนาดกลาง โดยมีพอร์ตสินเชื่อรวม 3.68 แสน ลบ. ณ ปี 2025 โดยเน้นปล่อยสินเชื่อในกลุ่มเฉพาะ (niche) ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (45% ของสินเชื่อรวม), สินเชื่อที่อยู่อาศัย (16%), สินเชื่อ SME (15%) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (14%) KKP มีรูปแบบธุรกิจที่แตกต่างจากคู่แข่ง กล่าวคือ แม้จะเป็นธนาคารขนาดกลาง แต่ KKP มีธุรกิจตลาดทุนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ในเครือ (ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์)
- เราให้คะแนน ESG ของ KKP อยู่ในระดับดีที่ 3.4 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 3.6 โดยคะแนนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม (E) และบรรษัทภิบาล (G) ขณะที่ด้านสังคม (S) อยู่ในระดับใกล้เคียงกับกลุ่ม แม้ KKP จะมีกรอบการดำเนินงานที่เหมาะสม แต่ยังจำเป็นต้องปรับปรุงในด้านความเข้มข้นของการดำเนินงาน, การตั้งเป้าหมายระยะสั้น และโครงสร้างคณะกรรมการ
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ KKP ที่ 3.4 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ดีเมื่อเทียบกับ 3.6 ของกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน สะท้อนให้เห็นถึงกลยุทธ์ด้านสิ่งแวดล้อมที่น่าเชื่อถือ แต่ยังไม่ทะเยอทะยานเท่ากับธนาคารอื่น ธนาคารมีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2065 และมีผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเพิ่มมากขึ้น แต่ยังตามหลังธนาคารอื่นในด้านกรอบเวลา และขนาดของธุรกิจการเงินเพื่อความยั่งยืน
- เราให้คะแนน S แก่ KKP ในระดับที่ดีที่ 3.9 ซึ่งสอดคล้องกับบริษัทคู่แข่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากกรอบการทำงานที่แข็งแกร่งในด้านสิทธิมนุษยชน สวัสดิภาพของพนักงาน และการเข้าถึงบริการทางการเงิน
- คะแนน G ของ KKP อยู่ที่ 3.3 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 3.5 ธนาคารมีโครงสร้างพื้นฐานด้านธรรมาภิบาลที่แข็งแกร่ง รวมถึงมาตรฐานต่อต้านการทุจริตที่เข้มแข็ง กรอบการรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ที่มั่นคง และกลไกการคุ้มครองผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ดี อย่างไรก็ตาม จุดอ่อนสำคัญคือโครงสร้างคณะกรรมการบริหาร โดยมีกรรมการอิสระเพียง 4 คนจากทั้งหมด 13 คน (31%) ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้ที่หนึ่งในสาม และต่ำกว่าแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดที่สองในสาม นอกจากนี้ ประธานคณะกรรมการบริหารยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วย

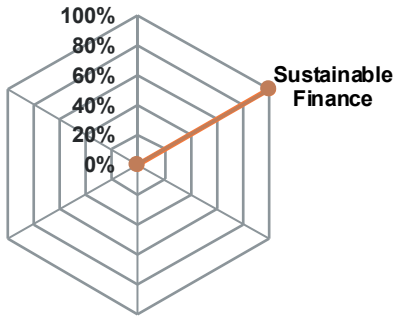
Sector: Financials | Banking

We assign KKP a decent Environmental (E) score of 3.2, slightly below the industry average of 3.6. While KKP demonstrates a clear commitment to environmental sustainability, its execution and scale of impact remain less advanced than those of its leading peers.



ENVIRONMENT	Our Comments
– **Sustainable Finance**	▪ We assign an E score of 3.2 to KKP, which is below the industry average of 3.6. KKP has established a solid environmental foundation, with a clear net-zero commitment and a growing range of green financial products. However, the bank trails peers in the speed of its decarbonization, the depth of emissions data it publicly discloses, and the specificity of its transition plans. ▪ **Clear but longer-dated climate targets:** KKP has committed to achieving net-zero GHG emissions by 2065, in line with Thailand's national climate goal, covering both its own operations (Scope 1 & 2) and emissions from its loans and investments (Scope 3). While the direction is right, the 2065 end date is one of the furthest out in the sector. ▪ **Sustainable finance initiatives expanding gradually:** The bank offers green products such as solar rooftop loans and ESG funds and participates in green bond issuance. However, the scale and depth of sustainable financing remain relatively modest compared to larger peers. ▪ **Environmental risk management integrated into lending:** KKP screens loans and investments for climate-related risks, distinguishing between transition risks (such as new carbon regulations or shifts away from fossil fuels) and physical risks (such as floods and storms). It also helps clients plan for the energy transition. ▪ **Operational improvements in environmental footprint:** KKP has taken practical steps to cut its own environmental impact – most notably through digital tools like its e-signature system, which reduced paper use by around 2m sheets, equivalent to saving roughly 400 trees. The bank also promotes energy and water efficiency across its operations. ▪ To bridge the E score gap to the sector average, KKP needs to set faster deadlines for its GHG emissions, expand green financing products, and win more global awards for green work, in our view.

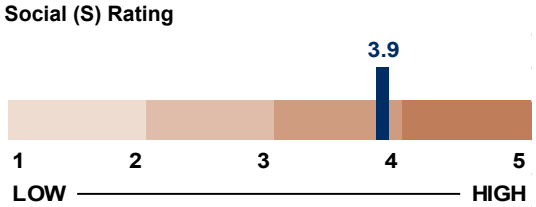
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

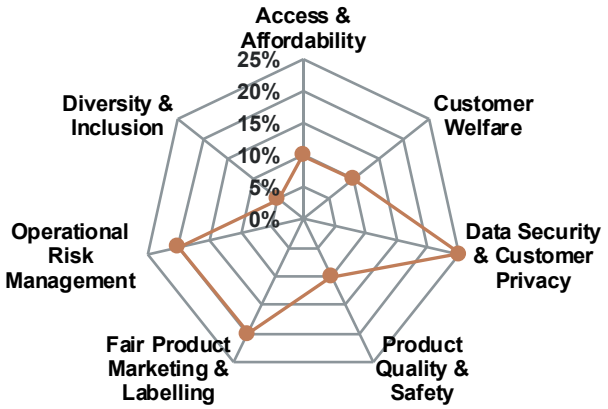
Sector: Financials | Banking

We assign a good Social (S) score of 3.9 to KKP, in line with the industry average. The bank demonstrates a balanced and comprehensive approach to social responsibility, supported by robust frameworks for human rights, employee well-being, and financial inclusion.



SOCIAL	Our Comments
– **Access & Affordability** – **Customer Welfare** – **Data Security & Customer Privacy** – **Product Quality & Safety** – **Fair Product Marketing & Labeling** – **Operational Risk Management** – **Diversity & Inclusion**	▪ We assign an S score of 3.9 to KKP, which is in line with the industry average. KKP demonstrates a well-rounded social agenda, with genuine strengths in employee well-being, human rights governance, and financial inclusion. The bank's social programs are broad and thoughtfully structured. ▪ **Focus on financial inclusion and literacy:** KKP actively serves SMEs and underserved borrower segments, with a focus on expanding financial access rather than just serving established clients. The bank runs financial literacy programs on debt management and financial planning to help Thais avoid over-indebtedness, a particularly relevant initiative given household debt levels in Thailand. KKP has also participated in the Bank of Thailand's household debt-relief program, directly supporting vulnerable retail borrowers during periods of economic stress. ▪ **Employee well-being and development prioritized:** The bank positions itself as a "Great Place to Work", offering competitive compensation, comprehensive benefits, and flexible working arrangements. Its KKP Academy supports continuous upskilling, particularly in wealth, risk, and digital capabilities, enhancing long-term workforce quality. ▪ **Strong human rights framework:** KKP operates under a formal Human Rights Due Diligence (HRDD) framework aligned with the UN Guiding Principles, covering both its own operations and its supply chain. It enforces a clear zero-tolerance policy on discrimination across all protected characteristics. A standout initiative is its active hiring of persons with disabilities (47 individuals in 2025) in partnership with the Thai Red Cross Society and the Thailand Association of the Blind. This goes beyond policy and reflects a genuine commitment to inclusive employment. ▪ **Active community engagement:** Through structured CSR programs and employee volunteer initiatives (e.g., Asa Sang Okat), KKP contributes to community development, cultural preservation, and social resilience.

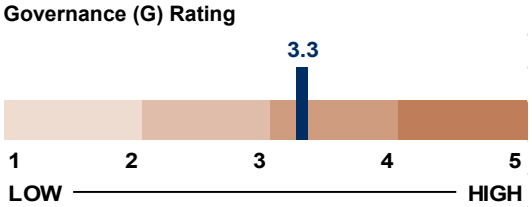
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

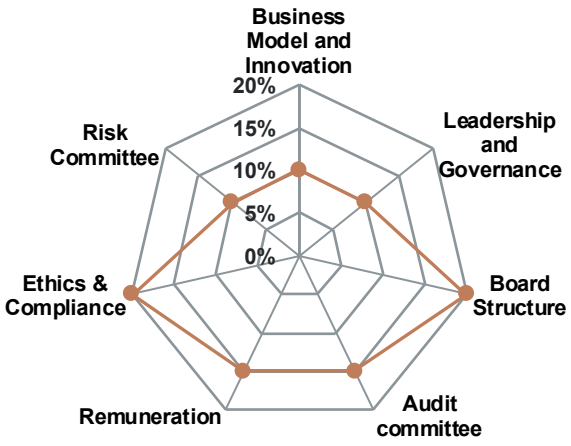
G is KKP's weakest area among its ESG pillars. We assign KKP a G score of 3.3, below the industry average of 3.5. While the bank has established robust governance frameworks and risk controls, we believe its board structure remains a key weakness, limiting overall governance strength.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- We assign a G score of 3.3 to KKP, which is below the industry average of 3.5. KKP has built a solid governance framework covering ethics, risk management, and stakeholder protection. However, the score is held back by notable weaknesses in board structure, specifically an insufficient independent director representation and a chairman who is also a major shareholder.
- **Board independence is the main weakness:** KKP has 13 board members, but only four are independent (about 31%). This is slightly below the 33% (1/3) ratio required by standard practices and far below the best-practice ratio of two-thirds. Additionally, the chairman of the board is a major shareholder.
- **Governance infrastructure is well-structured:** Beyond the board-level concerns, KKP's governance framework is thoughtfully built. The board oversees the overall ESG strategy, supported by a dedicated Sustainability Sub-Committee and a newly established Sustainability Office set up in 2025 to embed ESG issues into day-to-day business processes. KKP also operates a "Three Lines of Defense" model, clearly separating front-office risk owners from independent oversight and internal audit.
- **Ethics and anti-corruption standards are robust:** KKP maintains a clear code of conduct and takes a zero-tolerance approach to fraud and corruption. It is a certified full member of the Thai Private Sector Collective Action against Corruption (CAC). Practical controls are in place, including a strict no-gift policy, a ban on facilitation payments to government officials, and detailed guidelines on conflicts of interest and insider trading.
- **Solid risk management and cybersecurity framework:** KKP demonstrates solid capabilities in managing financial and operational risks, with oversight from the risk committee. Investments in cybersecurity infrastructure and the introduction of an AI risk policy reflect proactive governance in emerging risk areas.
- **Good transparency and stakeholder protection:** The bank emphasizes fair treatment and disclosure, supported by market conduct policies and robust whistleblowing channels with protection mechanisms, reinforcing stakeholder trust.

Sources: ttb wealth, Company data

Expecting solid fee-income growth from wealth-related businesses

Loan growth should recover in 2026-28F, driven by the corporate segment

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	30,515	26,289	23,510	24,143	25,002
Interest Expenses	10,667	9,032	6,462	6,458	6,534
Net Interest Income	**19,848**	**17,257**	**17,049**	**17,685**	**18,468**
% of total income	74.1%	67.7%	63.4%	61.6%	59.9%
Gain on Investment	23	2	2	2	2
Fee Income	5,396	5,935	7,482	8,978	10,325
Gain on Exchange	1,382	2,046	1,152	1,209	1,270
Others	153	234	515	361	252
Non-interest Income	**6,954**	**8,217**	**9,852**	**11,041**	**12,365**
% of total income	25.9%	32.3%	36.6%	38.4%	40.1%
Total Income	**26,802**	**25,473**	**26,900**	**28,726**	**30,833**
Operating Expenses	16,516	14,330	12,933	13,287	13,954
Pre-provisioning Profit	**10,286**	**11,143**	**13,968**	**15,439**	**16,879**
Provisions	3,974	3,693	3,730	3,591	3,698
Pre-tax Profit	**6,312**	**7,450**	**10,238**	**11,848**	**13,181**
Income Tax	1,264	1,481	2,027	2,346	2,610
After Tax Profit	5,048	5,969	8,211	9,502	10,571
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(18)	(56)	(189)	(219)	(243)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**5,031**	**5,913**	**8,022**	**9,284**	**10,328**
Normalized Profit	**5,031**	**5,913**	**8,022**	**9,284**	**10,328**
EPS (Bt)	5.97	7.17	9.46	10.58	11.54
Normalized EPS (Bt)	5.97	7.17	9.46	10.58	11.54

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**40,232**	**40,447**	**38,217**	**31,663**	**29,682**
cash & cash equivalents	1,248	1,209	1,728	2,925	4,563
interbank & money market	38,985	39,238	36,489	28,738	25,119
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	34,540	42,851	43,708	44,582	45,474
Net loans	**354,941**	**331,200**	**341,935**	**351,007**	**359,975**
Gross and accrued interest	375,549	351,138	361,357	372,198	383,364
Provisions for doubtful	20,607	19,937	19,422	21,191	23,388
Fixed assets - net	14,071	13,198	6,975	7,185	7,400
Other assets	54,640	60,399	44,484	45,818	47,193
Total assets	**498,424**	**488,095**	**499,428**	**504,846**	**514,808**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**377,052**	**361,817**	**362,648**	**362,648**	**366,275**
Deposit	359,306	348,300	342,145	342,145	345,567
Interbank & money market	17,399	13,078	20,014	20,014	20,214
Liability payable on demand	347	439	488	488	493
Borrowings	27,350	15,088	18,026	18,026	18,207
Other liabilities	30,858	45,983	46,903	47,841	48,798
Total liabilities	**435,259**	**422,889**	**427,578**	**428,516**	**433,279**
Minority interest	301	434	456	478	502
Shareholders' equity	**62,864**	**64,772**	**71,395**	**75,852**	**81,026**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,468	8,468	8,491	8,491	8,491
Share premium	9,357	9,357	12,966	12,966	12,966
Surplus/ Others	2,327	3,065	3,218	3,379	3,548
Retained earnings	42,713	43,883	46,720	51,017	56,022
Liabilities & equity	**498,424**	**488,095**	**499,428**	**504,846**	**514,808**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Highest dividend yields among Thai banks

Lower cost-to-income ratio and stable credit costs due to healthier asset quality

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	18.9	15.8	11.9	10.7	9.8
Normalized PE - at target price (x)	25.4	21.2	16.1	14.4	13.2
PE (x)	18.9	15.8	11.9	10.7	9.8
PE - at target price (x)	25.4	21.2	16.1	14.4	13.2
P/PPP (x)	9.3	8.4	6.9	6.4	6.0
P/PPP - at target price (x)	12.4	11.2	9.2	8.6	8.1
P/BV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
P/BV - at target price (x)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	3.5	5.0	7.2	8.0	8.8
Market cap / net loans (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Market cap / deposit (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
(Bt)					
Normalized EPS	5.97	7.17	9.46	10.58	11.54
EPS	5.97	7.17	9.46	10.58	11.54
DPS	4.00	5.70	8.10	9.00	9.90
PPP/Share	12.22	13.51	16.48	17.59	18.86
BV/Share	74.66	78.55	82.97	84.77	90.55

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(11.0)	(13.1)	(1.2)	3.7	4.4
Non-interest income (Non-II)	7.5	18.2	19.9	12.1	12.0
Operating expenses	3.9	(13.2)	(9.8)	2.7	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	(20.1)	8.3	25.4	10.5	9.3
Net profit	(7.6)	17.5	35.7	15.7	11.2
Normalized profit growth	(7.6)	17.5	35.7	15.7	11.2
EPS	(7.6)	20.0	32.0	11.8	9.1
Normalized EPS	(7.6)	20.0	32.0	11.8	9.1
Dividend payout ratio	67.0	79.5	85.6	85.1	85.8
Loan - gross	(7.6)	(6.6)	3.0	3.0	3.0
Loan - net	(7.8)	(6.7)	3.2	2.7	2.6
Deposit	0.1	(3.1)	(1.8)	0.0	1.0
NPLs	18.8	(5.5)	(17.1)	2.7	5.3
Total assets	(8.6)	(2.1)	2.3	1.1	2.0
Total equity	3.1	3.0	10.2	6.2	6.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.2	4.0	3.9	3.9	4.0
Net interest spread	5.2	4.9	5.0	5.0	5.0
Yield on earnings assets	6.2	5.7	5.2	5.2	5.4
Avg cost of fund	2.5	2.3	1.7	1.7	1.7
NII / operating income	74.1	67.7	63.4	61.6	59.9
Non-II / operating income	25.9	32.3	36.6	38.4	40.1
Fee income / operating income	20.1	23.3	27.8	31.3	33.5
Normalized net margin	18.8	23.2	29.8	32.3	33.5
Cost-to-income	61.6	56.3	48.1	46.3	45.3
Credit cost - provision exp / loans	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
PPP / total assets	2.0	2.3	2.8	3.1	3.3
PPP / total equity	16.6	17.5	20.5	21.0	21.5
ROA	1.0	1.2	1.6	1.8	2.0
ROE	8.1	9.3	11.8	12.6	13.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Despite its higher dividend payout ratio, Tier 1 ratio to stay strong in 2026-28F

