

THAILAND

Sector Weighting

Sector Note

Overweight

Thailand Bank Sector

เข้าสู่ช่วงเติบโต

Sector Valuation			Current price	Target price	Norm EPS grw		— Norm PE —		— P/BV —		— Div yield —	
Company	BBG Code	Rec.	(Bt)	(Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
Bangkok Bank	BBL TB	BUY	189.00	240.00	(10.8)	9.7	8.8	8.0	0.6	0.6	5.3	5.6
KASIKORNBANK	KBANK TB	BUY	242.00	304.00	(3.5)	12.4	12.0	10.7	1.0	0.9	6.2	6.6
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB	BUY	112.50	152.00	32.0	11.8	11.9	10.6	1.4	1.3	7.2	8.0
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	43.25	55.00	(0.5)	11.9	12.6	11.3	1.3	1.2	6.0	6.7
SCB X	SCB TB	BUY	153.00	180.00	(11.1)	8.5	12.2	11.2	1.0	1.0	6.6	7.1
Tisco Financial Group	TISCO TB	HOLD	126.50	131.00	3.3	7.1	14.7	13.7	2.3	2.2	6.1	6.1

Source: ttb wealth estimates, based on 29 September 2026 closing prices

กำไรกลุ่มธนาคาร 3Q26F คาดอยู่ที่ 5.0 หมื่นลบ. (+0.2% q-q) หนุนโดย NIM ที่ทรงตัว รายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตดี การเติบโตของสินเชื่อ และ credit cost อยู่ในระดับบริหารจัดการได้ ปัจจัยเหล่านี้ช่วยหนุนมุมมองว่ากำไรกลุ่มธนาคารจะฟื้นตัวในปี 2027F เราคงน้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กลุ่มฯ โดย KTB และ KKP เป็น Top Picks ของเรา

กำไร 3Q26F แข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรสุทธิรวมกลุ่มฯ 3Q26F อยู่ที่ 5.0 หมื่นลบ. (-12% y-y, +0.2% q-q) โดยการลดลง y-y ไม่น่ากังวลมากนัก เนื่องจากฐานสูงใน 3Q25 จากกำไรจากเงินลงทุน และการหดตัวของ NIM ซึ่งตลาดรับรู้ไปมากแล้ว ดังนั้น การเปลี่ยนแปลง q-q จึงเป็นสัญญาณที่สำคัญกว่า โดย NII คาดทรงตัว เนื่องจาก NIM ของกลุ่มฯ ทรงตัว q-q ที่ 2.73% ขณะที่สินเชื่อคาดว่าจะทรงตัว q-q หลังความต้องการสินเชื่อแข็งแกร่งใน 1H26 รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิยังเป็นปัจจัยหนุน โดยเติบโต 6.6% y-y แม้มีการกำหนดเพดานค่าธรรมเนียมใหม่จาก ธปท. ขณะที่ธนาคารยังควบคุมต้นทุนได้ดี และคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับบริหารจัดการได้ โดย credit cost ทรงตัว q-q ที่ 131bps ทั้งนี้ KKP คาดมีกำไรเติบโต y-y สูงสุด จากรายได้ค่าธรรมเนียมและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ขณะที่ KTB คาดมีกำไรเติบโต q-q สูงสุด จากกำไรการปรับมูลค่ายุติธรรมของ บมจ. การบินไทย (THAI)

EPS หุ้นกลับมาเติบโตในปี 2027F พร้อมแรงหนุนจากเงินปันผล

หลังกำไรปี 2026F ลดลง 4% เราคาดว่าธนาคารไทยจะกลับเข้าสู่วัฏจักรการเติบโต โดยกำไรสุทธิของกลุ่มคาดเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปีในปี 2027-28F การฟื้นตัวจะได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโตดีขึ้น NIM ที่ฟื้นตัว รายได้ค่าธรรมเนียมที่ยังเติบโตดี โดยเฉพาะจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง และ credit cost ที่ลดลง เงินปันผลยังเป็นปัจจัยหนุนในระยะสั้น โดยเราคาดเงินปันผลงวด 2H26F ซึ่งจะประกาศในเดือน ก.พ. 2027 และจ่ายในเดือน มี.ค.-เม.ย. จะให้อัตราผลตอบแทนปันผลราว 4-5% สำหรับระยะถือครอง 6 เดือน ส่วนปี 2027F คาดผลตอบแทนปันผลจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 6-8%

มาตรการสนับสนุน SME ช่วยหนุนแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อ

ธปท. ออก 3 มาตรการเพื่อเพิ่มการเข้าถึงสินเชื่อของ SME ได้แก่ SME Credit Portal สำหรับจับคู่ผู้กู้กับสถาบันการเงิน กลไกค้ำประกันสินเชื่อใหม่วงเงิน 1 แสนลบ. ซึ่งเรามองว่าอาจต่อยอดจากโครงการ SME Credit Boost และ Data Bureau ที่ใช้ข้อมูลทางเลือกในการประเมินสินเชื่อ เรามองว่ามาตรการเหล่านี้เป็นบวกเล็กน้อยต่อการเติบโตของสินเชื่อ กรณีฐานของเรา ยังคงมองว่าการฟื้นตัวจะนำโดยสินเชื่อภาคธุรกิจและภาครัฐ โดยสินเชื่อ 9M26F เติบโต 2.9% YTD สูงสุดในรอบ 4 ปี หากมาตรการดังกล่าวได้รับการตอบรับที่ดี อาจช่วยเร่งการฟื้นตัวของสินเชื่อ SME และขยายแรงหนุนต่อ NII

หุ้นหลักรับวัฏจักรขาขึ้นของ SET

เราให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กลุ่มธนาคาร จากอัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจ และวัฏจักรการฟื้นตัวของกำไรและสินเชื่อที่เติบโต KTB ยังคงเป็น Top Pick โดยมี ROE ปี 2027F สูงสุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ที่ 11%, ให้อัตราผลตอบแทนปันผลปี 2026F ที่ 6% รวมถึงมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานและภาครัฐ KKP เป็นหุ้นที่เราชอบเป็นอันดับสอง โดยคาดมีกำไรเติบโตสูงสุดในกลุ่มเฉลี่ย 20% ในปี 2026-28F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงสุดในกลุ่มที่ 7% ในปี 2026F KBANK อยู่ในอันดับสาม โดยได้แรงหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่แข็งแกร่ง

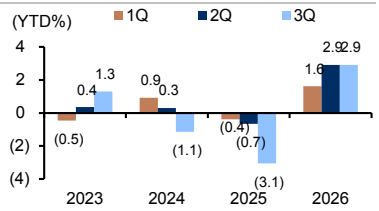


RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

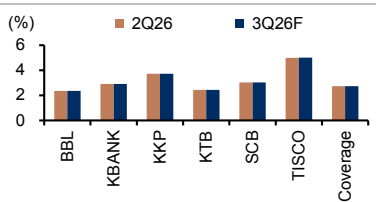
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

Sector's Loan Growth (YTD)



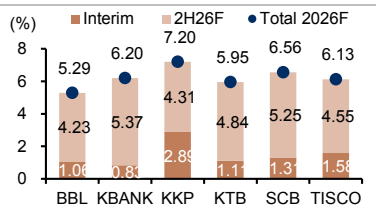
Sources: Company data; ttb wealth estimates

NIM by Bank



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Interim And Final Dividend Yield



Sources: Company data; ttb wealth estimates

Ex 1: Summary Of 3Q26F Net Profit

	Net profit			Change		Expected results date
	3Q25	2Q26	3Q26F	y-y %	q-q %	
BBL	13,789	9,498	10,414	(24.5)	9.6	20-21 Oct
KBANK	13,007	13,247	11,572	(11.0)	(12.7)	21-Oct
KKP	1,670	2,122	1,994	19.4	(6.0)	20-Oct
KTB	14,620	12,125	13,387	(8.4)	10.4	21-Oct
SCB	12,056	11,117	10,847	(10.0)	(2.4)	21-Oct
TISCO	1,730	1,764	1,775	2.6	0.6	14-Oct
Coverage	56,873	49,873	49,988	(12.1)	0.2	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 3Q26F Key Financial Highlights