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	102.4	98.6	103.4	106.5	108.6
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	102.4	98.6	103.4	106.5	108.6
Net loan / assets	71.2	67.9	68.5	69.5	69.9
Net loan / equity	564.6	511.3	478.9	462.8	444.3
Investment / assets	6.9	8.8	8.8	8.8	8.8
Deposit / liabilities	82.5	82.4	80.0	79.8	79.8
Liabilities / equity	692.4	652.9	598.9	564.9	534.7
Net interbank lender (Bt m)	21,585	26,160	16,474	8,724	4,905
Tier 1 CAR	14.0	14.6	15.2	15.7	16.4
Tier 2 CAR	3.4	3.3	2.7	2.6	2.5
Total CAR	17.4	17.9	17.8	18.3	18.9
NPLs (Bt m)	17,473	16,516	13,686	14,050	14,801
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.8	4.8	3.9	3.9	3.9
Loan-Loss-Coverage	117.9	120.7	141.9	150.8	158.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 55.00 (From: Bt 41.00)

Upside : 24.3%

Krung Thai Bank Pcl Pcl (KTB TB)

หุ้นคุณภาพดีที่เราแนะนำ

KTB ยังคงเป็น Top Pick ในกลุ่มธนาคารของเรา ด้วยเป็นหุ้นคุณภาพสูงที่สุด จากการมีความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ คุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่แข็งแกร่ง มีโอกาสได้ประโยชน์จากการลงทุนรอบใหม่ของไทย และซื้อขายที่ระดับมูลค่าที่น่าสนใจ

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

เติบโตอย่างมีคุณภาพ พร้อมความสามารถในการทำกำไร แนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 เรามองว่า KTB เป็นหุ้นคุณภาพที่สุดในกลุ่มธนาคาร 1) KTB มีคุณภาพพอร์ตสินเชื่อดีที่สุดในกลุ่มฯ โดยมีสัดส่วนสินเชื่อภาครัฐและสินเชื่อข้าราชการที่หักชำระผ่านบัญชีเงินเดือนภายใต้ข้อตกลงในระดับสูง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ 2) KTB มีสัดส่วนสินเชื่อภาคธุรกิจและสินเชื่อภาครัฐรวมกันสูงถึง 46% ของสินเชื่อรวม ทำให้มีโอกาสได้ประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนรอบใหม่ของไทย 3) KTB กำลังเร่งขยายธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (Wealth) จากฐานที่ยังเล็ก จึงมีโอกาสเติบโตอีกมาก เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ในปี 2026-28F 4) กำไรมีแนวโน้มเติบโตดี คาด EPS เติบโตเฉลี่ย 7% ในปี 2026-28F และเป็นธนาคารใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุด ด้วย ROE ที่ 10% ในปี 2026F และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 12% ในปี 2028F และ 5) KTB ยังมีมูลค่าน่าสนใจที่ 2027F P/BV ที่ 1.3 เท่า และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.8/6.5% ในปี 2026-27F ซึ่งเรามองว่าไม่แพง หลังเราปรับเพิ่มกำไรปี 2026-28F ขึ้น 2-11% และปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ราคาเป้าหมายจึงเพิ่มเป็น 55 บาท จาก 41 บาท

ผู้ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนรอบใหม่ของไทย

KTB เป็นหนึ่งในธนาคารที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนรอบใหม่ของไทย โดยมีพอร์ตสินเชื่อที่กระจายตัวอย่างสมดุลระหว่างสินเชื่อภาคธุรกิจและสินเชื่อภาครัฐ ซึ่งแต่ละกลุ่มคิดเป็น 23% ของสินเชื่อรวม เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 3.5/3.0/3.0% ในปี 2026-28F หลังโต 3.6% YTD ใน 1H26 ขณะที่ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยสินเชื่อ SME คิดเป็นเพียง 9% ของพอร์ตทั้งหมด ส่วนสินเชื่อรายย่อย (45%) มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจาก 70% เป็นสินเชื่อแก่ข้าราชการภายใต้ข้อตกลงหักชำระผ่านบัญชีเงินเดือน ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า Credit Cost จะทยอยลดลงสู่ 100/80/80bps ในปี 2026-28F จากค่าเฉลี่ย 125bps ในปี 2023-25

ปัจจัยขับเคลื่อนกำไร

เราคาดว่า EPS จะโต 12/10% ในปี 2027-28F หลัง -1% ในปี 2026F หนุนโดยได้แก่ 1) Credit Cost ที่ลดลง จากคุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วน NPL เพียง 3.3% และ Coverage Ratio สูงถึง 202% ณ สิ้น 2Q26 2) NIM เพิ่มขึ้นเป็น 2.59% ในปี 2028F จาก 2.41% ในปี 2026F หนุนโดยต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังไถ่ถอน AT1 มูลค่า US$600m ซึ่งมีต้นทุนสูง และผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้นในปี 2028F เนื่องจากเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้น 25bps 3) รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะโต 9/9% y-y หนุนโดยมีธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง และ 4) การฟื้นตัวของสินเชื่อควบคู่ไปกับการลงทุนรอบใหม่ของไทย

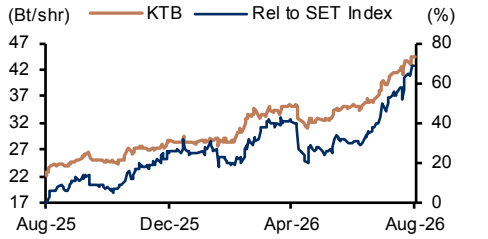
เร่งขยายธุรกิจบริหารความมั่งคั่งจากฐานที่ยังเล็ก

KTB มีการเติบโตของธุรกิจ Wealth ช้ากว่าเพื่อน เนื่องจากฐานลูกค้ารายย่อยของธนาคารส่วนใหญ่เป็นกลุ่มผู้มีรายได้ระดับล่าง แต่นับตั้งแต่ช่วงการระบาดของโควิด KTB ได้ยกระดับธุรกิจ Wealth ให้เป็นหนึ่งในกลยุทธ์หลัก โดยขยายระบบนิเวศลูกค้าผ่านแอปพลิเคชันเป๋าตัง และพัฒนาผลิตภัณฑ์การลงทุนให้หลากหลายมากขึ้น รวมถึงการเป็นผู้นำตลาด Depositary Receipt ที่มีส่วนแบ่งตลาดมากกว่า 50% ทำให้สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมจาก Wealth เพิ่มจาก 20% ของรายได้ค่าธรรมเนียมรวมในปี 2020 เป็น 31% ในปี 2025 การเติบโตน่าจะต่อเนื่องจากการขยายฐานลูกค้า การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และการสร้างรายได้จากผู้ใช้งานแอปเป๋าตัง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	91,417	87,399	90,168	97,180
Net profit	48,229	47,971	53,685	59,178
Consensus NP	—	47,928	49,809	51,703
Diff frm cons (%)	—	*0.1*	*7.8*	*14.5*
Norm profit	48,229	47,971	53,685	59,178
Prev. Norm profit	—	46,997	50,430	53,543
Chg frm prev (%)	—	*2.1*	*6.5*	*10.5*
Norm EPS (Bt)	3.45	3.43	3.84	4.23
Norm EPS grw (%)	4.5	(0.5)	11.9	10.2
Norm PE (x)	12.8	12.9	11.5	10.5
P/BV (x)	1.3	1.3	1.3	1.2
Div yield (%)	6.0	5.8	6.5	7.2
ROE (%)	10.7	10.2	11.1	11.8
ROA (%)	1.3	1.2	1.3	1.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	44.25
Market Cap (US$ m)	18,541
Listed Shares (m shares)	13,976.1
Free Float (%)	44.9
Avg. Daily Turnover (US$ m)	84.7
12M Price H/L (Bt)	44.25/22.10
Sector	BANK
Major Shareholder	FIDF 55.07%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P73

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	46.15	48.23	47.97	53.68	59.18
- Old			47.00	50.43	53.54
- Change (%)			*2.07*	*6.45*	*10.52*
Net EPS (Bt/share)					
- New	3.30	3.45	3.43	3.84	4.23
- Old			3.36	3.61	3.83
- Change (%)			*2.08*	*6.45*	*10.52*
Loan growth (%)					
- New	4.74	0.47	3.50	3.00	3.00
- Old			2.00	2.00	2.50
- Change (ppt)			*1.50*	*1.00*	*0.50*
NIM (%)					
- New	3.29	2.82	2.41	2.48	2.59
- Old			2.48	2.54	2.62
- Change (ppt)			*(0.07)*	*(0.06)*	*(0.03)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	40.79	50.40	52.25	52.05	54.33
- Old			44.08	45.43	46.80
- Change (%)			*18.55*	*14.58*	*16.09*
Opex (Bt bn)					
- New	68.78	64.77	58.67	60.79	62.52
- Old			61.17	62.45	64.37
- Change (%)			*(4.09)*	*(2.66)*	*(2.87)*
Credit costs (%)					
- New	1.18	1.14	1.00	0.80	0.80
- Old			0.80	0.83	0.83
- Change (ppt)			*0.20*	*(0.03)*	*(0.03)*
NPLs (Bt bn)					
- New	95.07	92.91	90.10	91.55	93.04
- Old			95.68	97.09	98.53
- Change (%)			*(5.82)*	*(5.70)*	*(5.58)*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

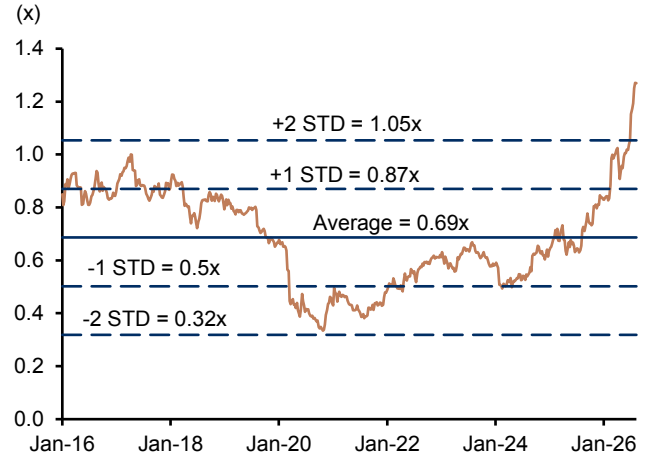
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	38,121	42,324	46,094	48,864	51,073	53,431	55,880	60,381	67,152	72,267	72,267
Dividend payment	38,121	42,324	46,094	48,864	51,073	53,431	55,880	60,381	67,152	72,267	957,307
PV of dividend	38,121	38,572	38,293	37,005	35,258	33,615	32,048	31,567	32,003	31,387	415,778

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	763,646
No. of shares (m)	13,976
Equity value / share (Bt)	**55.0**

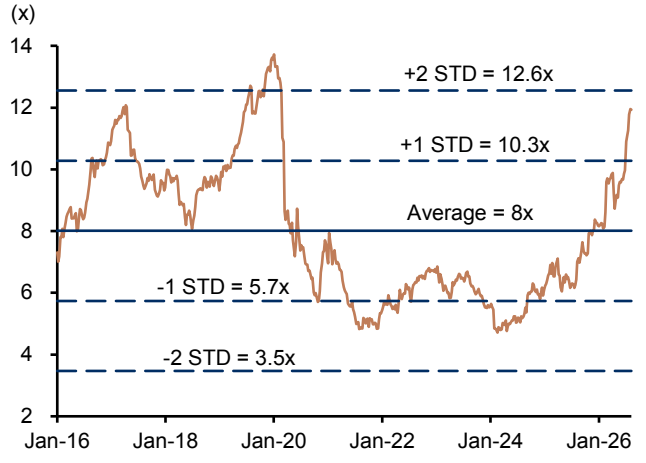
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



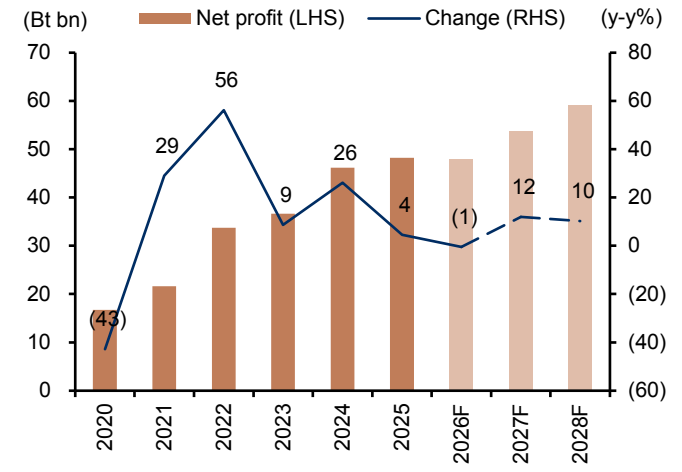
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



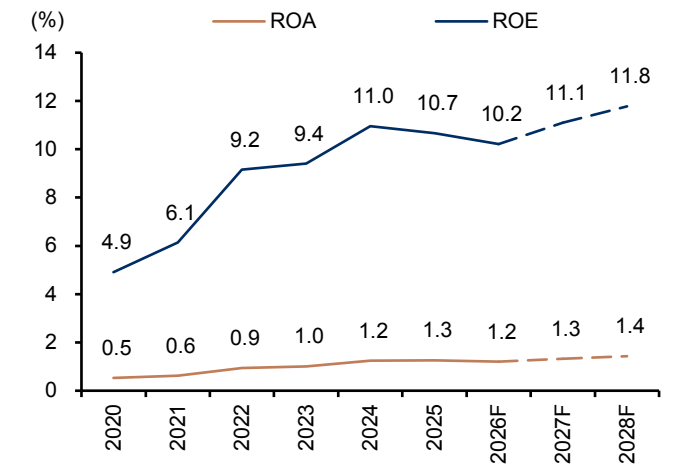
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



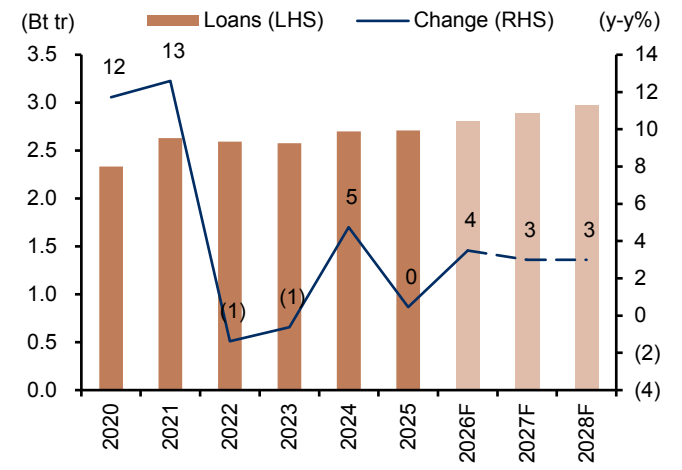
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



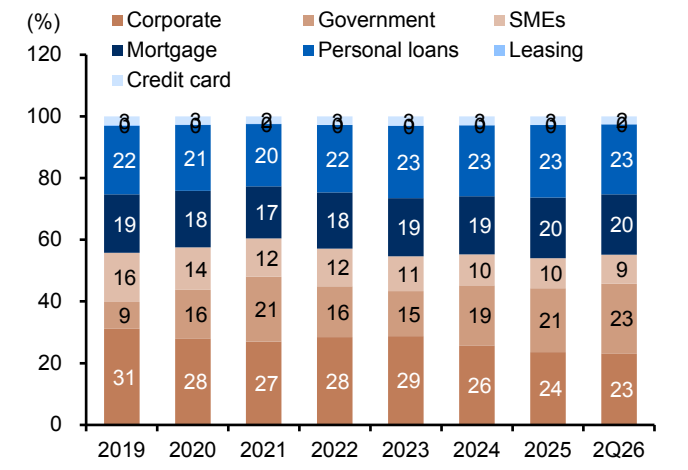
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



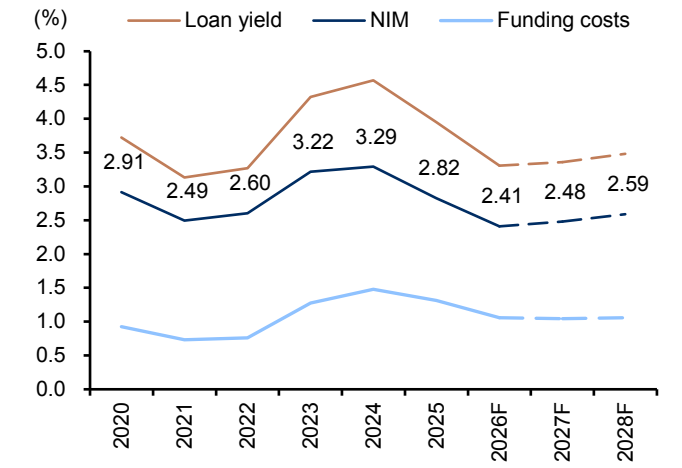
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



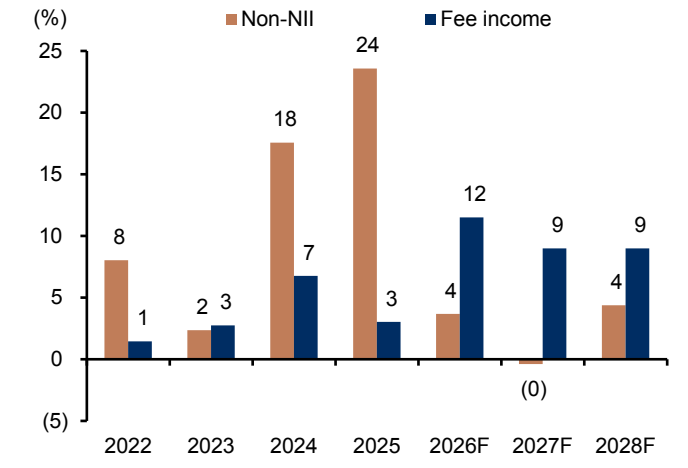
Source: Company data

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



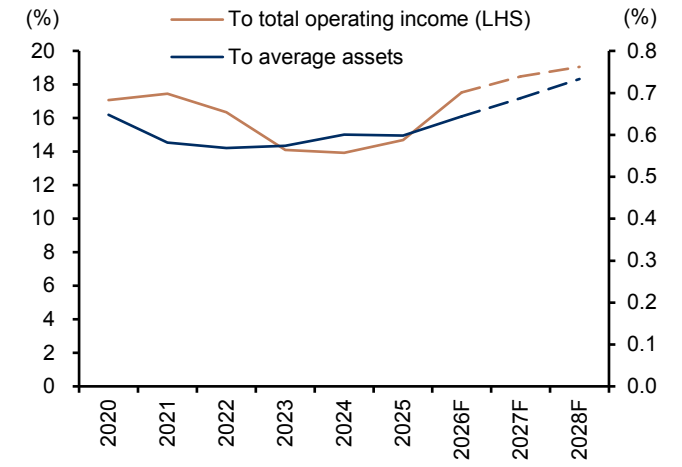
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



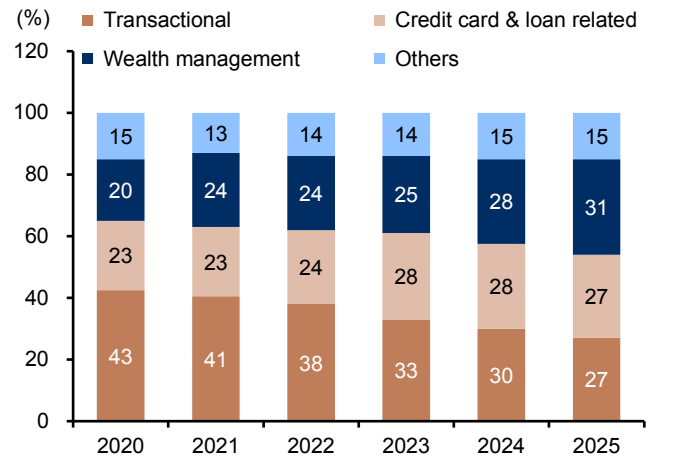
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income



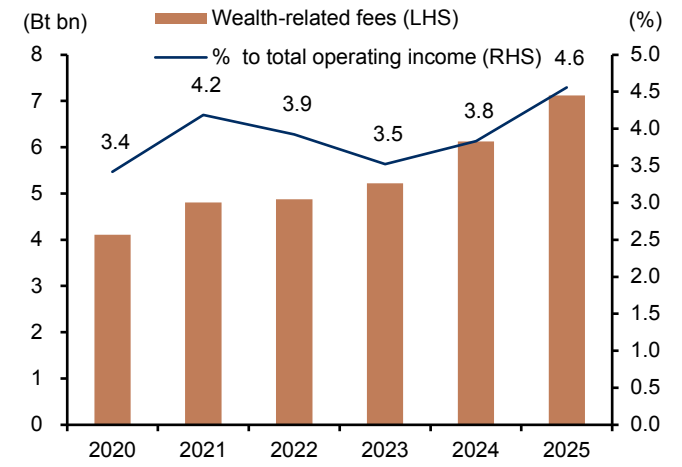
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown



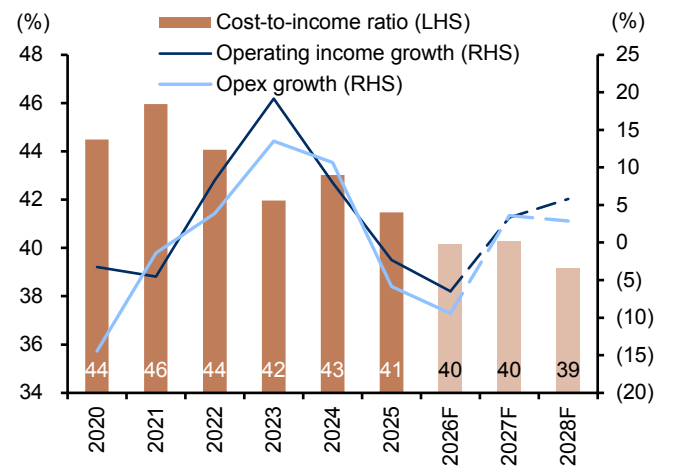
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth-Related Fees



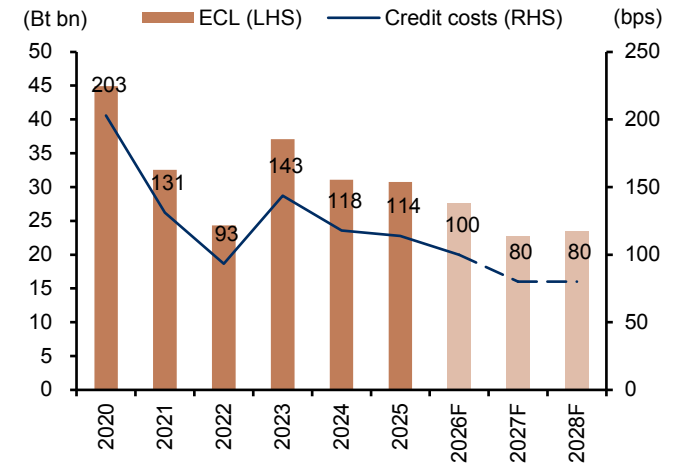
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs CIR



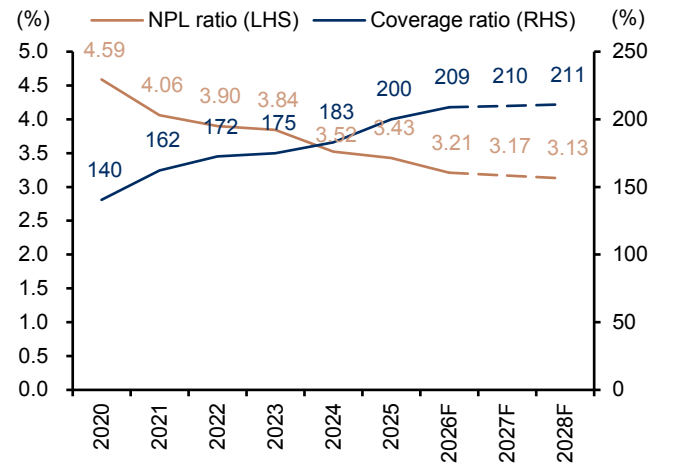
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



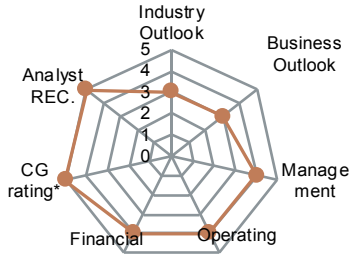
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารพาณิชย์ของรัฐที่ให้บริการด้านธนาคาร และบริการทางการเงินต่างๆ รวมทั้ง ด้านพาณิชย์, การบริโภค บัตรเครดิต และสินเชื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้ง การจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และการทำธุรกรรมนำเข้า-ส่งออก กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ KTB

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำกลุ่มสินเชื่อที่เกี่ยวกับภาครัฐ และสาธารณูปโภค
- ฐานข้อมูลขนาดใหญ่ เนื่องจากดำเนินการ "เป๋าตัง" ซึ่งเป็นแอปพลิเคชั่นกระเป๋าเงินของรัฐบาล

W — Weakness

- สเปรดลดลง เนื่องจากธนาคารเน้นสินเชื่อที่มีคุณภาพสูง อัตราผลตอบแทนต่ำ

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น
- มีรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น
- การลงทุนด้านดิจิทัล

T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	44.94	55.00	22%
Net profit 26F (Bt m)	47,928	47,971	0%
Net profit 27F (Bt m)	49,809	53,685	8%
Consensus REC	**BUY: 19**	**HOLD: 7**	**SELL: 0**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2027F ของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg ซึ่งน่าจะสะท้อนมุมมองเชิงบวกมากกว่าตลาดของเราทั้งในด้าน Credit Cost และการเติบโตของสินเชื่อ
- ราคาเป้าหมายของเรายังสูงกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดอย่างมาก เนื่องจากสมมติฐานของเราที่คาดว่า กำไรจะเติบโตแข็งแกร่งกว่า และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้

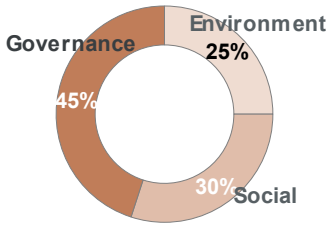
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

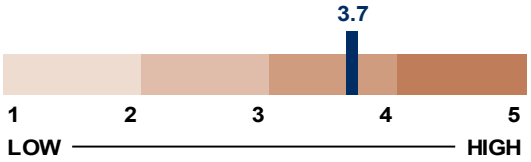
- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงกว่าที่เราคาดการณ์ในปัจจุบันจะส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อคาดการณ์ credit cost และการเติบโตของสินเชื่อของเรา ซึ่งอาจทำให้การเติบโตของกำไรลดลง
- อัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำกว่า 70% เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
KTB	YES	AAA	-	3.66	A	58.6	5.0

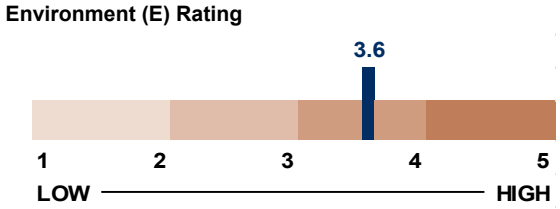
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.

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

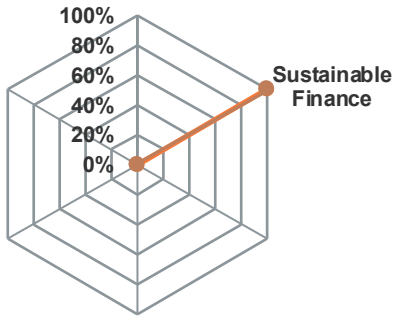
Sector: Financials | Banking

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

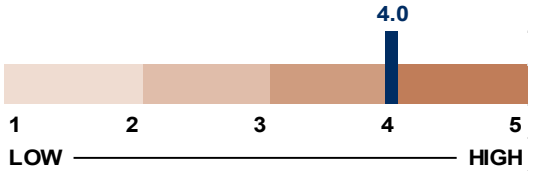


Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

We assign 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.

Social (S) Rating



SOCIAL	Our Comments

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

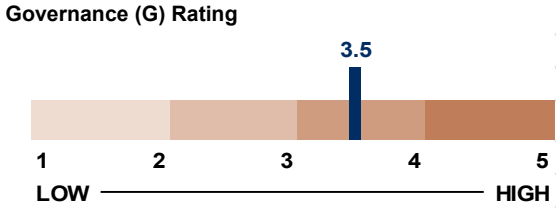
SCALE WEIGHTING

- 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: ttb wealth, Company data

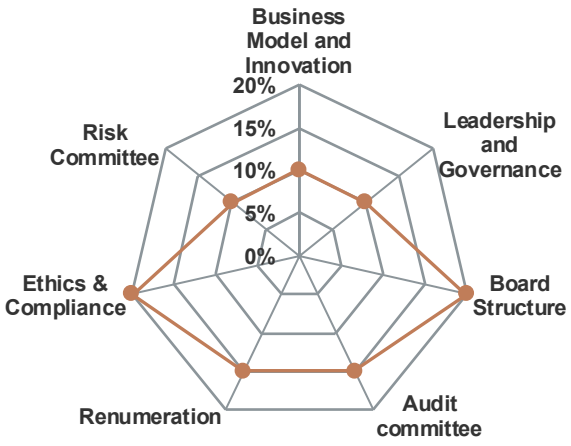
Sector: Financials | Banking

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** – **Remuneration** – **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: ttb wealth, Company data

Strong 2026-28F EPS growth from a healthy portfolio and benefiting from a new investment cycle

Solid loan growth in 2026-28F

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	165,105	147,807	128,705	133,969	141,669
Interest Expenses	45,990	42,027	34,890	35,064	36,300
Net Interest Income	**119,115**	**105,781**	**93,815**	**98,904**	**105,369**
% of total income	74.5%	67.7%	64.2%	65.5%	66.0%
Gain on Investment	891	5,579	2,790	2,371	2,016
Fee Income	22,282	22,957	25,598	27,901	30,413
Gain on Exchange	4,703	11,416	11,986	9,589	9,110
Others	12,525	9,496	9,971	10,470	10,993
Non-interest Income	**40,785**	**50,403**	**52,254**	**52,050**	**54,335**
% of total income	25.5%	32.3%	35.8%	34.5%	34.0%
Total Income	**159,900**	**156,184**	**146,069**	**150,954**	**159,704**
Operating Expenses	68,778	64,766	58,670	60,786	62,525
Pre-provisioning Profit	**91,122**	**91,417**	**87,399**	**90,168**	**97,180**
Provisions	31,070	30,760	27,586	22,785	23,469
Pre-tax Profit	**60,053**	**60,657**	**59,813**	**67,383**	**73,711**
Income Tax	11,576	12,880	11,963	13,477	14,005
After Tax Profit	48,477	47,777	47,850	53,906	59,706
Equity Income	1,500	4,444	4,666	4,900	5,145
Minority Interest	(3,823)	(3,992)	(4,546)	(5,121)	(5,672)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**46,154**	**48,229**	**47,971**	**53,685**	**59,178**
Normalized Profit	**46,154**	**48,229**	**47,971**	**53,685**	**59,178**
EPS (Bt)	3.30	3.45	3.43	3.84	4.23
Normalized EPS (Bt)	3.30	3.45	3.43	3.84	4.23

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**591,664**	**600,707**	**572,481**	**560,265**	**550,479**
cash & cash equivalents	56,889	61,745	26,745	34,277	42,867
interbank & money market	534,775	538,962	545,736	525,988	507,611
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**	**2,641,456**	**2,724,948**	**2,808,343**
Gross and accrued interest	2,722,954	2,736,278	2,829,633	2,917,123	3,004,637
Provisions for doubtful	173,879	185,845	188,177	192,175	196,294
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**	**4,013,934**	**4,103,448**	**4,195,727**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,992,333**	**3,144,031**	**3,224,119**	**3,288,601**	**3,354,373**
Deposit	2,731,344	2,864,171	2,934,048	2,992,729	3,052,584
Interbank & money market	255,872	274,137	283,402	289,070	294,852
Liability payable on demand	5,116	5,722	6,668	6,802	6,938
Borrow ings	132,464	124,740	110,027	112,227	114,472
Other liabilities	155,001	177,526	181,077	184,699	188,392
Total liabilities	**3,279,797**	**3,446,297**	**3,515,223**	**3,585,527**	**3,657,238**
Minority interest	20,549	22,793	23,933	25,129	26,386
Shareholders' equity	**440,122**	**464,230**	**474,778**	**492,791**	**512,104**
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	358,698	375,547	393,638
Liabilities & equity	**3,740,468**	**3,933,319**	**4,013,934**	**4,103,448**	**4,195,727**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	13.4	12.8	12.9	11.5	10.5
Normalized PE - at target price (x)	16.7	15.9	16.0	14.3	13.0
PE (x)	13.4	12.8	12.9	11.5	10.5
PE - at target price (x)	16.7	15.9	16.0	14.3	13.0
P/PPP (x)	6.8	6.8	7.1	6.9	6.4
P/PPP - at target price (x)	8.4	8.4	8.8	8.5	7.9
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
P/BV - at target price (x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
Dividend yield (%)	3.5	6.0	5.8	6.5	7.2
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	3.30	3.45	3.43	3.84	4.23
EPS	3.30	3.45	3.43	3.84	4.23
DPS	1.55	2.67	2.57	2.88	3.18
PPP/Share	6.52	6.54	6.25	6.45	6.95
BV/Share	31.49	33.21	33.97	35.26	36.64

DPS is on a rising trend

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	5.0	(11.2)	(11.3)	5.4	6.5
Non-interest income (Non-II)	17.6	23.6	3.7	(0.4)	4.4
Operating expenses	10.7	(5.8)	(9.4)	3.6	2.9
Pre-provisioning profit (PPP)	6.0	0.3	(4.4)	3.2	7.8
Net profit	26.0	4.5	(0.5)	11.9	10.2
Normalized profit growth	26.0	4.5	(0.5)	11.9	10.2
EPS	26.1	4.5	(0.5)	11.9	10.2
Normalized EPS	26.1	4.5	(0.5)	11.9	10.2
Dividend payout ratio	46.8	77.4	75.0	75.0	75.0
Loan - gross	4.7	0.5	3.5	3.0	3.0
Loan - net	5.1	0.1	3.6	3.2	3.1
Deposit	3.2	4.9	2.4	2.0	2.0
NPLs	(4.0)	(2.3)	(3.0)	1.6	1.6
Total assets	1.7	5.2	2.0	2.2	2.2
Total equity	9.4	5.5	2.3	3.8	3.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.4	2.9	2.5	2.5	2.7
Net interest spread	4.6	4.1	3.6	3.7	3.8
Yield on earnings assets	4.6	3.9	3.3	3.4	3.5
Avg cost of fund	1.5	1.3	1.1	1.0	1.1
NII / operating income	74.5	67.7	64.2	65.5	66.0
Non-II / operating income	25.5	32.3	35.8	34.5	34.0
Fee income / operating income	13.9	14.7	17.5	18.5	19.0
Normalized net margin	28.9	30.9	32.8	35.6	37.1
Cost-to-income	43.0	41.5	40.2	40.3	39.2
Credit cost - provision exp / loans	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8
PPP / total assets	2.5	2.4	2.2	2.2	2.3
PPP / total equity	21.6	20.2	18.6	18.6	19.3
ROA	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
ROE	11.0	10.7	10.2	11.1	11.8