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
Net interest income	27,694	31,681	4,425	23,208	27,189	3,613	117,810
Change q-q%	-0.3%	0.8%	2.2%	-0.2%	-0.4%	2.5%	0.2%
Change y-y%	-9.9%	-7.3%	4.5%	-10.3%	-7.6%	5.4%	-7.9%
Net fee income	7,079	9,804	1,809	6,209	8,572	1,394	34,867
Change q-q%	1.6%	-5.6%	-3.3%	1.1%	3.4%	0.7%	-0.5%
Change y-y%	8.1%	5.1%	16.9%	6.6%	4.8%	8.3%	6.6%
Non-interest income	11,755	15,064	2,361	15,817	12,728	1,586	59,311
Change q-q%	-6.6%	-15.6%	-7.7%	22.2%	-7.7%	2.3%	-3.2%
Change y-y%	-30.3%	1.6%	-5.4%	4.1%	-9.4%	-13.6%	-9.1%
OPEX	19,063	20,453	3,358	14,877	16,999	2,401	77,152
Change q-q%	-4.5%	-1.4%	5.0%	2.0%	-0.3%	2.5%	-0.9%
Change y-y%	-7.9%	-2.4%	-10.3%	-7.2%	-2.6%	5.0%	-5.0%
Pre-provision profit	20,386	26,291	3,428	24,149	22,917	2,798	99,970
Change q-q%	-0.1%	-7.9%	-7.0%	11.7%	-4.8%	2.4%	-1.1%
Change y-y%	-24.3%	-6.2%	14.7%	-3.5%	-11.9%	-6.0%	-10.7%
ECL	7,311	10,251	887	7,783	9,294	591	36,117
Change q-q%	-13.3%	2.3%	-8.5%	17.5%	-2.9%	7.3%	-0.1%
Change y-y%	-25.0%	0.7%	-2.3%	8.1%	-14.1%	-28.8%	-9.0%
Net profit	10,414	11,572	1,994	13,387	10,847	1,775	49,988
Change q-q%	9.6%	-12.7%	-6.0%	10.4%	-2.4%	0.6%	0.2%
Change y-y%	-24.5%	-11.0%	19.4%	-8.4%	-10.0%	2.6%	-12.1%
Gross loans	2,638,290	2,566,620	355,845	2,851,113	2,392,559	236,982	11,041,409
Change q-q%	-1.5%	0.3%	0.5%	1.5%	-0.5%	0.5%	0.0%
Change y-y%	1.2%	6.3%	2.7%	10.0%	1.7%	2.9%	4.7%
Deposits	3,232,385	2,963,369	363,597	2,922,345	2,665,512	215,331	12,362,540
Change q-q%	0.6%	1.6%	2.0%	2.3%	1.4%	0.3%	1.4%
Change y-y%	1.8%	8.0%	3.8%	5.6%	6.8%	3.9%	5.3%

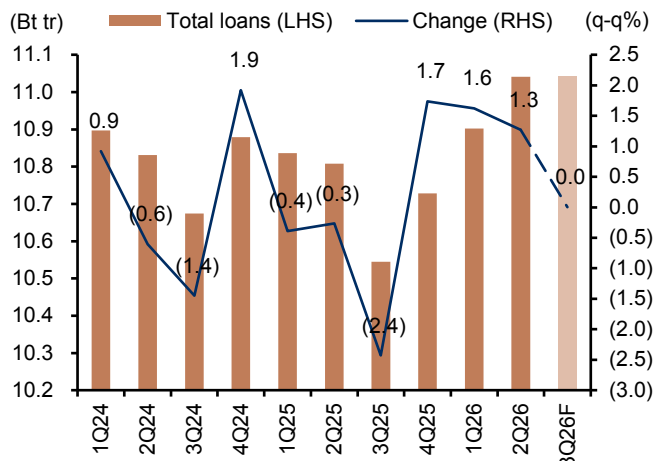
Source: ttb wealth estimates

Ex 2: 3Q26F Key Financial Highlights (Con't)

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
NPLs	109,218	91,681	13,272	92,993	93,130	4,934	405,229
Change q-q%	3.8%	0.0%	-3.9%	-0.8%	1.3%	-1.2%	1.0%
Change y-y%	5.6%	1.0%	-21.7%	2.0%	-2.2%	-7.5%	0.6%
Key ratios (%)							
LDR	81.6%	86.6%	92.9%	97.6%	89.8%	110.1%	89.3%
NIM	2.35%	2.90%	3.71%	2.42%	3.02%	5.00%	2.73%
Cost to income	48.3%	43.8%	49.5%	38.1%	42.6%	46.2%	43.6%
Credit costs (bp)	110	160	100	110	155	100	131
NPL ratio	4.1%	3.6%	3.7%	3.3%	3.9%	2.1%	3.7%
ROE	8.1%	9.0%	11.4%	10.4%	8.9%	16.3%	9.0%

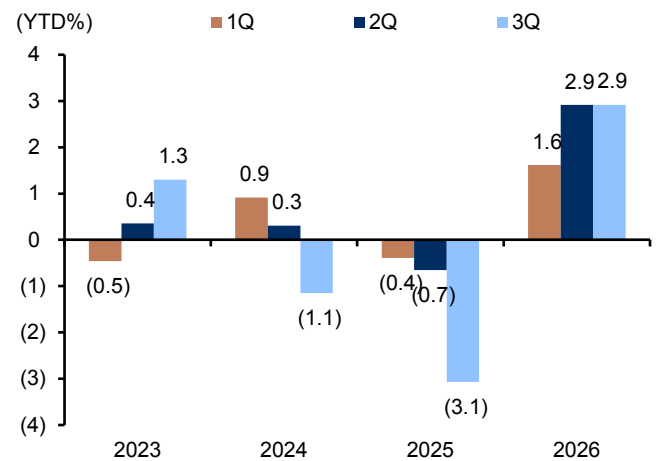
Source: ttb wealth estimates

Ex 3: Sector Loan Growth (q-q)



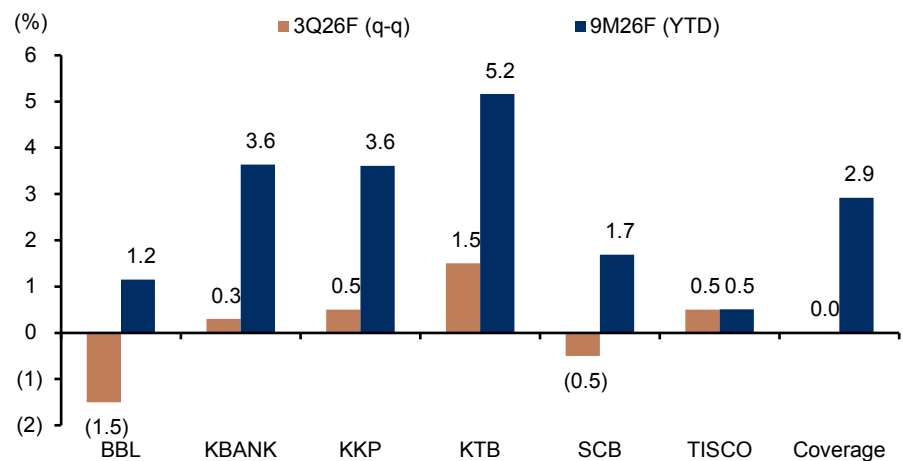
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Sector Loan Growth (YTD)



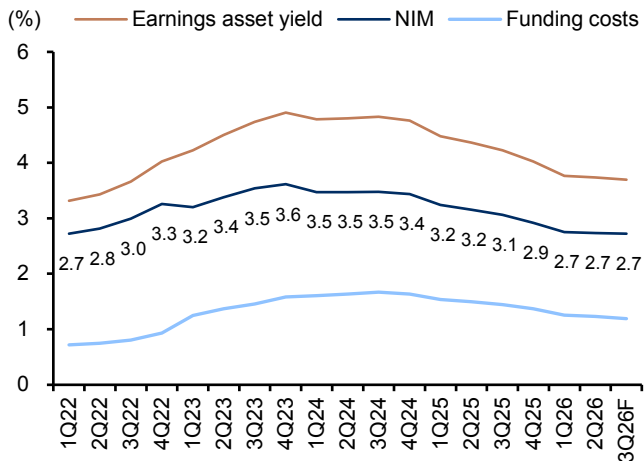
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Loan Growth By Bank



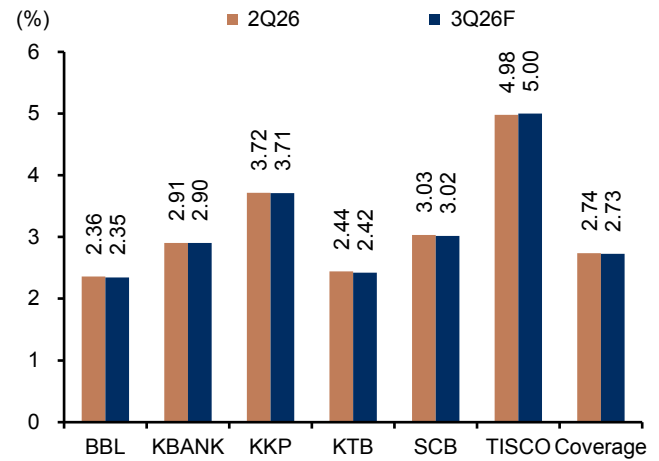
Source: ttb wealth estimates

Ex 6: Sector NIM



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: NIM by Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Fee Income Growth By Bank

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% q-q	% y-y
BBL	7,592	6,078	6,549	6,973	6,981	6,969	7,079	1.6%	8.1%
KBANK	8,433	8,216	9,328	9,412	9,987	10,391	9,804	-5.6%	5.1%
KKP	1,307	1,458	1,547	1,623	1,618	1,870	1,809	-3.3%	16.9%
KTB	5,442	5,569	5,826	6,120	6,198	6,144	6,209	1.1%	6.6%
SCB	7,627	7,410	8,179	7,843	8,835	8,293	8,572	3.4%	4.8%
TISCO	1,176	1,191	1,287	1,346	1,431	1,384	1,394	0.7%	8.3%
Coverage	31,577	29,921	32,716	33,317	35,050	35,051	34,867	-0.5%	6.6%

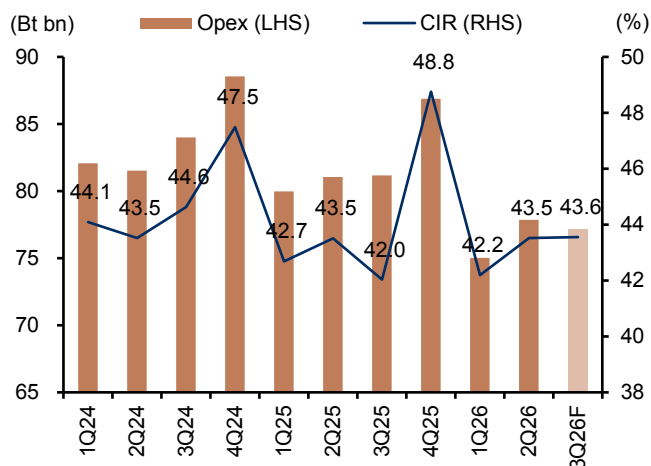
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Other Non-NII Growth By Bank

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% q-q	% y-y
BBL	6,102	6,599	10,320	4,483	5,784	5,613	4,676	-17%	-55%
KBANK	5,069	5,510	5,493	5,365	5,806	7,465	5,259	-30%	-4%
KKP	200	418	949	714	865	689	552	-20%	-42%
KTB	6,026	6,500	9,365	5,554	8,663	6,795	9,609	41%	3%
SCB	4,240	5,746	5,866	5,344	3,582	5,503	4,156	-24%	-29%
TISCO	166	266	549	135	279	167	192	15%	-65%
Coverage	21,804	25,040	32,541	21,594	24,978	26,231	24,444	-7%	-25%

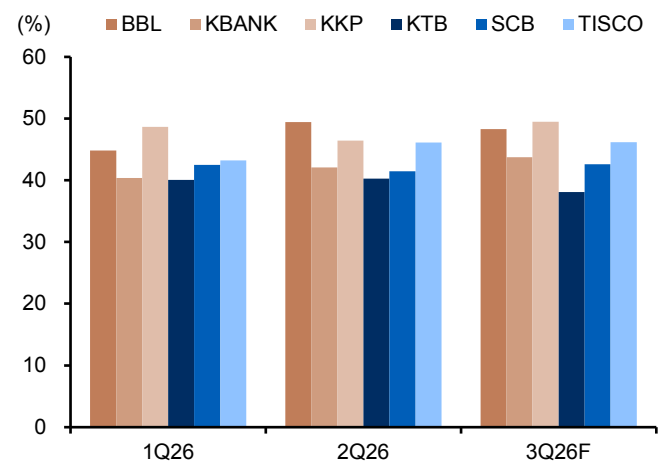
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Sector's Opex And Cost-to-income Ratio (CIR)



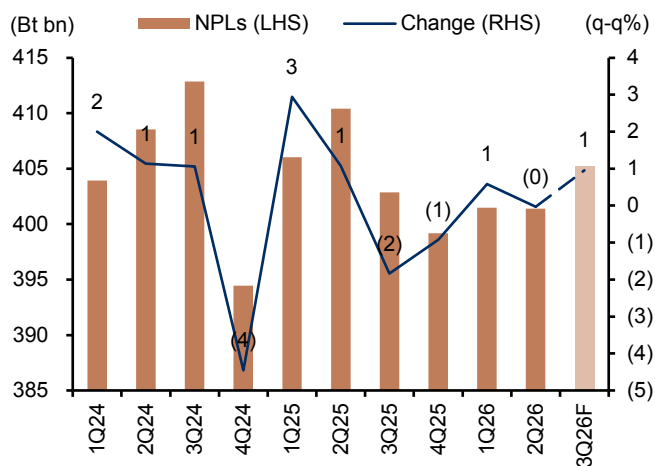
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Cost-to-income Ratio By Bank



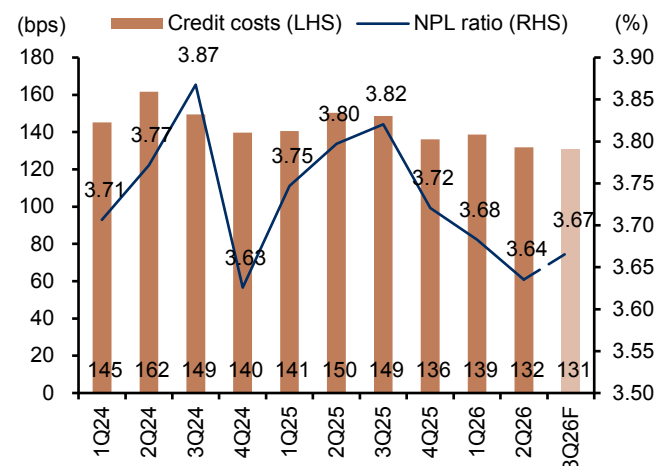
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Sector NPL Growth (% q-q)



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Sector NPL Ratio And Credit Costs



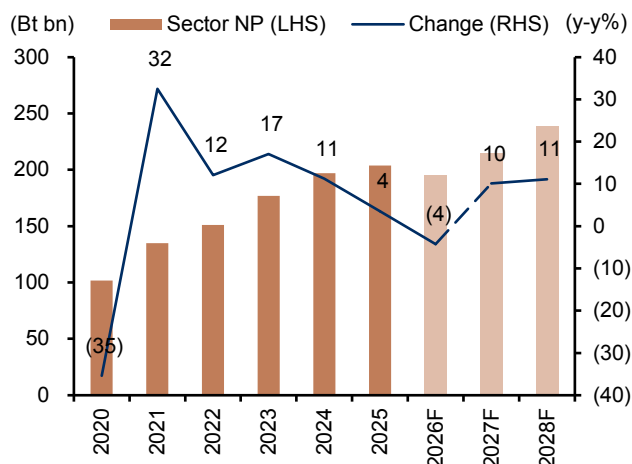
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Credit Costs By Bank