Credit costs and cost-to-income ratio are on a downward trend

Sources: Company data, ttb wealth estimates

The sector's highest capital position

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	98.8	94.7	95.6	96.6	97.5
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	98.8	94.7	95.6	96.6	97.5
Net loan / assets	68.1	64.8	65.8	66.4	66.9
Net loan / equity	579.2	549.4	556.4	553.0	548.4
Investment / assets	9.8	13.3	13.3	13.3	13.3
Deposit / liabilities	83.3	83.1	83.5	83.5	83.5
Liabilities / equity	745.2	742.4	740.4	727.6	714.2
Net interbank lender (Bt m)	278,903	264,824	262,333	236,917	212,760
Tier 1 CAR	19.5	20.2	19.9	20.0	20.0
Tier 2 CAR	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
Total CAR	21.4	22.1	21.8	21.8	21.8
NPLs (Bt m)	95,065	92,911	90,105	91,550	93,039
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	3.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Loan-Loss-Coverage	182.9	200.0	208.8	209.9	211.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

BUY (Unchanged) | **TP: Bt 180.00** (From: Bt 152.00)

Change in Numbers | **Upside : 17.3%**

SCB X Pcl (SCB TB)

วางรากฐานสู่การเติบโตในระยะยาว

ประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่เป็นเลิศของ SCB และผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 7-8% ในปี 2026-28F หนุนคำแนะนำ "ซื้อ" ของเรา อย่างไรก็ตาม กำไรในระยะสั้นจะยังคงถูกจำกัดด้วยการปรับโครงสร้างงบดุลต่อเนื่อง ทำให้ SCB เป็นหุ้นที่เราชอบน้อยที่สุดในบรรดาธนาคารที่เราให้คำแนะนำ "ซื้อ"

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

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร – "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SCB และปรับมาใช้ปีฐาน 2027F ได้ราคาเป้าหมาย 180 บาท (จาก 152 บาท) เราปรับลดคาดกำไรปี 2026-27F ลง 7% และ 5% เพื่อสะท้อน credit costs ที่สูงขึ้นจากการปรับโครงสร้างงบดุลที่เข้มข้นขึ้น อย่างไรก็ตาม เราปรับ EPS ในปี 2028F ขึ้น 7% และเพิ่มกำไรตั้งแต่ปี 2029F โดยเฉลี่ย 12% หนุนโดยการควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย และงบดุลที่แข็งแรงขึ้น มุมมองบวกของเรามาจาก 1) การควบคุมต้นทุนและการใช้เทคโนโลยีที่มากขึ้นจะทำให้ SCB ควบคุมต้นทุนได้ดีกว่าคู่แข่ง ช่วยลดผลกระทบต่อกำไรในช่วงเวลาที่ท้าทาย 2) การตัดหนี้เสียเชิงรุกจะส่งผลต่อ credit cost ในปี 2026-27F แต่จะสร้างคุณภาพสินทรัพย์ในระยะยาว และ 3) SCB ยังคงให้ yield น่าสนใจที่ 6-8% ในปี 2026-28F

ความเป็นผู้นำด้านการควบคุมต้นทุนยังคงแข็งแกร่ง

SCB ยังคงเป็นผู้นำของกลุ่มธนาคารในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ในระดับ 40% ต้นๆ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 45% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ใน 1H26 แม้รายได้จะเผชิญกับความท้าทาย แต่ SCB ยังคงรักษาอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ไว้ที่ 42% เราคาดว่า SCB จะยิ่งตอกย้ำความเป็นผู้นำด้านการควบคุมต้นทุน ผ่านปัจจัยสำคัญ ได้แก่ การปรับประสิทธิภาพสาขาต่อเนื่อง การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้รวดเร็วยิ่งขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีวินัย ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 42% ในปี 2026-28F ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 44%

คุณภาพสินทรัพย์: เจ็บระยะสั้น เพื่อผลดีระยะยาว

ใน 2Q26 การก่อตัวของหนี้เสียของ SCB เพิ่มขึ้นเป็น 2.5% จาก 1.8% ในปี 2025 ซึ่งสะท้อนการเปลี่ยนแปลงนโยบายการตัดหนี้สูญของ AutoX ที่ขยายเป็น 360 วัน จาก 180 วัน เพื่อให้สอดคล้องกับธนาคารอื่น รวมถึงการจัดประเภทลูกค้าองค์กรบางรายใหม่เป็น NPL เพื่อตอบสนองต่อสถานการณ์นี้ ธนาคารได้เร่งการตัดหนี้สูญ ซึ่งแม้จะทำให้ Credit Cost สูงขึ้นในระยะสั้น แต่ก็ช่วยลดยอดคงค้างของ NPL ลงได้ เราคาดว่าการจัดการหนี้เสียเชิงรุกนี้จะทำให้ credit cost สูงขึ้นที่ 160/155bps ในปี 2026-27F ก่อนที่จะลดลงเหลือ 140bps ในปี 2028F เรามองว่ากลยุทธ์นี้เป็นการแลกเปลี่ยนที่คุ้มค่า กล่าวคือ แม้จะต้องเผชิญกับแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้น แต่จะทำให้ธนาคารมีคุณภาพงบดุลที่สูงขึ้นและแข็งแกร่งขึ้น

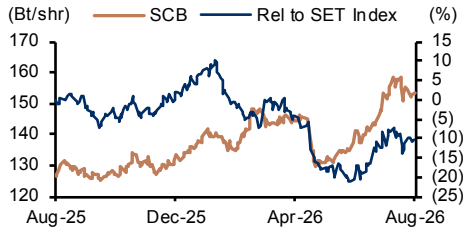
Virtual Bank เพิ่มโอกาสการเติบโตในระยะยาว

SCB ร่วมมือกับ KakaoBank (เกาหลีใต้) และ WeBank (จีน) เพื่อเปิดตัว Virtual Bank ภายใต้ชื่อ BankX ในช่วงปลายปี 2026 ซึ่งเรามองว่าจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตระยะยาวให้ SCB เข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงิน ซึ่งเป็นตลาดเป้าหมายของธุรกิจ Gen 2 ได้มากขึ้น ทั้งนี้คาดว่าจะไม่กระทบต่อธุรกิจเดิมของธนาคาร เนื่องจากตลาดสินเชื่อสำหรับกลุ่มลูกค้าดังกล่าวยังมีศักยภาพเติบโตสูง แต่จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้ SCB ในการรักษาความเป็นผู้นำด้านสินเชื่อรายย่อยของไทยโดยการใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีและประสบการณ์ใน Virtual Bank ของพันธมิตรเพื่อดึงดูดลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น กำไรที่ได้จากโครงการนี้อาจยังไม่มากนักในช่วง 2-3 ปีแรก แต่โครงการนี้จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับตำแหน่งผู้นำด้านสินเชื่อรายย่อยและศักยภาพในการเติบโตของ SCB ในระยะยาว

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	101,598	91,239	95,608	101,364
Net profit	47,488	42,238	45,827	52,609
Consensus NP	—	41,776	45,632	49,324
Diff frm cons (%)	—	*1.1*	*0.4*	*6.7*
Norm profit	47,488	42,238	45,827	52,609
Prev. Norm profit	—	45,391	48,357	48,971
Chg frm prev (%)	—	*(6.9)*	*(5.2)*	*7.4*
Norm EPS (Bt)	14.10	12.54	13.61	15.62
Norm EPS grw (%)	8.1	(11.1)	8.5	14.8
Norm PE (x)	10.9	12.2	11.3	9.8
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Div yield (%)	7.3	6.5	7.1	8.1
ROE (%)	9.7	8.5	9.1	10.2
ROA (%)	1.3	1.1	1.2	1.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	153.50
Market Cap (US$ m)	15,495
Listed Shares (m shares)	3,367.1
Free Float (%)	76.4
Avg. Daily Turnover (US$ m)	87.2
12M Price H/L (Bt)	158.50/125.00
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn Bodindradebayavarangkun 23.58%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P86

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	43.94	47.49	42.24	45.83	52.61
- Old			45.39	48.36	48.97
- Change (%)			*(6.95)*	*(5.23)*	*7.43*
Net EPS (Bt/share)					
- New	13.05	14.10	12.54	13.61	15.62
- Old			13.48	14.36	14.54
- Change (%)			*(6.95)*	*(5.23)*	*7.43*
Loan growth (%)					
- New	(0.92)	(2.14)	3.00	2.50	2.50
- Old			1.00	2.00	1.00
- Change (ppt)			*2.00*	*0.50*	*1.50*
NIM (%)					
- New	3.85	3.44	3.01	3.08	3.16
- Old			3.13	3.18	3.21
- Change (ppt)			*(0.12)*	*(0.10)*	*(0.05)*
Non-NII (Bt bn)					
- New	42.35	52.05	51.11	51.71	53.24
- Old			49.00	49.76	50.74
- Change (%)			*4.31*	*3.92*	*4.93*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	42.48	40.64	42.49	41.73	40.70
- Old			42.20	41.77	42.03
- Change (ppt)			*0.29*	*(0.04)*	*(1.34)*
Credit costs (%)					
- New	1.76	1.74	1.60	1.55	1.40
- Old			1.52	1.47	1.47
- Change (ppt)			*0.08*	*0.08*	*(0.07)*
NPLs (Bt bn)					
- New	97.61	96.17	93.74	94.98	95.49
- Old			100.92	104.55	107.00
- Change (%)			*(7.11)*	*(9.15)*	*(10.76)*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

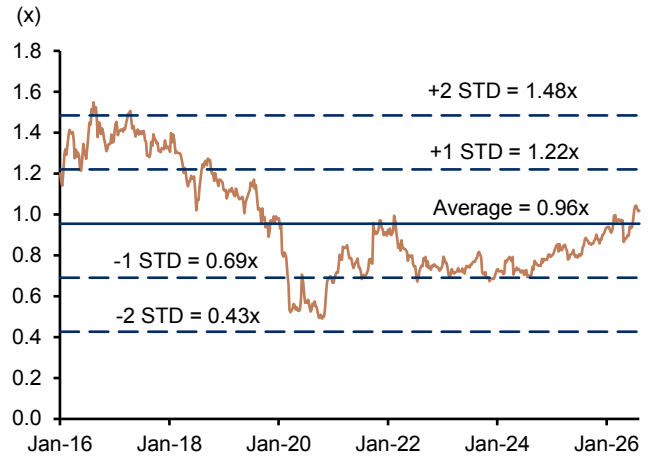
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	33,791	36,662	42,087	44,585	46,502	48,459	50,461	52,509	54,607	58,531	58,531
Dividend payment	33,791	36,662	42,087	44,585	46,502	48,459	50,461	52,509	54,607	58,531	729,846
PV of dividend	33,791	33,266	34,660	33,325	31,546	29,829	28,191	26,625	25,130	24,441	304,762

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	10.2
Cost of equity	10.2
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	605,563
No. of shares (m)	3,367
Equity value / share (Bt)	**180.0**

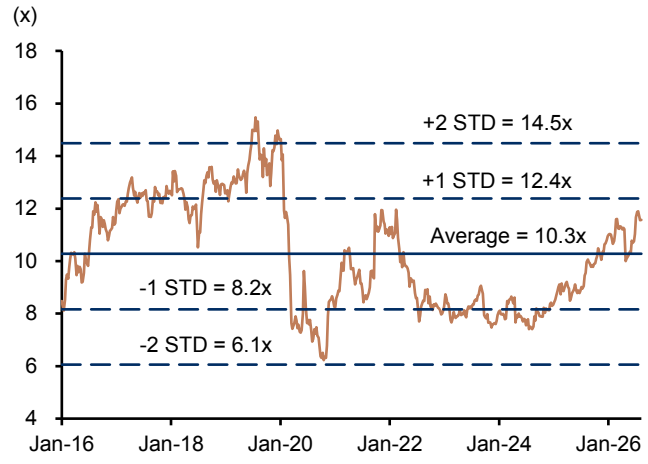
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



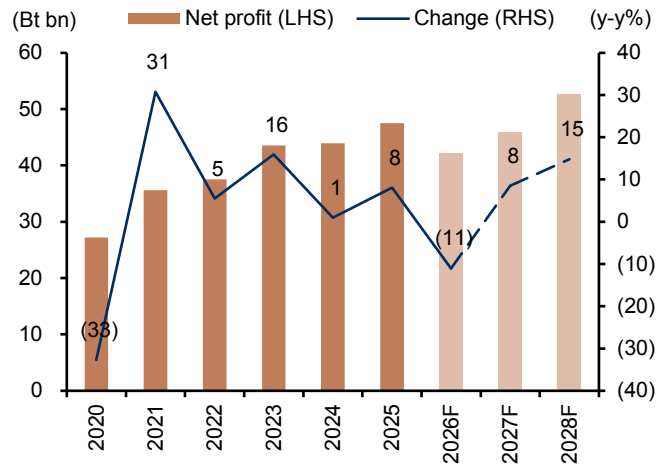
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



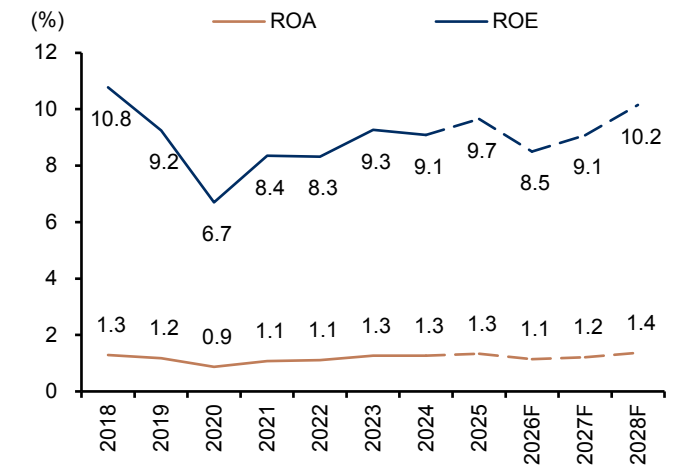
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



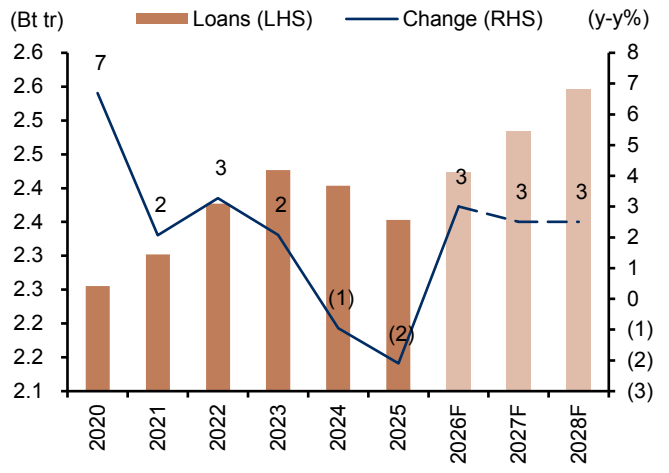
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



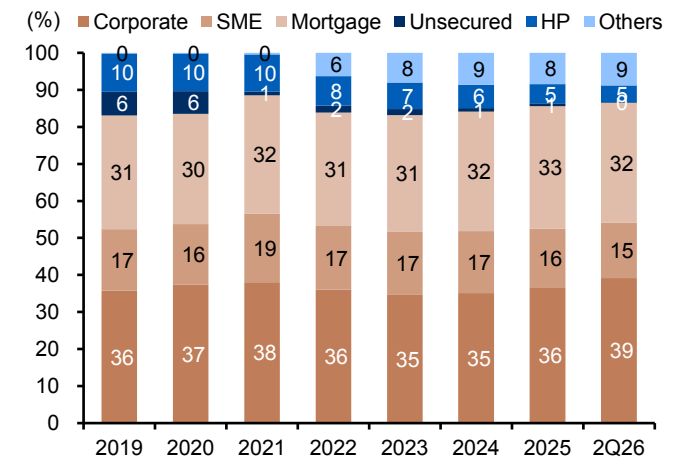
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



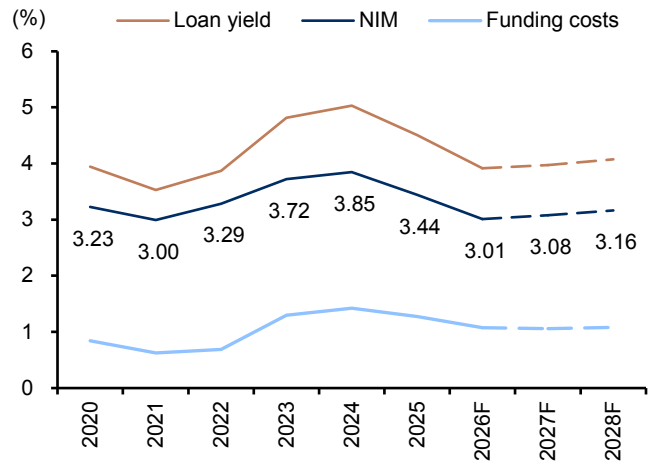
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