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F
BBL	134	158	147	101	137	126	110
KBANK	160	165	168	168	160	160	160
KKP	121	108	103	82	111	110	100
KTB	123	124	109	107	114	95	110
SCB	159	168	182	186	153	158	155
TISCO	67	96	143	97	132	94	100
Coverage	141	150	149	136	139	132	131

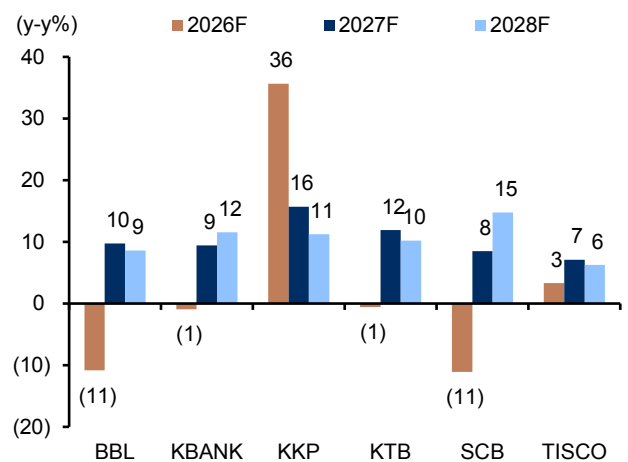
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Sector Net Profit Growth



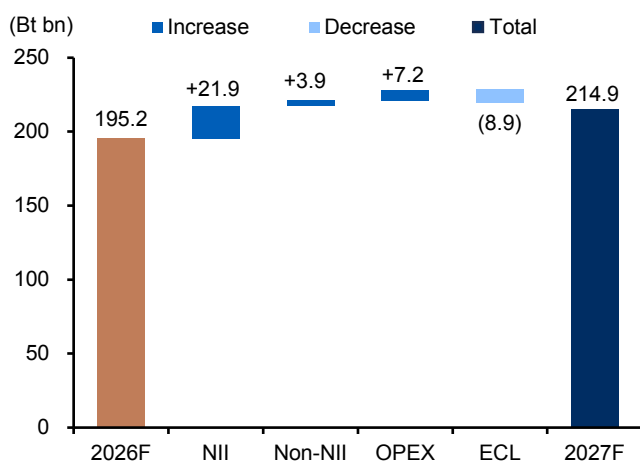
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: Net Profit Growth By Bank



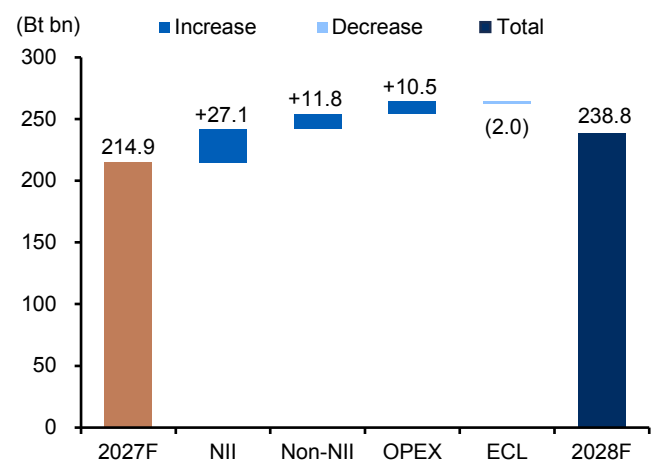
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: 2026-27F Sector Earnings Bridge



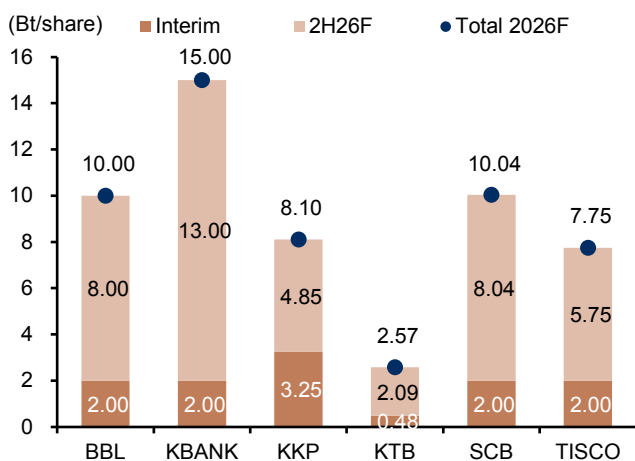
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: 2027-28F Sector Earnings Bridge



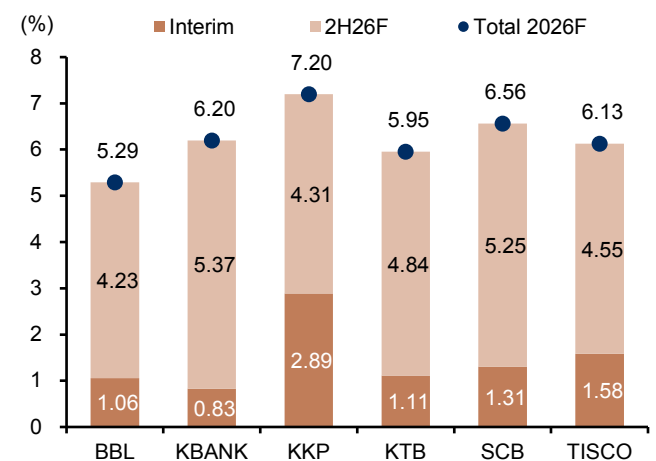
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 19: 2026F Sector Interim And Final DPS



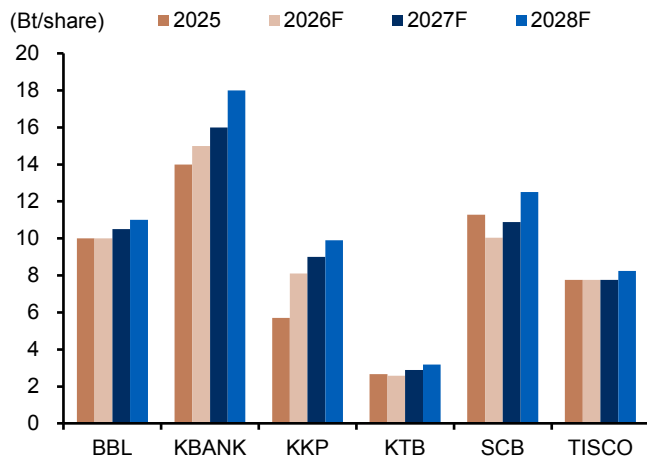
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 20: 2026F Sector Interim And Final Dividend Yields



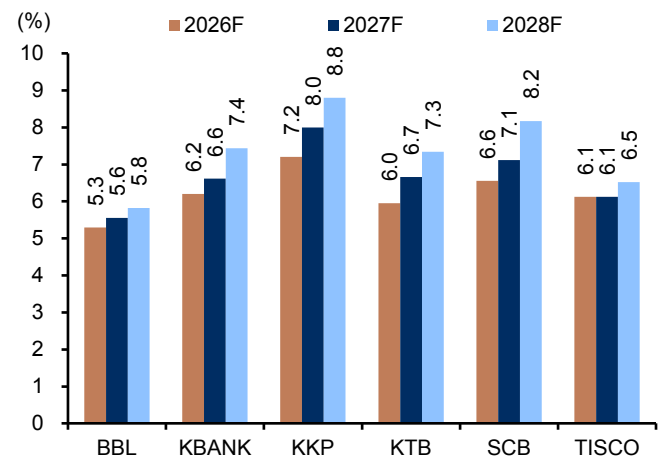
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 21: DPS Forecasts By Bank



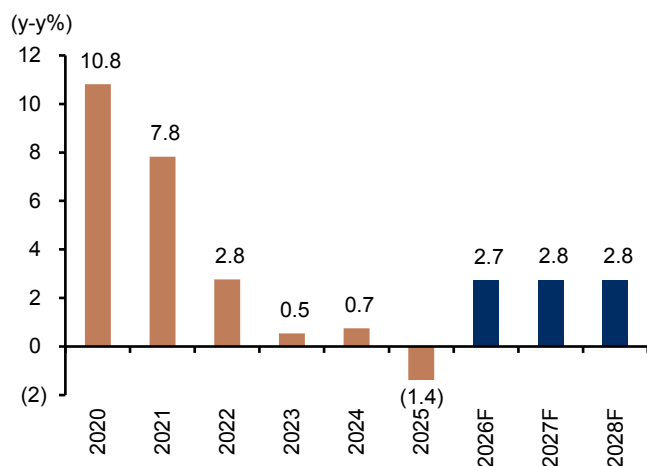
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 22: Dividend Yield Forecasts By Bank



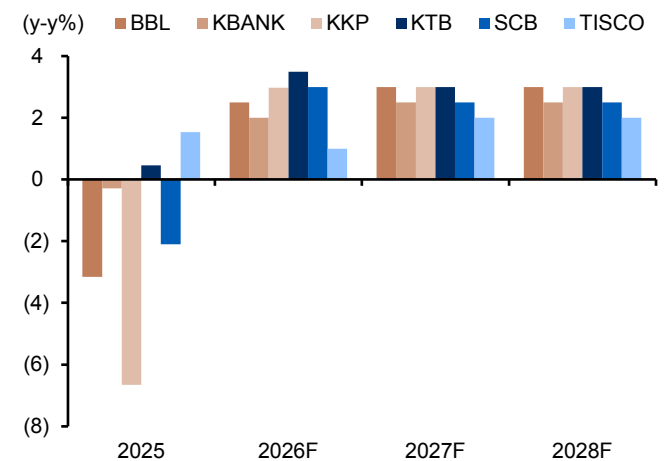
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 23: Our Six Covered Banks' Loan Growth



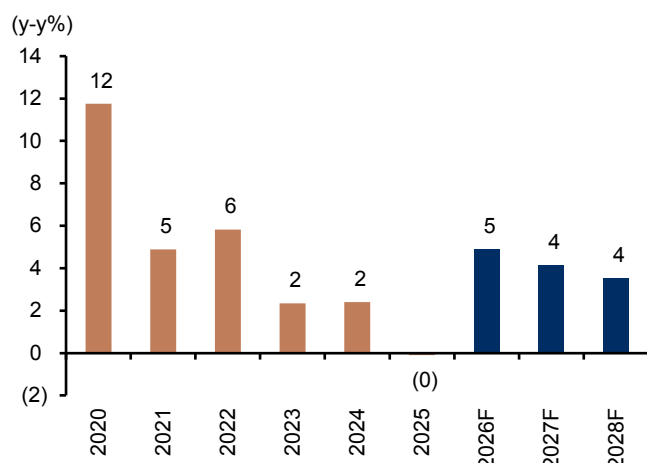
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 24: Loan Growth Comparison



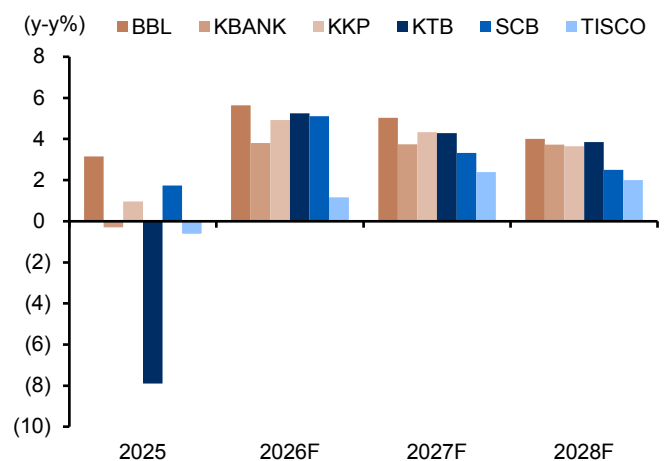
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 25: Growth In Covered Banks' Corporate Lending



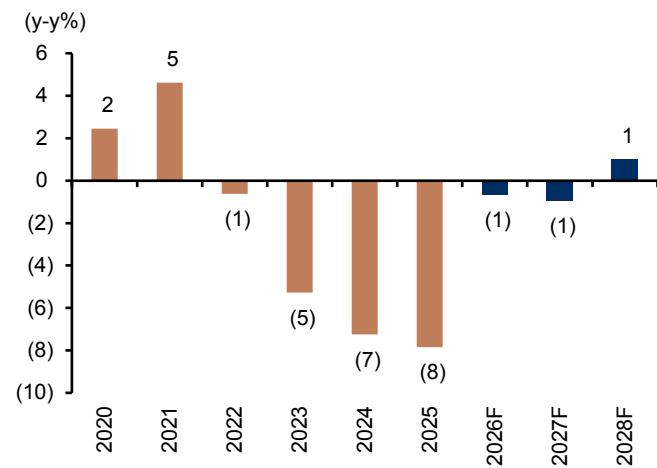
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 26: Growth Of Each Bank



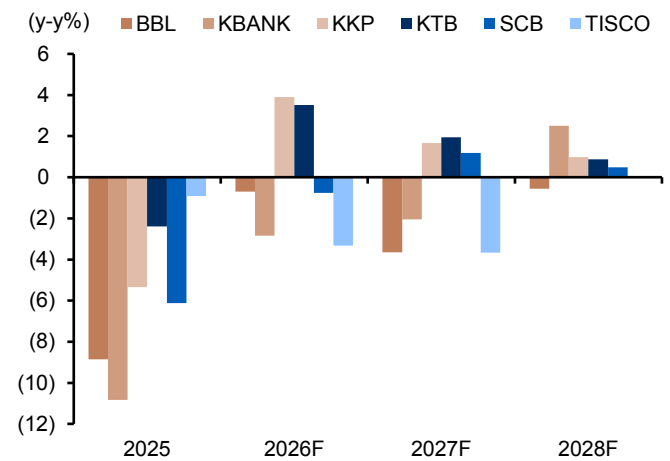
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 27: Growth In Covered Banks' SME Lending



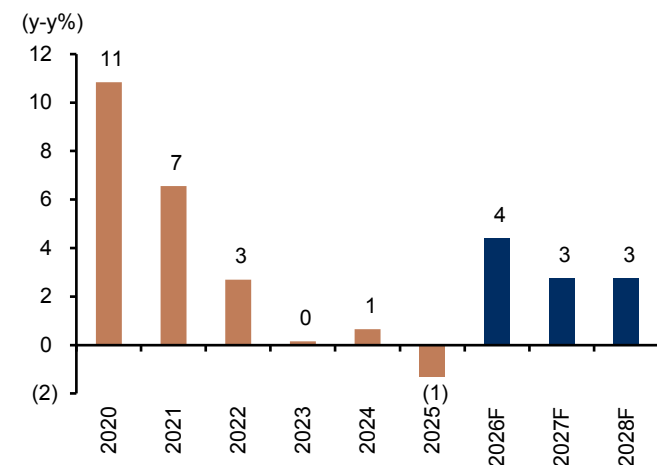
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 28: Growth Of Each Bank