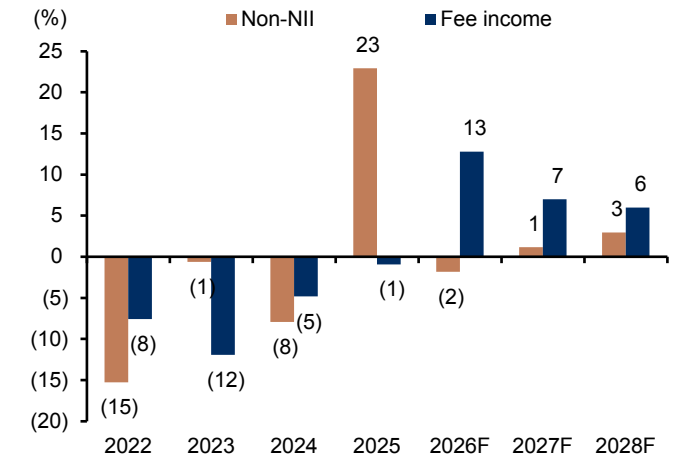
Source: Company data,

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



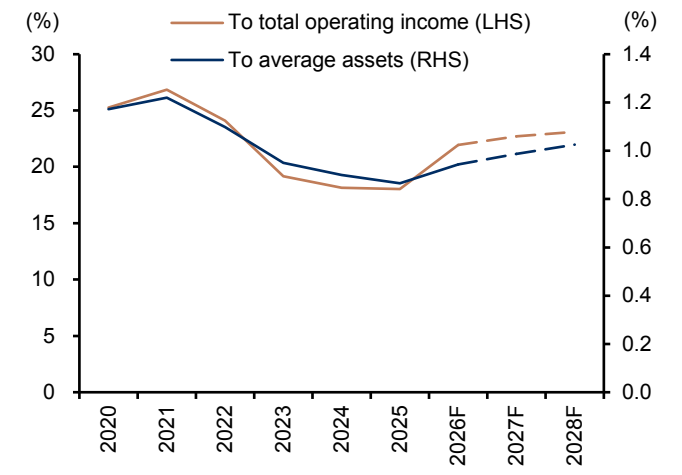
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



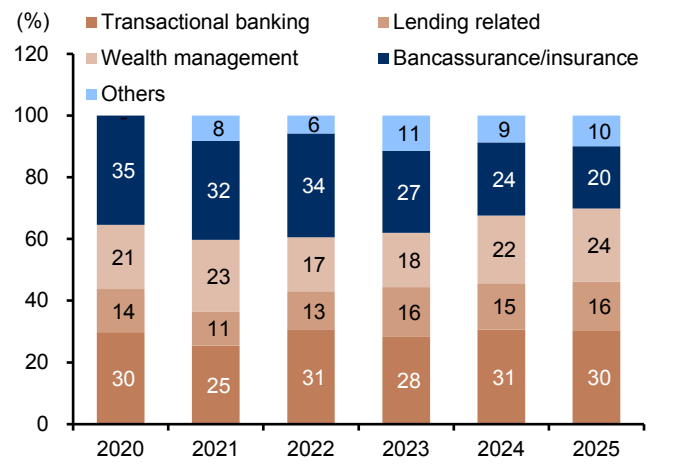
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income



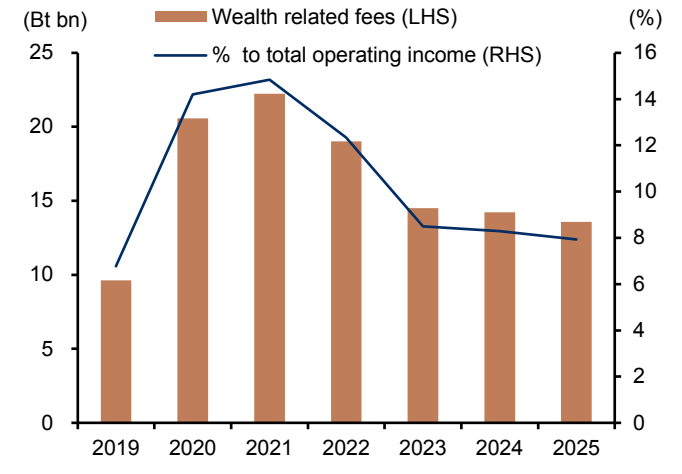
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown



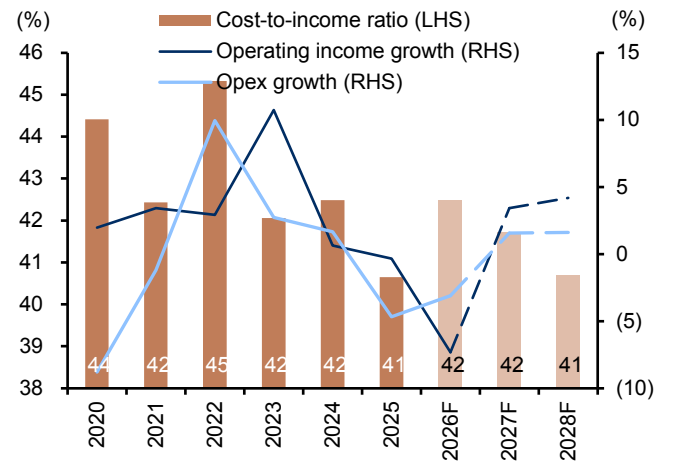
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth-Related Fees



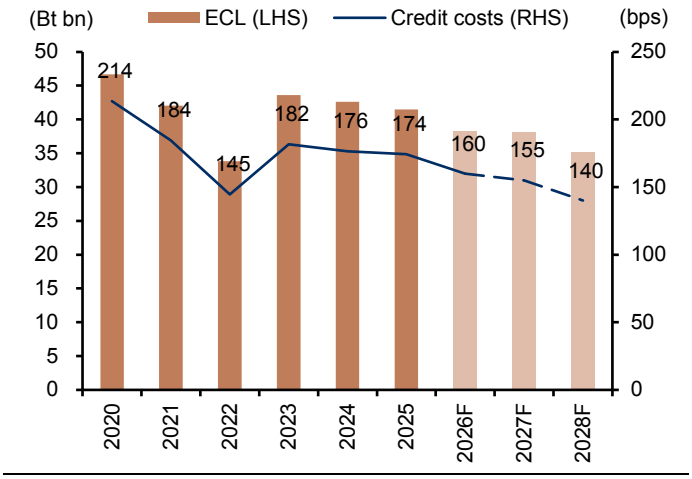
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs CIR



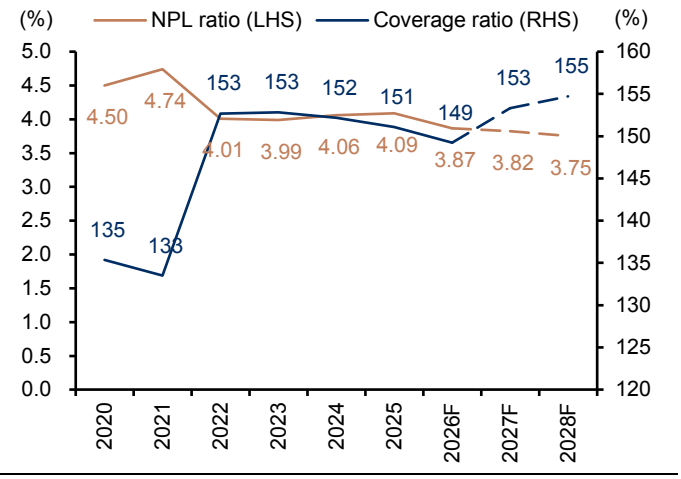
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio



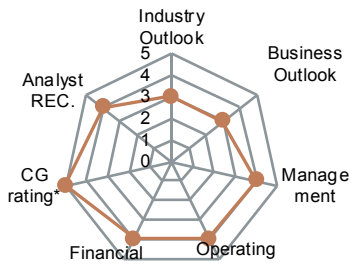
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ ปี 2017 บริษัทฯ ได้ดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่เพื่อเปลี่ยนธนาคารเป็น SCBx ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อการลงทุน การโอนกิจการแล้วเสร็จใน 4Q22 ในฐานะหน่วยงานด้านการธนาคาร บริษัทฯ ได้แบ่งแพลตฟอร์มการดำเนินธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ 1) Gen 1: กลุ่มธุรกิจธนาคาร; 2) Gen 2: กลุ่มคอนซูมเมอร์ไฟแนนซ์และบริการด้านการเงินดิจิทัล; และ 3) Gen 3: กลุ่มแพลตฟอร์มและดิจิทัลเทคโนโลยี

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นผู้นำผลิตภัณฑ์เพื่อรายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

W — Weakness

- โครงสร้างใหม่เพิ่มความเสี่ยงต่อกลุ่มที่มีความเสี่ยงสูง
- มีสินทรัพย์ดิจิทัลเพิ่มมากขึ้น ซึ่งแนวโน้มทางธุรกิจยังไม่แน่นอน

O — Opportunity

- ประสบความสำเร็จในการรุกตลาดสินเชื่อดิจิทัลที่ไม่มีหลักประกัน
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

T — Threat

- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	156.64	180.00	15%
Net profit 26F (Bt m)	41,776	42,238	1%
Net profit 27F (Bt m)	45,632	45,827	0%
Consensus REC	**BUY: 7**	**HOLD: 18**	**SELL: 1**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราสอดคล้องกับประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg consensus
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า เนื่องจากเราใช้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลระยะยาวที่สูงกว่า

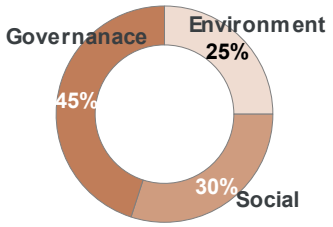
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

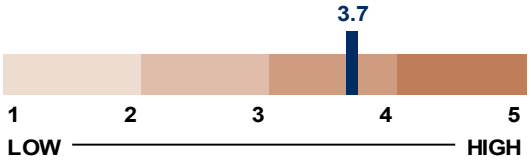
- ถ้า SCB ไม่สามารถควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี จะส่งผลลบต่อสมมติฐานค่าใช้จ่าย credit cost และประมาณการกำไรสุทธิของเรา
- ถ้า SCB ลดอัตราการจ่ายเงินปันผลต่ำกว่า 80% จะส่งผลลบต่อราคาเป้าหมาย

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
SCB	**YES**	**AAA**	**YES**	**3.75**	**A**	**58.96**	**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.

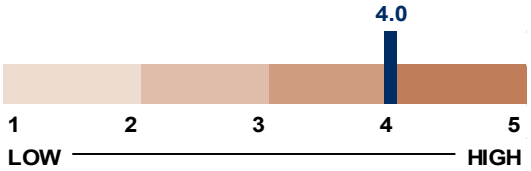
ESG Summary

- SCB ดำเนินงานในฐานะบริษัทแม่ของกลุ่มสถาบันการเงิน โดยธุรกิจธนาคารยังคงเป็นแหล่งรายได้หลัก พอร์ตสินเชื่อของ SCB นำโดยสินเชื่อรายย่อย (40% ของสินเชื่อทั้งหมด) รองลงมาคือสินเชื่อธุรกิจ (36%) และสินเชื่อ SME (16%)
- เราให้คะแนน ESG แก่ SCB สูงถึง 3.8 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของภาคอุตสาหกรรมที่ 3.6 คะแนนที่สูงนี้ได้รับการสนับสนุนจากผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม (E) และสังคม (S) ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย สะท้อนถึงกลยุทธ์ด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ชัดเจน การส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงินผ่านช่องทางดิจิทัล และการดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนอย่างต่อเนื่อง ขณะที่คะแนนด้าน ธรรมาภิบาล (G) อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อย เนื่องจากยังมีโอกาสในการปรับปรุงด้านความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลด้านธรรมาภิบาล ให้มีความโปร่งใสและครบถ้วนยิ่งขึ้น
- เราให้คะแนน "E" สูงถึง 4.0 สะท้อนถึงเป้าหมายด้านสภาพภูมิอากาศที่น่าเชื่อถือและได้รับการตรวจสอบจากภายนอก และการดำเนินการที่วัดผลได้ SCB เป็นสถาบันการเงินแห่งแรกของไทยที่มีเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระยะสั้นที่ได้รับการตรวจสอบโดย SBTi และได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขตที่ 1 และ 2 ลง 25% เมื่อเทียบกับฐานปี 2023 และได้ขยายการให้สินเชื่อเพื่อความยั่งยืนเป็น 2.23 แสนลบ. ในปี 2025 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้มาก
- เราให้คะแนนด้านสังคมแก่ SCB สูงถึง 4.1 ซึ่งสะท้อนถึงการเข้าถึงบริการทางการเงินและดิจิทัลในวงกว้าง การลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในการให้ความรู้ด้าน AI และดิจิทัล และโครงการริเริ่มด้านชุมชน การศึกษา และการดูแลสุขภาพอย่างต่อเนื่อง สิ่งนี้ทำให้ SCB โดดเด่นเหนือบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านการเข้าถึงทางสังคมที่วัดผลได้ มากกว่าแค่ความตั้งใจ
- คะแนน "G" ของ SCB ที่ 3.4 นั้นต่ำกว่าบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อย เรามองว่ากรอบการกำกับดูแลโดยรวมของบริษัทอยู่ในระดับที่ดี โดยมีการบริหารความเสี่ยงที่แข็งแกร่ง การควบคุมต่อต้านการทุจริตที่เข้มแข็ง และวินัยในการกำกับดูแลด้าน AI ที่เติบโตขึ้นเรื่อย ๆ ในขณะที่กลุ่มบริษัทกำลังขยายความทะเยอทะยานด้านเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม กรรมการอิสระมีสัดส่วนเพียง 50% ของคณะกรรมการ ซึ่งยังต่ำกว่าเกณฑ์สองในสามที่โดยทั่วไปถือว่าเป็นแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด

Sector: Financials | Banking

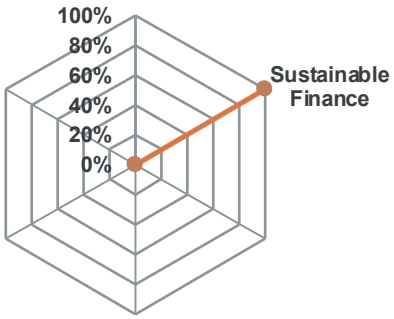
We assign a high Environmental (E) score of 4.0 to SCB, above the industry average of 3.6. SCBX has established one of the strongest climate strategies among Thai banks, supported by a clear Net Zero roadmap and a leading position in sustainable finance.

Environment (E) Rating



ENVIRONMENT	Our Comments
– **Sustainable Finance**	▪ We assign a high E score of 4.0 to SCB, above the industry average of 3.6. SCB has positioned itself around its "Reaching Climate Neutrality" pillar, with clear climate commitments and measurable progress across both its own operations and its lending portfolio. ▪ **Clear and validated targets:** SCB is the first Thai financial institution to have its near-term emissions targets validated by the Science Based Targets initiative (SBTi), with a roadmap to Net Zero in its own operations (Scope 1 & 2) by 2030, and Net Zero across its lending and investment portfolio (Scope 3) by 2050. ▪ **Operational decarbonization:** In 2025, SCB already cut Scope 1 & 2 emissions by 25% vs. its 2023 baseline. It appears on track for a 50% reduction by 2027F, supported by solar rooftop expansion, energy-saving building measures, and ISO 14001-certified facility management. ▪ **Sustainable finance:** SCB provided Bt223bn in sustainable financing in 2025, well above its Bt150bn target, spanning corporate lending, sustainable bond advisory, and AUM in sustainable investing — while also becoming the first Thai bank to adopt the Equator Principles for project finance risk management. ▪ **Broader environmental commitment:** Beyond reducing emissions, SCBX supports biodiversity and natural carbon removal through community forestry projects, tree planting, and water resource management initiatives. We believe these efforts demonstrate a broader commitment to environmental sustainability beyond its direct banking operations.

SCALE WEIGHTING

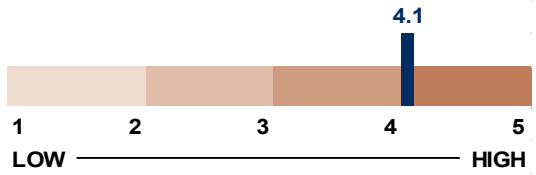


Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

We assign SCB a good Social (S) score of 4.1, above the industry average. SCB leverages its digital ecosystem to promote financial inclusion, digital skills, and community development. We believe its broad social initiatives are well integrated into its long-term business strategy.

Social (S) Rating



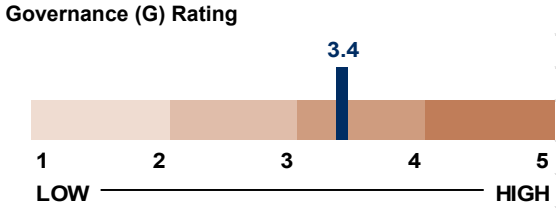
SOCIAL	Our Comments
– **Access & Affordability** – **Customer Welfare** – **Data Security & Customer Privacy** – **Product Quality & Safety** – **Fair Product Marketing & Labelling** – **Operational Risk Management** – **Diversity & Inclusion**	▪ We assign a Social (S) score of 4.1 to SCB, above the industry average of 3.9. SCB's social strategy is anchored in two pillars — "Planting Digital Seeds" and "Enriching Lives" — focused on bridging digital and financial gaps while supporting community and employee well-being. ▪ **Financial and digital inclusion:** SCB extends credit to underserved segments through AutoX, MONIX, and ABACUS digital, the last reaching over 20m downloads with loans as small as Bt2,500. Physical reach remains strong too, with 669 service channels and 9,231 ATMs/CDMs, plus over 29m transactions processed through banking agents in remote areas. ▪ **Digital skills and human capital development:** SCB is preparing its workforce for an AI-driven future through mandatory AI training programs, with a target for all employees to achieve foundational AI knowledge by 2027. Beyond the organization, it promotes financial and digital literacy through initiatives such as the RISA AI learning platform and the "Money Wise, Happy Life" program, benefiting students and the broader public. ▪ **Community development and social impact:** SCB continues to invest in education, healthcare, and community well-being through scholarship programs, youth development initiatives, disaster relief, and medical outreach services. These programs demonstrate the group's long-term commitment to creating positive social impact beyond its core banking business. ▪ **Responsible business practices:** SCB embeds human rights, responsible AI, and data governance into its operations. The group follows the UN Guiding Principles on Business and Human Rights and applies its "Trust by Design" framework to ensure ethical and transparent AI use.

SCALE WEIGHTING

Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

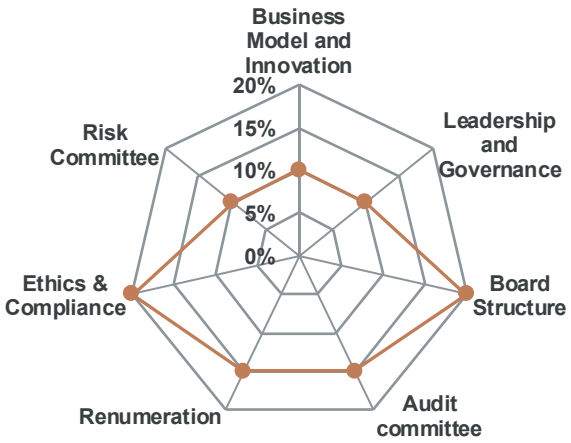
We assign SCB a decent Governance (G) score of 3.4. It has a solid governance framework, supported by strong risk management, ethical business practices, and dedicated oversight of technology and ESG. To achieve a higher score, it should increase the proportion of independent directors toward the two-thirds level regarded as best practice.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- We assign a Governance (G) score of 3.4 to SCB, slightly below the industry average of 3.5. SCB's governance framework is built on transparency, ethical leadership, and a robust risk culture, tailored to support its transition into a regional fintech group and an "AI-first organization." To close the gap to peers, we see room for SCB to disclose more quantifiable governance metrics — such as the share of lending subject to ESG screening — and to raise the proportion of independent directors on its board.
- **Board structure and oversight:** SCB's board consists of 15 directors, including eight independent directors and three women, with a clear separation between the chairman and CEO roles. However, independent directors make up only 50% of the board, still below the two-thirds threshold generally considered best practice for board independence. Eight specialized committees — including audit, risk oversight, technology, and sustainability — provide dedicated oversight, and the board achieved an average self-evaluation score of 4.49 out of 5 ("Very Good") in 2025.
- **Robust risk management:** SCB operates under a "Tone from the Top" approach, elevating its Chief Risk Office to a Risk Center of Excellence in 2025 to standardize risk practices across its 12 portfolio companies. Every subsidiary follows the Three Lines of Defense model, supported by a group-wide governance, risk, and compliance technology platform.
- **Ethical standards and anti-corruption:** SCB is a certified member of the Thai Collective Action Against Corruption (CAC), enforces a no-gift policy, and reported no ethical code breaches in 2025, backed by confidential whistleblowing channels for employees and external parties.
- **AI governance, a growing priority:** As SCB transitions to an AI-first organization, it has embedded "Responsible AI by Design" principles, endorsed a new AI Policy in 2025, and runs its proprietary Thai-language model, Typhoon, on its own infrastructure to preserve data sovereignty — an area of growing importance that governance frameworks will need to keep pace with.

Sources: ttb wealth, Company data

Net profit to resume growth path in 2027-28F

Loan growth should recover in 2026-28F, driven by the corporate segment

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	169,320	155,979	139,842	144,859	151,552
Interest Expenses	39,896	36,862	32,307	32,506	33,869
Net Interest Income	**129,424**	**119,117**	**107,535**	**112,353**	**117,683**
% of total income	75.3%	69.6%	67.8%	68.5%	68.9%
Gain on Investment	(264)	2,188	875	928	983
Fee Income	31,144	30,856	34,800	37,236	39,470
Gain on Exchange	8,904	15,077	11,308	9,612	8,651
Others	2,282	3,766	3,954	3,756	3,944
Non-interest Income	**42,349**	**52,051**	**51,110**	**51,713**	**53,238**
% of total income	24.7%	30.4%	32.2%	31.5%	31.1%
Total Income	**171,773**	**171,168**	**158,645**	**164,066**	**170,921**
Operating Expenses	72,977	69,570	67,406	68,458	69,557
Pre-provisioning Profit	**98,797**	**101,598**	**91,239**	**95,608**	**101,364**
Provisions	42,594	41,469	38,211	38,033	35,211
Pre-tax Profit	**56,203**	**60,129**	**53,028**	**57,575**	**66,152**
Income Tax	12,224	12,324	10,590	11,515	13,230
After Tax Profit	43,979	47,805	42,438	46,060	52,922
Equity Income	600	416	436	458	481
Minority Interest	(636)	(732)	(637)	(691)	(794)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**43,943**	**47,488**	**42,238**	**45,827**	**52,609**
Normalized Profit	**43,943**	**47,488**	**42,238**	**45,827**	**52,609**
EPS (Bt)	13.05	14.10	12.54	13.61	15.62
Normalized EPS (Bt)	13.05	14.10	12.54	13.61	15.62

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**596,970**	**665,490**	**651,663**	**656,467**	**657,595**
cash & cash equivalents	43,801	43,867	37,876	39,719	41,875
interbank & money market	553,169	621,624	613,787	616,749	615,719
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	316,807	429,986	438,606	447,399	456,369
Net loans	**2,280,603**	**2,233,065**	**2,309,237**	**2,364,780**	**2,425,484**
Gross and accrued interest	2,429,152	2,380,565	2,451,326	2,512,609	2,575,424
Provisions for doubtful	148,549	147,500	142,088	147,829	149,940
Fixed assets - net	73,425	74,718	44,344	45,675	47,045
Other assets	104,382	114,967	151,031	155,562	160,229
Total assets	**3,486,539**	**3,650,742**	**3,730,048**	**3,807,753**	**3,887,348**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**2,712,691**	**2,854,422**	**2,924,442**	**2,982,931**	**3,042,589**
Deposit	2,473,626	2,563,315	2,626,343	2,678,870	2,732,447
Interbank & money market	229,839	281,009	286,080	291,802	297,638
Liability payable on demand	9,227	10,097	12,019	12,259	12,504
Borrow ings	106,745	120,494	124,847	127,344	129,890
Other liabilities	172,266	174,118	177,600	181,152	184,775
Total liabilities	**2,991,702**	**3,149,034**	**3,226,889**	**3,291,427**	**3,357,255**
Minority interest	6,201	6,396	6,715	7,051	7,404
Shareholders' equity	**488,636**	**495,313**	**498,643**	**511,474**	**524,888**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	33,671	33,671	33,671	33,671	33,671
Share premium	11,019	11,019	11,019	11,019	11,019
Surplus/ Others	20,795	15,128	15,884	16,678	17,512
Retained earnings	423,151	435,495	438,069	450,106	462,686
Liabilities & equity	**3,486,539**	**3,650,742**	**3,732,247**	**3,809,952**	**3,889,547**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	11.8	10.9	12.2	11.3	9.8
Normalized PE - at target price (x)	13.8	12.8	14.3	13.2	11.5
PE (x)	11.8	10.9	12.2	11.3	9.8
PE - at target price (x)	13.8	12.8	14.3	13.2	11.5
P/PPP (x)	5.2	5.1	5.7	5.4	5.1
P/PPP - at target price (x)	6.1	6.0	6.6	6.3	6.0
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
P/BV - at target price (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Dividend yield (%)	6.8	7.3	6.5	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	13.05	14.10	12.54	13.61	15.62
EPS	13.05	14.10	12.54	13.61	15.62
DPS	10.44	11.28	10.04	10.89	12.50
PPP/Share	29.34	30.17	27.10	28.39	30.10
BV/Share	145.12	147.10	148.09	151.90	155.89

Maintains a high dividend payout ratio of 80%

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	3.8	(8.0)	(9.7)	4.5	4.7
Non-interest income (Non-II)	(7.9)	22.9	(1.8)	1.2	2.9
Operating expenses	1.7	(4.7)	(3.1)	1.6	1.6
Pre-provisioning profit (PPP)	(0.1)	2.8	(10.2)	4.8	6.0
Net profit	1.0	8.1	(11.1)	8.5	14.8
Normalized profit growth	1.0	8.1	(11.1)	8.5	14.8
EPS	1.0	8.1	(11.1)	8.5	14.8
Normalized EPS	1.0	8.1	(11.1)	8.5	14.8
Dividend payout ratio	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
Loan - gross	(0.9)	(2.1)	3.0	2.5	2.5
Loan - net	(0.9)	(2.1)	3.4	2.4	2.6
Deposit	1.3	3.6	2.5	2.0	2.0
NPLs	0.8	(1.5)	(2.5)	1.3	0.5
Total assets	1.4	4.7	2.2	2.1	2.1
Total equity	2.2	1.4	0.7	2.6	2.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.9	3.4	3.0	3.1	3.2
Net interest spread	5.4	5.1	4.6	4.7	4.8
Yield on earnings assets	5.0	4.5	3.9	4.0	4.1
Avg cost of fund	1.4	1.3	1.1	1.1	1.1
NII / operating income	75.3	69.6	67.8	68.5	68.9
Non-II / operating income	24.7	30.4	32.2	31.5	31.1
Fee income / operating income	18.1	18.0	21.9	22.7	23.1
Normalized net margin	25.6	27.7	26.6	27.9	30.8
Cost-to-income	42.5	40.6	42.5	41.7	40.7
Credit cost - provision exp / loans	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
PPP / total assets	2.9	2.8	2.5	2.5	2.6
PPP / total equity	20.4	20.7	18.4	18.9	19.6
ROA	1.3	1.3	1.1	1.2	1.4
ROE	9.1	9.7	8.5	9.1	10.2

The most efficient cost control in the sector

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Better NPL outlook over the medium term

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	97.2	91.8	92.3	92.7	93.2
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	97.2	91.8	92.3	92.7	93.2
Net loan / assets	65.4	61.2	61.9	62.1	62.4
Net loan / equity	466.7	450.8	463.1	462.3	462.1
Investment / assets	9.1	11.8	11.8	11.7	11.7
Deposit / liabilities	82.7	81.4	81.4	81.4	81.4
Liabilities / equity	612.3	635.8	647.1	643.5	639.6
Net interbank lender (Bt m)	323,330	340,614	327,706	324,947	318,081
Tier 1 CAR	17.8	17.8	17.5	17.5	17.4
Tier 2 CAR	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
Total CAR	18.9	18.9	18.6	18.5	18.4
NPLs (Bt m)	97,610	96,165	93,742	94,984	95,493
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.1	4.1	3.9	3.8	3.8
Loan-Loss-Coverage	152.2	153.4	151.6	155.6	157.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

HOLD (Unchanged) | **TP: Bt 131.00** (From: Bt 108.00)

Change in Numbers | **Upside : 1.6%**

TISCO Financial Group Pcl (TISCO TB)

มี upside จำกัด

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

TISCO ยังคงเป็นธนาคารที่สามารถทำกำไรสูงที่สุดในกลุ่ม จากการดำเนินกลยุทธ์ทางธุรกิจที่เน้นการคัดสรรอย่างระมัดระวัง ซึ่งทำให้มีคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ ธุรกิจบริหารความมั่งคั่งยังช่วยหนุนให้กำไรแข็งแกร่ง แต่ด้วยมูลค่าหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว จึงคำแนะนำ "ถือ"

มี upside จำกัด; คงคำแนะนำ "ถือ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร – "กลับมาเติบโตอีกครั้ง" วันที่ 4 สิงหาคม 2026 เราคงคำแนะนำ "ถือ" TISCO และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 131 บาท (เดิม 108 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 2–11% จากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (wealth) ที่ดีกว่าคาด ต้นทุนทางการเงินที่ดีขึ้น และปรับมาใช้ปีฐาน 2027F เราชอบ TISCO จากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วน NPL เพียง 2.1% และ coverage สูงถึง 190% รวมถึงธุรกิจ wealth ที่แข็งแกร่ง การฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของสินเชื่อ และเงินปันผลต่อหุ้นที่ยั่งยืนที่ 7.75 บาท (อัตราผลตอบแทนปันผล 6%) อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่า 90% แล้ว เราจึงเห็นโอกาสที่จำกัดในการเพิ่มเงินปันผลในอนาคต เมื่อเทียบกับธนาคารใหญ่ที่ยังมีเงินกองทุนส่วนเกินเพียงพอสำหรับการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผล อีกทั้งมูลค่าหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในระดับเหมาะสมแล้ว ที่ 2027F P/BV ที่ 2.3 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 16.5%

คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง

หลังจากเผชิญปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในปี 2014-15 ซึ่งเป็นผลจากการเร่งปล่อยสินเชื่อตามโครงการรถยนต์คันแรก TISCO ได้ปรับกลยุทธ์การให้สินเชื่อให้มีความรอบคอบและมีวินัยมากขึ้น ทำให้อัตราส่วน NPL ลดลงต่อเนื่องจาก 3.2% ในปี 2015 เหลือ 2.1% ณ สิ้น 2Q26 อีกทั้งธนาคารยังเร่งตั้งสำรองในช่วงที่รายได้แข็งแกร่ง ทำให้อัตราส่วน Coverage Ratio เพิ่มขึ้นเป็น 190% ณ สิ้น 2Q26 ซึ่งสูงเป็นอันดับ 3 ของกลุ่ม แม้ผู้บริหารจะมองว่าระดับ 150–160% เพียงพอแล้วก็ตาม ซึ่งการตั้งสำรองนี้เปิดโอกาสให้ธนาคารสามารถลด Credit Cost ลงได้ในอนาคต ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตของกำไร โดยเราคาดว่า Credit Cost จะลดลงเหลือ 105bps ในปี 2027-28F จาก 120bps ในปี 2026F

ไม่ได้อยู่ในกลุ่มธุรกิจสินเชื่อที่มีการเติบโตสูง

พอร์ตสินเชื่อของ TISCO หดตัวเฉลี่ย 1% ต่อปี ในปี 2020-25 สะท้อนภาวะตลาดรถยนต์ที่ซบเซาและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าช่วงที่เลวร้ายที่สุดได้ผ่านพ้นไปแล้ว เนื่องด้วยต้นทุนเงินทุนคาดว่าจะทยอยลดลงจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะทรงตัวที่ 1% ไปถึงปี 2027 ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อจึงน่าจะตัวดีขึ้น ประกอบกับอุปสงค์รถยนต์ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เราจึงคาดว่าสินเชื่อจะกลับมาเติบโต 1/2/2% ในปี 2026-28F หนุนโดยสินเชื่อเช่าซื้อ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราการเติบโตจะยังต่ำกว่าคู่แข่ง เนื่องจากสินเชื่อธุรกิจคิดเป็นเพียง 25% ของพอร์ตสินเชื่อทั้งหมด และลูกค้าธุรกิจส่วนใหญ่มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนค่อนข้างจำกัด

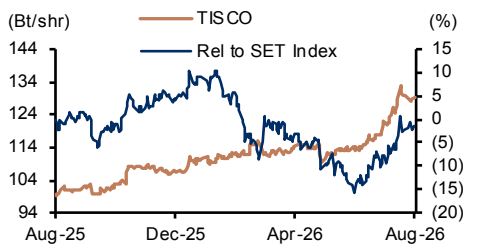
ธุรกิจบริหารความมั่งคั่งแข็งแกร่ง

TISCO มีสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (Wealth) สูงเป็นอันดับ 2 ของกลุ่ม คิดเป็นมากกว่า 80% ของรายได้ค่าธรรมเนียมรวม โดยมีแรงหนุนหลักจากธุรกิจแบงค์แอสชัวรันส์ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ปัจจุบัน TISCO มีมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารใหญ่เป็นอันดับ 9 ของตลาด ขณะที่ธุรกิจกองทุนสำรองเลี้ยงชีพครองอันดับ 1 เราคาดว่าธุรกิจแบงค์แอสชัวรันส์จะยังคงโตได้ดีตามการฟื้นตัวของสินเชื่อ ขณะที่ธุรกิจบริหารสินทรัพย์จะเติบโตสอดคล้องกับแนวโน้มของอุตสาหกรรม หนนโดยความเป็นผู้นำในธุรกิจกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมของ TISCO จะเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ในปี 2026-28F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	10,605	11,394	11,685	12,311
Net profit	6,659	6,879	7,368	7,831
Consensus NP	—	6,943	7,180	7,355
Diff frm cons (%)	—	*(0.9)*	*2.6*	*6.5*
Norm profit	6,659	6,879	7,368	7,831
Prev. Norm profit	—	6,734	6,836	7,040
Chg frm prev (%)	—	*2.2*	*7.8*	*11.2*
Norm EPS (Bt)	8.32	8.59	9.20	9.78
Norm EPS grw (%)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Norm PE (x)	15.5	15.0	14.0	13.2
P/BV (x)	2.4	2.3	2.3	2.2
Div yield (%)	6.0	6.0	6.0	6.4
ROE (%)	15.4	15.7	16.5	16.9
ROA (%)	2.3	2.3	2.5	2.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 3-Aug-26 (Bt)	129.00
Market Cap (US$ m)	3,096
Listed Shares (m shares)	800.6
Free Float (%)	84.4
Avg. Daily Turnover (US$ m)	15.5
12M Price H/L (Bt)	133.00/99.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 11.96%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P111