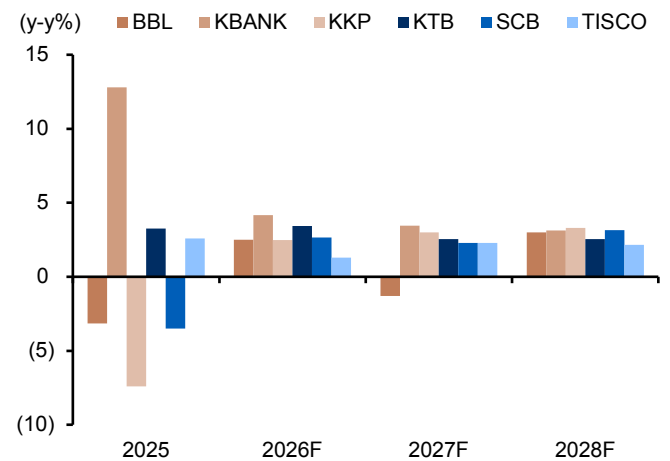
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 29: Growth In Covered Banks' Retail Lending



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 30: Growth Of Each Bank



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Company Highlights

Ex 31: BBL – BUY, Price Bt189.00, TP Bt240.00

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
Norm profit	46,007	41,020	45,020	48,905
Norm EPS (Bt)	24.1	21.5	23.6	25.6
Norm EPS grw (%)	1.8	(10.8)	9.7	8.6
Norm PE (x)	7.8	8.8	8.0	7.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Div yield (%)	5.3	5.3	5.6	5.8
ROE (%)	8.2	7.0	7.4	7.6
ROA (%)	1.0	0.9	1.0	1.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates
Based on 29 September 2026 closing prices

Fitting the new cycle

- เราคาดว่า BBL จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.04 หมื่นลบ. ลดลง 25% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q
- การลดลงอย่างมากของกำไร y-y น่าจะมีสาเหตุหลักจากกำไรจากการลงทุนในพอร์ตพันธบัตรที่ลดลง ท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น และ NIM ที่หดตัว จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- ส่วนการฟื้นตัวของกำไร q-q น่าจะมาจาก ค่าใช้จ่ายดำเนินงานตามฤดูกาลที่ลดลง และ ECL ที่ลดลง เนื่องจากธนาคารได้เร่งตั้งสำรองไว้ล่วงหน้าแล้วใน 1H26 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า NPL จะเพิ่มขึ้น 4% q-q จากการกลับมาเป็น NPL อีกครั้งตามปัจจัยฤดูกาล
- เราลงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจาก BBL มีแนวโน้มได้รับประโยชน์มากกว่าธนาคารอื่นจากวัฏจักรการเติบโตของกำไรกลุ่มธนาคารรอบใหม่ ผ่าน 2 ปัจจัย ได้แก่ การกลับมาเติบโตของสินเชื่อจากสินเชื่อภาคธุรกิจ และการสิ้นสุดของวัฏจักรการลดดอกเบี้ย

Ex 32: KBANK – BUY, Price Bt242.00, TP Bt304.00

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
Norm profit	49,565	47,828	53,753	59,971
Norm EPS (Bt)	20.9	20.2	22.7	25.3
Norm EPS grw (%)	(0.1)	(3.5)	12.4	11.6
Norm PE (x)	11.6	12.0	10.7	9.6
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	5.8	6.2	6.6	7.4
ROE (%)	8.6	8.1	8.8	9.5
ROA (%)	1.1	1.0	1.2	1.3

Sources: Company data, ttb wealth estimates
Based on 29 September 2026 closing prices

Good growth profile

- เราคาดว่า KBANK จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.16 พันลบ. ลดลง 13% y-y และ 11% q-q
- เราคาดว่าความควบคุมต้นทุนยังทำได้ดี โดยค่าใช้จ่ายดำเนินงานมีแนวโน้มลดลงทั้ง y-y และ q-q ด้านคุณภาพสินทรัพย์คาดว่าจะทรงตัว โดย NPL แทบไม่เปลี่ยนแปลง q-q และ credit cost ทรงตัวที่ประมาณ 160bps แม้ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ NIM คาดทรงตัว q-q ที่ 3.57%
- ปัจจัยกดดันกำไรหลักน่าจะมาจากกำไร FVTPL ที่ลดลง ท่ามกลางตลาดทุนที่มีความผันผวน ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมอาจเผชิญแรงกดดันมากกว่าธนาคารอื่นจากเพดานค่าธรรมเนียมใหม่ของ ธปท. เนื่องจาก KBANK มีสัดส่วนสินเชื่อ SME ก่อนข้างสูง ซึ่งน่าจะได้รับผลกระทบมากกว่า อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าธรรมเนียมจาก ธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) น่าจะเป็นจุดแข็ง
- เราลงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมองว่า KBANK เป็นหุ้นตัวแทนที่น่าสนใจสำหรับวัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ของกลุ่มธนาคาร เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการกลับมาเติบโตของสินเชื่อ การฟื้นตัวของ NIM และแนวโน้มการเติบโตระยะยาวของธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี ในปี 2027-28F และคาดอัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ที่ 6.2/6.6% ในปี 2026-27F

Ex 33: KKP – BUY, Price Bt112.50, TP Bt152.00

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
Norm profit	5,913	8,022	9,284	10,328
Norm EPS (Bt)	7.2	9.5	10.6	11.5
Norm EPS grw (%)	20.0	32.0	11.8	9.1
Norm PE (x)	15.7	11.9	10.6	9.7
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
Div yield (%)	5.1	7.2	8.0	8.8
ROE (%)	9.3	11.8	12.6	13.2
ROA (%)	1.2	1.6	1.8	2.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates
Based on 29 September 2026 closing prices

The full package

- เราคาดว่า KKP จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 2.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y แต่ลดลง 6% q-q
- การเติบโตของกำไร y-y ที่แข็งแกร่งน่าจะมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตดี จากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง และ Dime รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และ ขาดทุนจากรถยนต์ที่ลดลง
- การลดลงของกำไร q-q เล็กน้อยน่าจะมีสาเหตุหลักจาก กำไร FVTPL ที่ลดลง ท่ามกลางตลาดหุ้นที่ผันผวน ซึ่งเรามองว่าเป็นรายได้ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก (non-core) จึงไม่น่ากังวล
- KKP ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้น Top BUY ของเราในกลุ่มธนาคาร โดยมีจุดเด่นจากการเติบโตของกำไรที่สูงที่สุดในกลุ่มที่ประมาณ 20% ต่อปี ในปี 2026-28F จากธุรกิจค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น ควบคู่กับอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่สุดในกลุ่มที่ 7-9% ต่อปี

Ex 34: KTB – BUY, Price Bt43.25, TP Bt55.00

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
Norm profit	48,229	47,971	53,685	59,178
Norm EPS (Bt)	3.4	3.4	3.8	4.2
Norm EPS grw (%)	4.5	(0.5)	11.9	10.2
Norm PE (x)	12.5	12.6	11.3	10.2
P/BV (x)	1.3	1.3	1.2	1.2
Div yield (%)	6.2	6.0	6.7	7.3
ROE (%)	10.7	10.2	11.1	11.8
ROA (%)	1.3	1.2	1.3	1.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates
Based on 29 September 2026 closing prices

Top quality choice

- เราคาดว่า KTB จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.34 หมื่นลบ. ลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q
- การลดลงของกำไร y-y น่าจะมีสาเหตุหลักจาก NIM ที่หดตัว ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- ส่วนการฟื้นตัวของกำไร q-q น่าจะได้รับแรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมหุ้น THAI จำนวน 3.3 พันลบ. NIM ที่ทรงตัวที่ 2.42% และการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ยังทำได้อย่างต่อเนื่อง
- เราคาดว่า KTB จะนำกำไรจาก THAI บางส่วนไปตั้งสำรองเพิ่มเติม ส่งผลให้ credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 110bps จาก 95bps ใน 2Q26 ซึ่งควรมองว่าเป็นการตั้งสำรองอย่างรอบคอบมากกว่าจะสะท้อนการเสื่อมลงของคุณภาพสินทรัพย์ เนื่องจากคาดว่า NPL จะลดลงเล็กน้อย 1% q-q
- KTB ยังคงเป็นหุ้น TOP Pick ของเราในกลุ่มธนาคาร เนื่องจากการเติบโต คุณภาพสินทรัพย์ และความสามารถในการทำกำไรปรับตัวดีขึ้นพร้อมกัน โดยการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง รายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้น และเครื่องมือบริหารจัดการ NPL ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น จะช่วยหนุนให้ EPS เติบโตเฉลี่ย 7% ต่อปีในปี 2026-28F และดัน ROE ขึ้นสู่ 12% ในปี 2028F ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่

Ex 35: SCB – BUY, Price Bt153.00, TP Bt180.00

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
Norm profit	47,488	42,238	45,827	52,609
Norm EPS (Bt)	14.1	12.5	13.6	15.6
Norm EPS grw (%)	8.1	(11.1)	8.5	14.8
Norm PE (x)	10.8	12.2	11.2	9.8
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Div yield (%)	7.4	6.6	7.1	8.2
ROE (%)	9.7	8.5	9.1	10.2
ROA (%)	1.3	1.1	1.2	1.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Based on 29 September 2026 closing prices

Ex 36: TISCO – HOLD, Price Bt126.50, TP Bt131.00

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
Norm profit	6,659	6,879	7,368	7,831
Norm EPS (Bt)	8.3	8.6	9.2	9.8
Norm EPS grw (%)	(3.5)	3.3	7.1	6.3
Norm PE (x)	15.2	14.7	13.7	12.9
P/BV (x)	2.3	2.3	2.2	2.1
Div yield (%)	6.1	6.1	6.1	6.5
ROE (%)	15.4	15.7	16.5	16.9
ROA (%)	2.3	2.3	2.5	2.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Based on 29 September 2026 closing prices

Laying the groundwork

- เราคาดว่า SCB จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.09 หมื่นลบ. ลดลง 10% y-y และ 2% q-q
- เราคาดว่า SCB จะยังคงควบคุมต้นทุนได้ดี โดยค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (opex) ลดลงทั้ง y-y และ q-q ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะเติบโตทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) ที่ยังแข็งแกร่ง
- อย่างไรก็ตาม ถ้าไรนาจะถูกกดดันจากกำไร FVTPL ที่ลดลง และ credit cost ที่ยังอยู่ในระดับสูงประมาณ 155bps เนื่องจากธนาคารยังคงเร่งตัดหนี้เสียออกจากงบดุล (NPL write-offs) และเดินหน้าปรับปรุงคุณภาพงบดุลอย่างต่อเนื่อง
- ประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่ม และอัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจราว 7-8% ในปี 2026-28F เป็นปัจจัยสนับสนุนคำแนะนำ “ซื้อ” ของเรา อย่างไรก็ตาม ถ้าไรนาในระยะสั้นมีแนวโน้มถูกจำกัดจากการปรับปรุงงบดุลที่ยังดำเนินอยู่ ทำให้ SCB เป็นหุ้นที่เราชื่นชอบน้อยที่สุดในกลุ่มธนาคารที่เราแนะนำ “ซื้อ”

HOLD for yield

- เราคาดว่า TISCO จะมีกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.77 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 1% q-q
- ปัจจัยหนุนหลัก ได้แก่ NIM ที่ฟื้นตัว รายได้ค่าธรรมเนียมที่ยังเติบโต และ credit cost ที่ทรงตัว เราคาดว่า NIM จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2bps q-q สู่ 5.0% จากต้นทุนทางการเงินที่ทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะเติบโต 8% y-y และ 1% q-q จากธุรกิจแบงก์ แออสวีรันส์ และค่าธรรมเนียมธนาคารที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึงรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการซื้อขายที่สูงขึ้น คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับดี โดยคาดว่า NPL ลดลง 1% q-q และ credit cost ทรงตัวในระดับค่อนข้างต่ำที่ 100bps ขณะที่สินเชื่อคาดว่าจะเติบโต 0.3% q-q จากสินเชื่อธุรกิจ และ SME ที่เติบโตดี ซึ่งช่วยชดเชยช่วง low season ของสินเชื่อเช่าซื้อ
- เราแนะนำ “ถือ” TISCO โดยมองว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับเหมาะสมที่ 2.3 เท่า 2027F P/BV เมื่อเทียบกับ ROE ที่ 16.5% อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่าอัตราผลตอบแทนปันผลน่าสนใจที่ 6.1/6.1/6.5% ในปี 2026-28F โดยมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอรองรับ ทั้งนี้ TISCO ได้พ้นจากช่วงกำไรหดตัวในปี 2024-25 แล้ว และเราคาดว่า EPS จะเติบโต 3/7/6% ในปี 2026-28F

Valuation Comparison

Ex 37: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	9.8	6.8	12.5	11.7	1.5	1.4	12.0	12.2	4.9	5.3
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	37.3	21.1	10.7	8.8	0.5	0.5	4.6	5.3	4.5	5.5
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	4.2	4.3	6.8	6.5	0.6	0.6	9.2	9.3	4.6	4.8
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	3.2	5.3	7.4	7.0	0.7	0.6	9.1	8.9	4.2	4.4
Axis Bank	AXSB IN	India	(5.1)	23.2	15.0	12.2	1.8	1.6	na	13.5	3.5	3.4
ICICI Bank	ICICIB IN	India	1.1	14.5	16.8	14.7	2.6	2.2	na	15.8	0.9	1.0
State Bank of India	SBIN IN	India	0.1	4.5	10.6	10.1	1.6	1.4	16.7	15.1	1.7	1.9
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	4.3	9.3	12.6	11.6	2.5	2.3	20.5	20.8	5.5	5.9
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	1.9	5.8	6.6	6.2	1.2	1.1	18.9	18.8	11.0	11.0
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	4.5	7.5	8.1	7.5	1.4	1.4	18.0	18.5	10.5	10.5
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	5.4	9.7	6.1	5.5	0.7	0.7	12.1	12.7	10.4	10.9
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	1.1	6.2	10.5	9.9	1.1	1.1	11.1	11.3	6.1	6.4
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	(2.5)	6.7	10.8	10.1	1.2	1.1	11.1	11.1	4.4	5.2
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	(0.5)	6.8	11.5	10.8	1.2	1.2	11.0	11.3	6.3	6.7
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	1.8	6.0	na	na	na	na	12.0	12.2	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	8.6	5.9	6.0	5.7	0.5	0.4	7.7	7.7	5.4	5.8
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	6.7	8.4	19.1	17.6	3.2	3.1	16.8	17.6	4.2	4.6
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	10.4	8.2	17.9	16.5	2.3	2.1	12.9	13.2	3.3	3.1
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	21.1	7.4	13.0	12.1	1.4	1.3	10.8	11.1	4.0	4.2
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	(10.8)	9.7	8.8	8.0	0.6	0.6	7.0	7.4	5.3	5.6
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	(3.5)	12.4	12.0	10.7	1.0	0.9	8.1	8.8	6.2	6.6
Kiatnakin Phatra Bank	KKP TB*	Thailand	32.0	11.8	11.9	10.6	1.4	1.3	11.8	12.6	7.2	8.0
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	(0.5)	11.9	12.6	11.3	1.3	1.2	10.2	11.1	6.0	6.7
SCB X	SCB TB*	Thailand	(11.1)	8.5	12.2	11.2	1.0	1.0	8.5	9.1	6.6	7.1
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	3.3	7.1	14.7	13.7	2.3	2.2	15.7	16.5	6.1	6.1
Average			4.9	9.2	11.4	10.4	1.4	1.3	12.0	12.5	5.5	5.9

Source: Bloomberg

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

Based on 29 September 2026 closing prices

STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
SET Index	0.4	1.0	23.8	26.6	—	—	—	—
BANK Index	(0.8)	10.1	44.8	30.0	(1.1)	9.0	21.0	3.4
BBL	(0.5)	6.5	26.8	11.5	(0.9)	5.4	3.1	(15.1)
KBANK	(2.0)	11.5	44.0	24.4	(2.4)	10.5	20.3	(2.1)
KKP	(5.5)	11.9	89.9	65.4	(5.8)	10.9	66.1	38.9
KTB	0.6	16.1	71.3	53.1	0.2	15.1	47.5	26.5
SCB	1.3	4.4	19.1	10.1	0.9	3.4	(4.7)	(16.5)
TISCO	(0.4)	7.2	25.2	14.5	(0.8)	6.2	1.5	(12.1)