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

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit (Bt bn)					
- New	6.90	6.66	6.88	7.37	7.83
- Old			6.73	6.84	7.04
- Change (%)			*2.15*	*7.78*	*11.24*
Net EPS (Bt/share)					
- New	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
- Old			8.41	8.54	8.79
- Change (%)			*2.15*	*7.78*	*11.24*
Loan growth (%)					
- New	(1.11)	1.54	1.00	2.00	2.00
- Old			2.00	2.00	2.00
- Change (ppt)			*(1.00)*	*0.00*	*0.00*
NIM (%)					
- New	4.77	4.76	4.89	4.91	4.97
- Old			4.84	4.90	4.95
- Change (ppt)			*0.04*	*0.01*	*0.02*
Fee income (Bt bn)					
- New	4.97	5.00	5.52	6.07	6.67
- Old			5.22	5.42	5.66
- Change (%)			*5.77*	*11.87*	*17.84*
Cost-to-income ratio (%)					
- New	48.22	45.94	44.53	44.78	44.54
- Old			45.50	45.94	45.97
- Change (ppt)			*(0.97)*	*(1.16)*	*(1.43)*
Credit costs (%)					
- New	0.59	0.99	1.20	1.05	1.05
- Old			1.08	1.05	1.05
- Change (ppt)			*0.12*	*0.00*	*0.00*
NPLs (Bt bn)					
- New	5.46	5.37	5.01	5.26	5.50
- Old			5.49	5.74	5.99
- Change (%)			*(8.69)*	*(8.36)*	*(8.06)*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

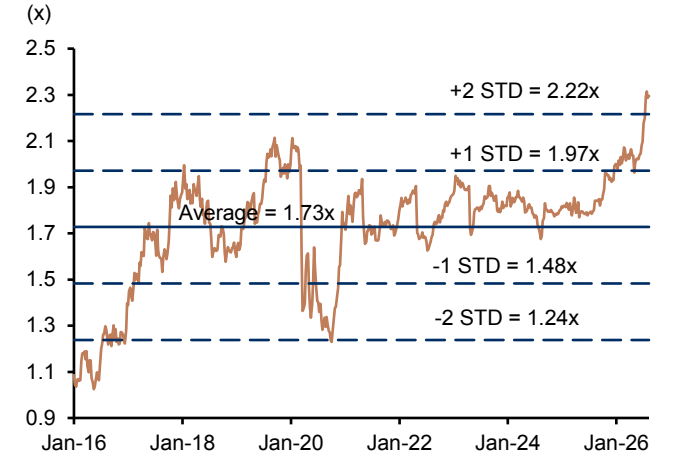
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	6,205	6,405	7,106	7,806	8,206	8,607	9,007	9,607	10,208	10,608	10,608
Dividend payment	6,205	6,405	7,106	7,806	8,206	8,607	9,007	9,607	10,208	10,608	127,301
PV of dividend	6,205	5,795	5,818	5,784	5,503	5,221	4,945	4,773	4,590	4,316	51,786

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	0.9
WACC (%)	10.5
Cost of equity	10.5
Terminal growth (%)	2.0
Equity value	104,736
No. of shares (m)	801
Equity value / share (Bt)	**131.0**

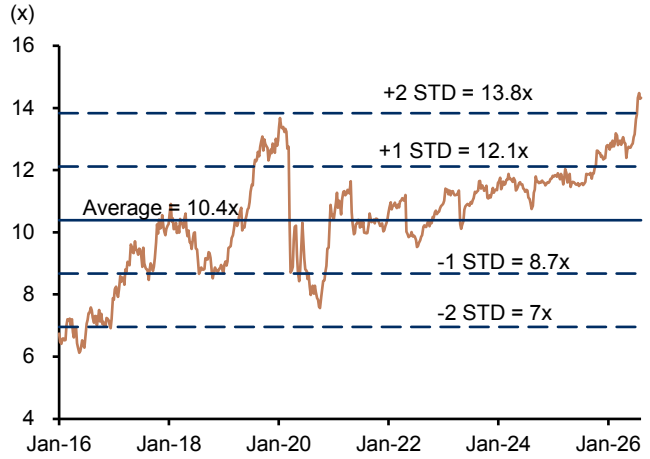
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



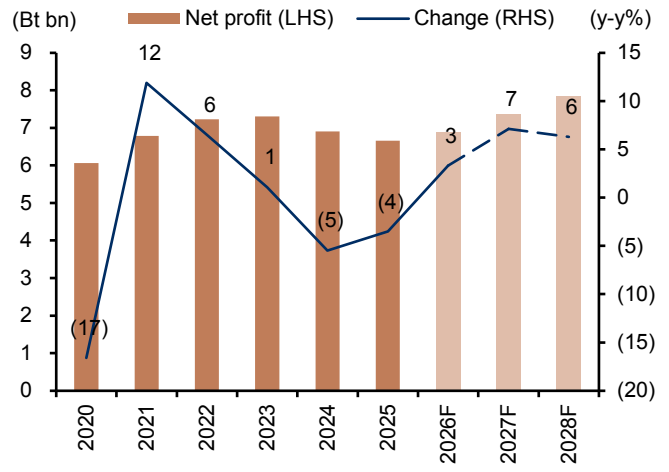
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



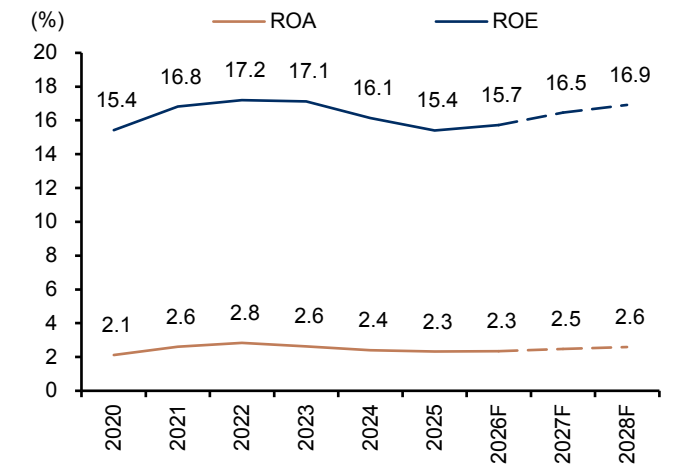
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



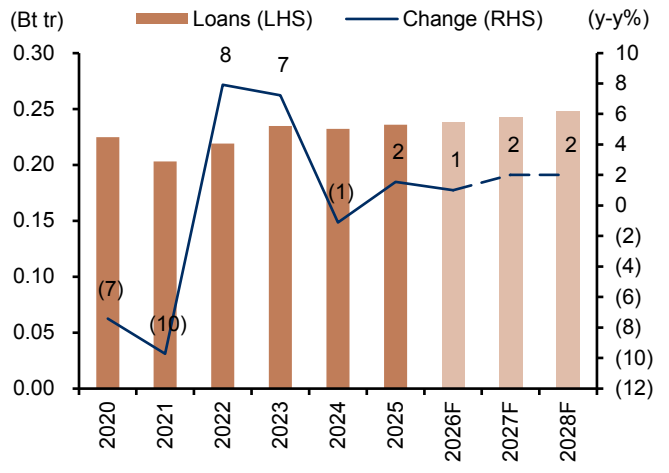
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



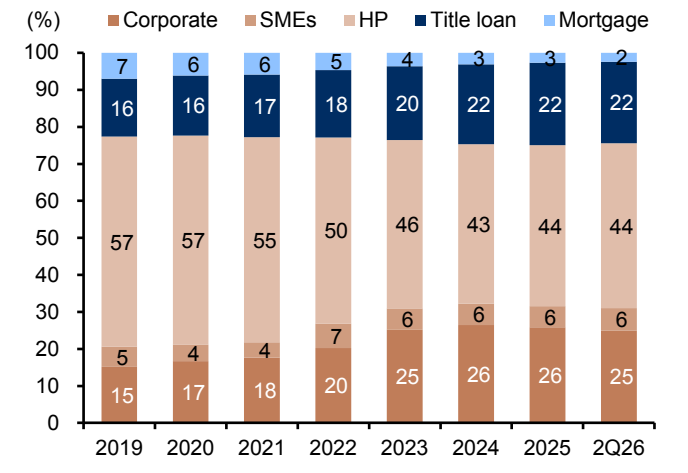
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



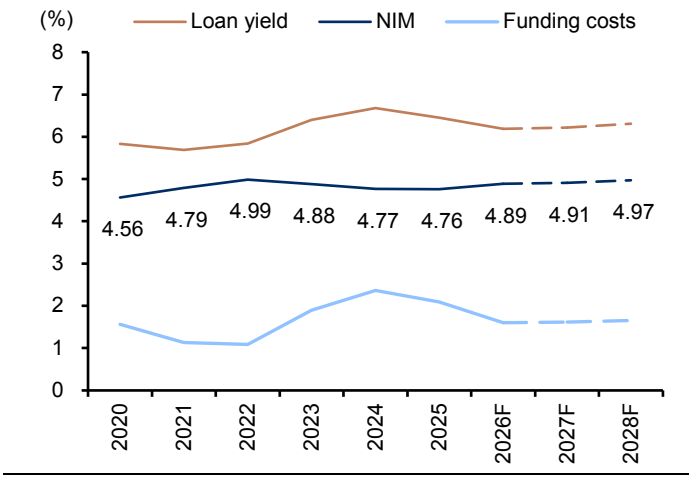
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown



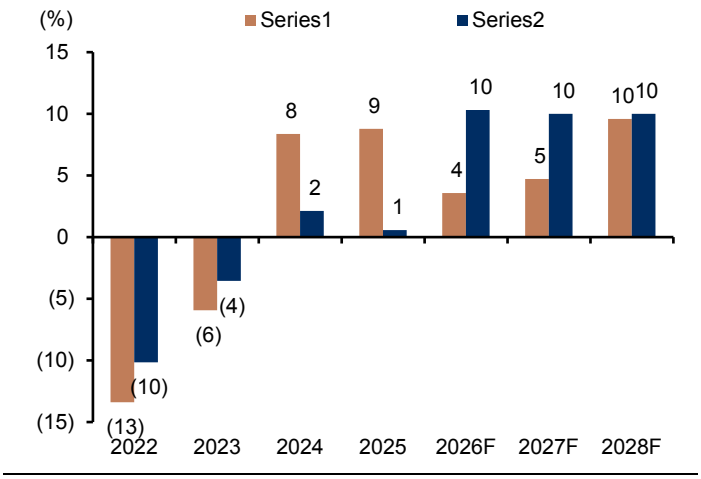
Source: Company data,

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



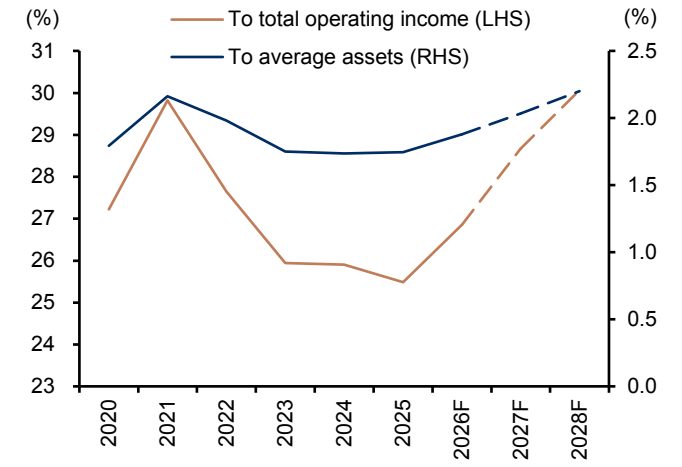
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Fee Income And Non-NII Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: % Fee Income

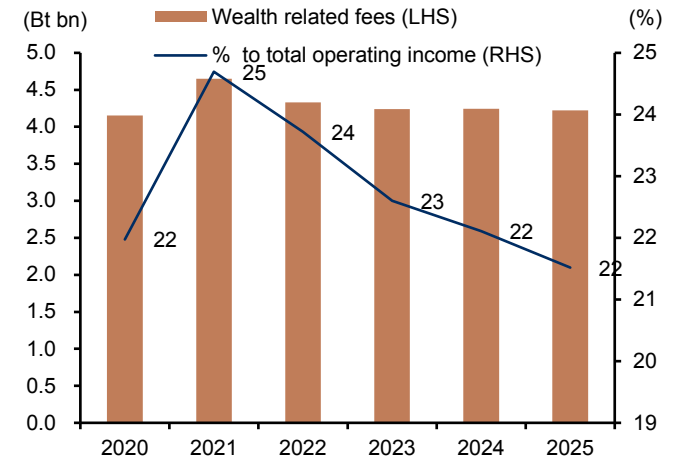


Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Fee Income Breakdown

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: % Wealth Related Fees

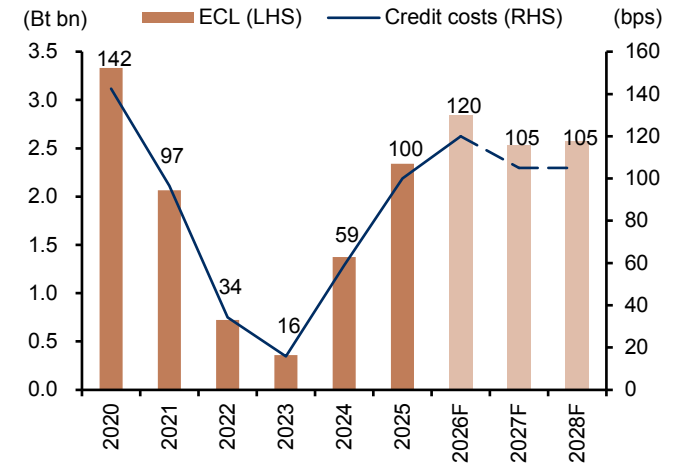


Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Opex And Operating Income Growth Vs. CIR

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: NPL Ratio And Coverage Ratio

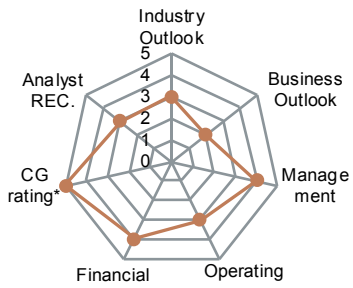
Sources: Company data, ttb wealth estimates

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TISCO) เป็นบริษัทที่ตั้งขึ้นใหม่ของกลุ่มทิสโก้ สถาบันการเงินที่มีฐานะมั่นคงของประเทศไทย ภายใต้โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ TISCO ได้กลายเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มทิสโก้ และมีบริษัทย่อยประกอบไปด้วย ธนาคารทิสโก้, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด, บริษัทหลักทรัพย์ทิสโก้ จำกัด, บริษัท ไฮเวย์ จำกัด, บริษัท ทิสโก้ อินฟอร์เมชั่นเทคโนโลยี จำกัด และบริษัท ทิสโก้ โตเกียว ลีสซิ่ง จำกัด

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่งอย่างมาก
- ได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำ
- มีความว่องไวและความยืดหยุ่น

W — Weakness

- เนื่องจากเป็นธนาคารเพื่อรายย่อย ธุรกิจของ TISCO จึงมีความผันผวนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจมากกว่าคู่แข่ง
- มีสัดส่วนเงินฝาก CASA ค่อนข้างต่ำ

O — Opportunity

- มีโอกาสเข้าไปยังธุรกิจสินเชื่อ auto cash
- ธุรกิจ Wealth management และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย
- มาตรฐานบัญชี และหลักเกณฑ์ทางบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	118.14	131.00	11%
Net profit 26F (Bt m)	6,943	6,879	-1%
Net profit 27F (Bt m)	7,180	7,368	3%
Consensus REC	**BUY: 3**	**HOLD: 15**	**SELL: 5**

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์กำไรของเราสำหรับปี 2027 สูงกว่าของตลาดเล็กน้อย ซึ่งส่วนใหญ่สะท้อนถึงมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นของเราเกี่ยวกับการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม
- ราคาเป้าหมายของเราก็สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้เช่นกัน ซึ่งสะท้อนถึงสมมติฐานการเติบโตของกำไร และสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลระยะยาวที่สูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- อัตราการเสื่อมคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ จะส่งผลลบต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นของเรา
- หาก TISCO สามารถลดต้นทุนทางการเงินได้มากกว่าที่เราสมมติไว้ จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: ttb wealth

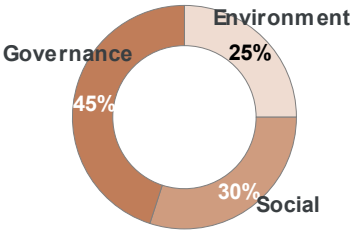
TISCO

TISCO Financial Group Pcl.

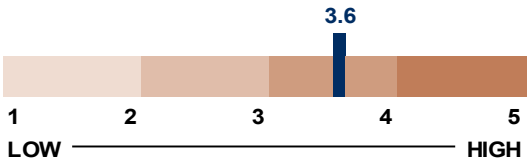
Sector: Financials | Banking

ESG & Sustainability Report

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
TISCO	YES	AAA	-	3.57	0	63.08	5.0

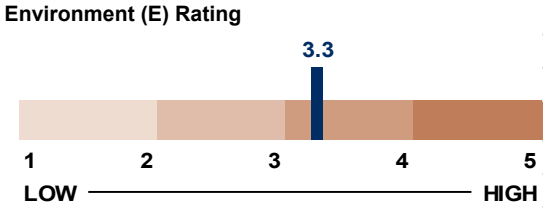
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on “terms of use” toward the back of this report.