Source: Bloomberg

SECTOR - SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีงบดุลแข็งแกร่ง
- มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียม
- เข้าสู่กลุ่มสินเชื่อกู้ยืมลูกค้ามากขึ้น
- ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ

W — Weakness

- ขาดแคลนกำลังคนที่มีศักยภาพ
- มีการพัฒนานวัตกรรมทางด้านผลิตภัณฑ์ที่ช้า

T — Threat

- เศรษฐกิจโลกถดถอย
- มาตรฐาน และหลักเกณฑ์ทางด้านบัญชีใหม่

REGIONAL COMPARISON

Name	— EPS growth —		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
Hong Kong	13.6	9.4	9.3	8.5	0.8	0.8	8.7	8.9	4.6	5.0
India	(1.3)	14.1	14.1	12.3	2.0	1.7	16.7	14.8	2.1	2.1
Indonesia	4.0	8.1	8.3	7.7	1.5	1.4	17.4	17.7	9.4	9.6
Malaysia	(0.0)	6.5	11.0	10.3	1.2	1.1	11.3	11.5	5.6	6.1
S. Korea	8.6	5.9	6.0	5.7	0.5	0.4	7.7	7.7	5.4	5.8
Singapore	12.7	8.0	16.7	15.4	2.3	2.2	13.5	13.9	3.8	4.0
Thailand	1.6	10.2	12.0	10.9	1.3	1.2	10.2	10.9	6.2	6.7
Average	5.6	8.9	11.1	10.1	1.3	1.3	12.2	12.2	5.3	5.6
BBL	(10.8)	9.7	8.8	8.0	0.6	0.6	7.0	7.4	5.3	5.6
KBANK	(3.5)	12.4	12.0	10.7	1.0	0.9	8.1	8.8	6.2	6.6
KKP	32.0	11.8	11.9	10.6	1.4	1.3	11.8	12.6	7.2	8.0
KTB	(0.5)	11.9	12.6	11.3	1.3	1.2	10.2	11.1	6.0	6.7
SCB	(11.1)	8.5	12.2	11.2	1.0	1.0	8.5	9.1	6.6	7.1
TISCO	3.3	7.1	14.7	13.7	2.3	2.2	15.7	16.5	6.1	6.1
Average*	1.6	10.2	12.0	10.9	1.3	1.2	10.2	10.9	6.2	6.7

Sources: Bloomberg Consensus
Note: * ttb wealth estimate – using normalized EPS and simple average calculation
Based on 29 September 2026 closing prices

Bangkok Bank

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
Borrowings	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

Bangkok Bank**VALUATION**

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	8.0	7.8	8.8	8.0	7.4
Normalized PE - at target price (x)	10.1	10.0	11.2	10.2	9.4
PE (x)	8.0	7.8	8.8	8.0	7.4
PE - at target price (x)	10.1	10.0	11.2	10.2	9.4
P/PPP (x)	4.0	3.9	4.4	4.3	4.0
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 (%)	4.5	5.3	5.3	5.6	5.8
Market cap / net loans (x)	0.1	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

Bangkok Bank**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

KASIKORNBANK**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
Borrowings	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

KASIKORNBANK**VALUATION**

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	11.6	11.6	12.0	10.7	9.6
Normalized PE - at target price (x)	14.5	14.5	15.1	13.4	12.0
PE (x)	11.6	11.6	11.7	10.7	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 (%)	5.0	5.8	6.2	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

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

Sources: Company data, ttb wealth estimates

KASIKORNBANK**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

Kiatnakin Phatra Bank

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

Kiatnakin Phatra Bank

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	18.8	15.7	11.9	10.6	9.7
Normalized PE - at target price (x)	25.4	21.2	16.1	14.4	13.2
PE (x)	18.8	15.7	11.9	10.6	9.7
PE - at target price (x)	25.4	21.2	16.1	14.4	13.2
P/PPP (x)	9.2	8.3	6.8	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 (%)	3.6	5.1	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

Kiatnakin Phatra Bank**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 borrowing	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	14.7	14.7	15.3	15.9
Tier 2 CAR	3.4	2.7	2.6	2.5	2.4
Total CAR	17.4	17.4	17.3	17.7	18.3
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

Krung Thai Bank**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
Borrowings	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

Krung Thai Bank

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	13.1	12.5	12.6	11.3	10.2
Normalized PE - at target price (x)	16.7	15.9	16.0	14.3	13.0
PE (x)	13.1	12.5	12.6	11.3	10.2
PE - at target price (x)	16.7	15.9	16.0	14.3	13.0
P/PPP (x)	6.6	6.6	6.9	6.7	6.2
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	1.2	1.2
P/BV - at target price (x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
Dividend yield (%)	3.6	6.2	6.0	6.7	7.3
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

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

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Krung Thai Bank**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

SCB X

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
Borrowings	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

SCB X

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	11.7	10.8	12.2	11.2	9.8
Normalized PE - at target price (x)	13.8	12.8	14.3	13.2	11.5
PE (x)	11.7	10.8	12.2	11.2	9.8
PE - at target price (x)	13.8	12.8	14.3	13.2	11.5
P/PPP (x)	5.2	5.1	5.6	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	7.4	6.6	7.1	8.2
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	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

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

Sources: Company data, ttb wealth estimates

SCB X

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

Tisco Financial Group

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

Tisco Financial Group

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	14.7	15.2	14.7	13.7	12.9
Normalized PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
PE (x)	14.7	15.2	14.7	13.7	12.9
PE - at target price (x)	15.2	15.8	15.2	14.2	13.4
P/PPP (x)	10.2	9.6	8.9	8.7	8.2
P/PPP - at target price (x)	10.6	9.9	9.2	9.0	8.5
P/BV (x)	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1
P/BV - at target price (x)	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	6.1	6.1	6.1	6.1	6.5
Market cap / net loans (x)	0.4	0.4	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

Tisco Financial Group

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

General Disclaimers And Disclosures:

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttb wealth, 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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of ttb wealth. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which ttb wealth or TTB or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither ttb wealth, TTB nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, ttb wealth, TTB and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

ttbwealth, TTB and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. ttb wealth, TTB, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. ttb wealth, TTB or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of IRPC Public Co. Ltd. No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of CPF (Thailand) Public Company Limited No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of Sansiri Pcl. No. 3/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Disclosure of Interest of ttb wealth securities public company limited**Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, ttb wealth has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: -

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.

ttb wealth securities public company limited.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 - 779-9119

Email: ttbwealth.research@ttbwealth.co.th

Pimpaka Nichgaroon, CFA

Head of Research, Strategy
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

Nuttapop Prasitsuksant

Food & Beverage, Telecom, Utilities
nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

Rawisara Suwanumphai

Bank, Finance
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

Yupapan Polpornprasert

Energy, Petrochemical
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

Sittichet Rungrassameephat

Analyst, Retail Market Strategy
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Adisak Phupiphathirungul, CFA

Retail Market Strategy
adisak.phu@ttbwealth.co.th

Pattadol Bunnak

Electronics, Retail, Shipping
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

Saksid Phadthananarak

Construction, Transportation
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Chod Reankittiwat, CFA

Assistant Analyst
chod.rea@ttbwealth.co.th

Thaloengsak Kucharoenpaisan

Analyst, Retail Market Strategy
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

Pattarawan Wangmingmat

Senior Technical Analyst
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

Rata Limsuthiwanpoom

Auto, Industrial Estate, Media, Property, REITs
rata.lim@ttbwealth.co.th

Siriporn Arunothai

Small Cap, Healthcare, Hotel
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

Nariporn Klangpremchitt, CISA

Analyst, Retail Market Strategy
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

Witchanan Tambamroong

Technical Analyst
witchanan.tam@ttbwealth.co.th