ESG Summary

- TISCO เป็นบริษัทโฮลดิ้ง โดยมี TISCO Bank เป็นธุรกิจหลัก เป็นผู้นำด้านสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และเป็นกลุ่มผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินเพื่อผู้บริโภคและการบริหารความมั่งคั่ง จุดเด่นของ TISCO คือการดำเนินธุรกิจแบบเฉพาะทาง ซึ่งแตกต่างจากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ให้บริการทางการเงินแบบครบวงจร สำหรับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อของบริษัท ประกอบด้วย สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ 44%, สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 22% และ สินเชื่อธุรกิจ 25% ของพอร์ตสินเชื่อรวม
- เราให้คะแนน ESG แก่ TISCO ที่ 3.6 สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 3.6 ซึ่งสะท้อนความแข็งแกร่งด้านธรรมาภิบาล (G) ซึ่งหนุนโดยการบริหารความเสี่ยงอย่างมีวินัยและการกำกับดูแลของคณะกรรมการที่ดี รวมถึงการดำเนินงานด้านสังคม (S) ที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ TISCO ยังต่ำกว่ารคู่แข่ง เนื่องจากมีเป้าหมายด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ยังไม่ท้าทายนัก และมีธุรกิจสินเชื่อและการเงินเพื่อความยั่งยืนในขนาดที่เล็กกว่า
- คะแนน "E" ของ TISCO อยู่ที่ 3.3 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม สะท้อนแผนงานด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศไม่ทะเยอทะยานเท่ากับธนาคารชั้นนำ โดย TISCO ตั้งเป้าหมายบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอนสำหรับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1&2 ภายในปี 2040 ซึ่งช้ากว่าธนาคารหลายแห่งที่ตั้งเป้าภายในปี 2030 อย่างไรก็ตามจุดแข็งของ TISCO คือ ธุรกิจสินเชื่อรถยนต์สีเขียว โดยในปี 2025 39% ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ เป็นสินเชื่อ EVs ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้
- เราให้คะแนน “S” แก่ TISCO ที่ 3.8 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคาร สะท้อนให้เห็นถึงการเผยแพร่ความรู้ทางการเงินที่แข็งแกร่ง แนวทางการให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ และการมีส่วนร่วมของพนักงานที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม โครงการเพื่อชุมชนและการเข้าถึงบริการทางการเงินของ TISCO ยังมีขนาดเล็กกว่าธนาคารขนาดใหญ่ ทำให้ศักยภาพในการเพิ่มคะแนนด้านนี้ขึ้นไปอีกนั้นมีจำกัด
- คะแนน "G" ของ TISCO ที่ 3.6 สูงกว่าคู่แข่งเล็กน้อย สะท้อนให้เห็นถึงกรอบการกำกับดูแลที่แข็งแกร่ง โดยกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารคิดเป็น 69% ของคณะกรรมการ ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานสองในสาม และสูงกว่าธนาคารคู่แข่งส่วนใหญ่ในไทย สิ่งนี้ได้รับการสนับสนุนจากใบรับรองการต่อต้านการทุจริตที่เข้มแข็ง การกำกับดูแลด้านความยั่งยืนที่มุ่งมั่น และการได้รับการยอมรับจากภายนอกในระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงการจัดอันดับ SET ESG ที่ "AAA"

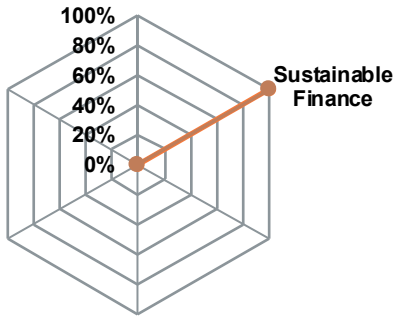
Sector: Financials | Banking

We assign a below-average E score of 3.3 to TISCO, vs. the industry average of 3.6. TISCO's environmental strategy centers on integrating sustainability into its core financing activities and reducing its own operational footprint. However, its targets are less aggressive than higher-scoring peers.



ENVIRONMENT	Our Comments
– **Sustainable Finance**	▪ We assign an Environmental (E) score of 3.3 to TISCO, below the industry average of 3.6. While TISCO has made steady progress in operational decarbonization and green lending, we believe its environmental profile would benefit from a larger sustainable finance platform, faster climate targets, and broader external climate recognition comparable to the leading Thai banks. ▪ **Longer-dated targets:** TISCO's climate roadmap is aligned with Thailand's NDC 3.0, but its 2040 medium-term goal for Scope 1 & 2 carbon neutrality trails peers which target 2030, placing TISCO's transition pathway further behind on ambition. ▪ **Operational decarbonization:** TISCO continues to improve resource efficiency, achieving a 32.5% reduction in Scope 1 & 2 emissions from its head office vs. the 2017 baseline in 2025, well ahead of its target. The group has also reduced paper consumption and maintained energy efficiency through ongoing operational improvements. ▪ **Sustainable finance:** TISCO continues to support Thailand's low-carbon transition through green lending. In 2025, 39% of new car hire-purchase loans were for electric vehicles, while 23% of large corporate lending was directed toward environmentally friendly projects. Environmental and social risks are also integrated into its credit approval process through exclusion lists and sector-specific risk screening. ▪ **Long-standing conservation commitment:** TISCO has run reforestation projects since 1991, reflecting a longer track record of environmental engagement than its climate targets alone would suggest — though we believe more ambitious, time-bound Scope 3 targets are needed to close the gap with peers.

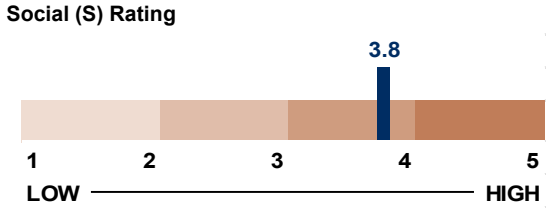
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

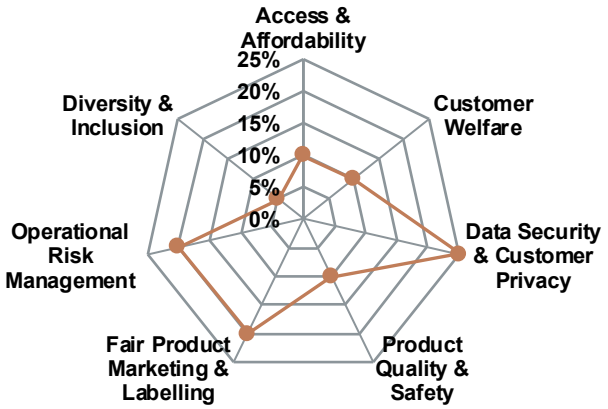
We assign a decent Social (S) score of 3.8 to TISCO, slightly below the industry average of 3.9. TISCO focuses on financial literacy, responsible lending, employee well-being, and community development. However, we believe the scale of its financial inclusion and community initiatives remains smaller than that of the larger banks.



SOCIAL	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING

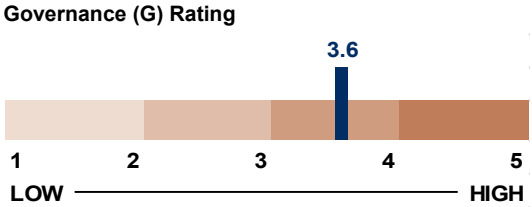


- We assign a Social (S) score of 3.8 to TISCO, slightly below the industry average of 3.9. TISCO demonstrates good social practices through financial literacy, responsible lending, employee well-being, and community development. However, we believe its financial inclusion and community initiatives remain smaller in scale than those of the larger banks. To achieve a higher score, TISCO would need to expand these initiatives and demonstrate more measurable long-term social outcomes from its lending and community programs.
- **Financial inclusion and responsible lending:** TISCO promotes financial literacy through education programs that reached more than one million people in 2025. The group also follows responsible lending principles, providing debt restructuring and financial assistance to vulnerable borrowers while expanding access to financial services through both digital and branch channels.
- **Employee engagement and development:** TISCO places a strong emphasis on employee well-being and talent development, achieving an employee engagement score of 83.8% and a retention rate of 91.6% in 2025. Employees received an average of 38.5 training hours during the year, covering professional skills, ethics, human rights, anti-corruption, and responsible AI.
- **Community impact and human rights:** TISCO supports local communities through education and social development projects while maintaining strong human rights standards. In 2025, the group invested Bt45.5m in community initiatives, including school infrastructure projects, and reported zero complaints related to labor or human rights issues.

Sources: ttb wealth, Company data

Sector: Financials | Banking

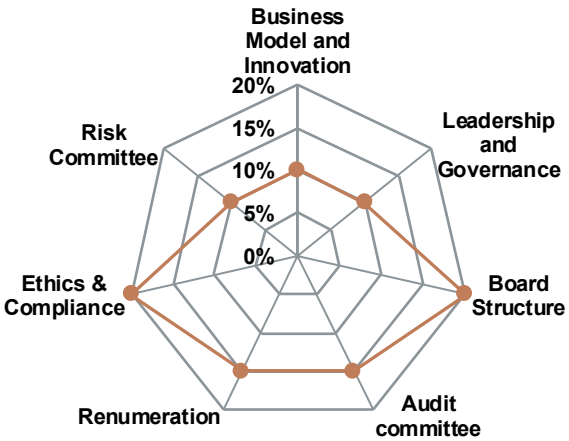
We assign a good Governance (G) score of 3.6 to TISCO, slightly above the industry average of 3.5. The bank demonstrates strong governance across most dimensions, anchored by transparency, accountability, and a proactive risk culture, with disciplined ethical standards and robust board oversight of ESG matters.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY	Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- We assign a good Governance (G) score of 3.6 to TISCO, slightly above the industry average of 3.5. The group demonstrates strong governance through disciplined ethical standards, robust risk management, and transparent board oversight. We also view its governance positively given its strong anti-corruption practices, dedicated sustainability governance, and high level of disclosure.
- **Board structure and oversight:** TISCO's board consists of 13 directors, with independent and non-executive directors together making up 69% — well above the two-thirds threshold generally considered best practice, and ahead of most Thai bank peers. The chairman and CEO roles are clearly separated, and a lead independent director has been appointed to chair meetings when the non-executive chairman faces a conflict of interest.
- **Ethical standards and transparency:** TISCO maintains a comprehensive governance framework through its anti-corruption policy, no-gift policy, insider trading controls, and confidential whistleblowing channels. The group was re-certified as a member of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC) for the fourth consecutive period (2025–28) and reported no significant ethical breaches in 2025.
- **Risk management and ESG integration:** TISCO embeds ESG risks within its Enterprise Risk Management framework under a strong "Tone from the Top" culture. The risk oversight committee monitors key financial and ESG risks, while the group has also introduced an AI risk governance framework covering data privacy, model bias, and explainability as digital adoption increases.
- **Strong external recognition:** TISCO continues to receive strong governance recognition, including a full AGM Checklist score for the 11th consecutive year, a SET ESG Rating of "AAA", and the SET Commended Sustainability Awards 2025. These recognitions reinforce our positive view of its governance standards and transparency.

Sources: ttb wealth, Company data

Expecting solid fee-income growth from wealth-related businesses

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest and Dividend Income	19,014	18,311	17,982	18,405	18,939
Interest Expenses	5,444	4,808	3,778	3,878	4,011
Net Interest Income	**13,570**	**13,502**	**14,204**	**14,527**	**14,928**
% of total income	70.7%	68.8%	69.2%	68.6%	67.3%
Gain on Investment	3	8	9	10	11
Fee Income	4,971	5,000	5,516	6,067	6,674
Gain on Exchange	314	544	376	100	105
Others	100	114	315	331	347
Non-interest Income	**5,623**	**6,116**	**6,336**	**6,634**	**7,269**
% of total income	29.3%	31.2%	30.8%	31.4%	32.7%
Total Income	**19,193**	**19,618**	**20,540**	**21,161**	**22,197**
Operating Expenses	9,256	9,014	9,146	9,476	9,886
Pre-provisioning Profit	**9,937**	**10,605**	**11,394**	**11,685**	**12,311**
Provisions	1,376	2,340	2,844	2,525	2,576
Pre-tax Profit	**8,562**	**8,265**	**8,550**	**9,159**	**9,735**
Income Tax	1,694	1,643	1,710	1,832	1,947
After Tax Profit	6,868	6,622	6,840	7,328	7,788
Equity Income	34	37	39	41	43
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**6,901**	**6,659**	**6,879**	**7,368**	**7,831**
Normalized Profit	**6,901**	**6,659**	**6,879**	**7,368**	**7,831**
EPS (Bt)	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
Normalized EPS (Bt)	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Liquid Items	**40,684**	**41,187**	**45,093**	**44,263**	**44,790**
cash & cash equivalents	910	826	1,075	981	1,955
interbank & money market	39,774	40,360	44,018	43,282	42,835
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	5,409	8,186	8,359	8,535	8,715
Net loans	**225,598**	**228,567**	**229,860**	**234,081**	**238,634**
Gross and accrued interest	234,085	237,810	240,161	244,965	249,864
Provisions for doubtful	8,486	9,244	10,301	10,883	11,230
Fixed assets - net	3,161	4,292	3,108	3,201	3,297
Other assets	7,024	8,471	10,006	10,273	10,548
Total assets	**281,877**	**290,702**	**296,425**	**300,354**	**305,986**
LIABILITIES:					
Liquid Items	**217,441**	**223,657**	**233,498**	**235,833**	**239,370**
Deposit	206,537	211,323	217,304	219,477	222,769
Interbank & money market	10,665	12,111	13,760	13,897	14,106
Liability payable on demand	239	223	2,435	2,459	2,496
Borrowings	8,076	10,539	5,382	5,436	5,517
Other liabilities	13,315	13,129	13,392	13,660	13,933
Total liabilities	**238,832**	**247,325**	**252,272**	**254,928**	**258,821**
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	**43,042**	**43,374**	**44,151**	**45,422**	**47,162**
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	8,007	8,007	8,006	8,006	8,006
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Surplus/ Others	2,025	2,056	2,159	2,267	2,380
Retained earnings	31,992	32,293	32,967	34,130	35,756
Liabilities & equity	**281,877**	**290,702**	**296,425**	**300,354**	**305,986**

Sources: Company data, ttb wealth estimates

DPS looks set to increase to Bt8.25 in 2028F

Still offers the highest ROE among Thai banks

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normlized PE (x)	15.0	15.5	15.0	14.0	13.2
Normalized PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
PE (x)	15.0	15.5	15.0	14.0	13.2
PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
P/PPP (x)	10.4	9.7	9.1	8.8	8.4
P/PPP - at target price (x)	10.6	9.9	9.2	9.0	8.5
P/BV (x)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2
P/BV - at target price (x)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.4
Market cap / net loans (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Market cap / deposit (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
(Bt)					
Normalized EPS	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
EPS	8.62	8.32	8.59	9.20	9.78
DPS	7.75	7.75	7.75	7.75	8.25
PPP/Share	12.41	13.25	14.23	14.59	15.38
BV/Share	53.76	54.18	55.15	56.73	58.91

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(0.0)	(0.5)	5.2	2.3	2.8
Non-interest income (Non-II)	8.4	8.8	3.6	4.7	9.6
Operating expenses	(0.9)	(2.6)	1.5	3.6	4.3
Pre-provisioning profit (PPP)	5.5	6.7	7.4	2.6	5.4
Net profit	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Normalized profit growth	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
EPS	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Normalized EPS	(5.5)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Dividend payout ratio	89.9	93.2	90.2	84.2	84.3
Loan - gross	(1.1)	1.5	1.0	2.0	2.0
Loan - net	(0.5)	1.3	0.6	1.8	1.9
Deposit	(1.0)	2.3	2.8	1.0	1.5
NPLs	4.6	(1.7)	(6.7)	4.8	4.7
Total assets	(3.0)	3.1	2.0	1.3	1.9
Total equity	1.4	0.8	1.8	2.9	3.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	4.8	5.0	5.0	5.1
Net interest spread	5.7	5.8	6.1	6.2	6.2
Yield on earnings assets	6.7	6.5	6.2	6.2	6.3
Avg cost of fund	2.4	2.1	1.6	1.6	1.7
NII / operating income	70.7	68.8	69.2	68.6	67.3
Non-II / operating income	29.3	31.2	30.8	31.4	32.7
Fee income / operating income	25.9	25.5	26.9	28.7	30.1
Normalized net margin	36.0	33.9	33.5	34.8	35.3
Cost-to-income	48.2	45.9	44.5	44.8	44.5
Credit cost - provision exp / loans	0.6	1.0	1.2	1.0	1.0
PPP / total assets	3.5	3.7	3.9	3.9	4.1
PPP / total equity	23.2	24.5	26.0	26.1	26.6
ROA	2.4	2.3	2.3	2.5	2.6
ROE	16.1	15.4	15.7	16.5	16.9

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Continued strong capital

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	112.4	111.6	109.6	110.7	111.2
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	112.4	111.6	109.6	110.7	111.2
Net loan / assets	80.0	78.6	77.5	77.9	78.0
Net loan / equity	524.1	527.0	520.6	515.3	506.0
Investment / assets	1.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Deposit / liabilities	86.5	85.4	86.1	86.1	86.1
Liabilities / equity	554.9	570.2	571.4	561.2	548.8
Net interbank lender (Bt m)	29,110	28,249	30,258	29,385	28,729
Tier 1 CAR	17.0	17.0	17.1	17.2	17.5
Tier 2 CAR	1.6	1.9	1.9	1.9	1.8
Total CAR	18.6	19.0	19.0	19.1	19.3
NPLs (Bt m)	5,464	5,371	5,014	5,257	5,505
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2
Loan-Loss-Coverage	155.3	172.1	205.4	207.0	204.0

Sources: Company data, ttb wealth 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

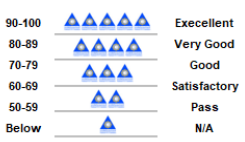
ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with 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 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่1/2569” 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์ ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็ นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์ ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
รวิสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
โชติ เหรียญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลิ์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@ttbwealth.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สถาพร
sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email:research@ttbwealth.co.th