

ธนาคาร

SET BANK Index Close: 26/10/2026 615.57 +6.48 / +1.06% Bt16,085mn
Bloomberg ticker: SETBANK

รีวิว 3Q26: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว

ผลประกอบการ 3Q26 ของกลุ่มธนาคารออกมาตามที่เราคาดการณ์ โดยสะท้อนถึงจุดเริ่มต้นที่ NII พ้นตัว QoQ ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจาก NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นและสินเชื่อที่เติบโตเพิ่มขึ้น เมื่อมองไปข้างหน้า เราคาดว่าวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนให้สินเชื่อและกำไรของกลุ่มธนาคารฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป ขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจที่ 5-7% เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB และ KBANK) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคาร

รีวิว 3Q26: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว ใน 3Q26 กำไรของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (NII ที่สูงขึ้นถูกหักล้างด้วย non-NII ที่อ่อนตัวลง) และลดลง 10% YoY (NII และกำไรจากเงินลงทุนลดลง) ซึ่งโดยรวมเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด ธนาคารที่มีกำไรดีกว่าคาด คือ KKP (non-NII ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนสูงกว่าคาด) โดยมีผลงานที่น่าประทับใจในทุกๆ ด้าน ด้านธนาคารที่มีกำไรต่ำกว่าคาด ได้แก่ BBL (ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงกว่าคาด) และ KTB (กำไรจากเงินลงทุนต่ำกว่าคาด) แม้จะมีมีเมนตาม NII ที่เป็นบวกก็ตาม ไฮไลต์สำคัญของ 3Q26 คือ NII เริ่มกลับมาขยายตัว QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของทั้ง NIM (ดีกว่าคาด) และการเติบโตของสินเชื่อ สำหรับประเด็นสำคัญของกลุ่มธนาคาร มีดังนี้:

- **คุณภาพสินทรัพย์:** NPL อยู่ในระดับทรงตัว โดยการไหลเข้าของหนี้เสียเริ่มชะลอลง credit cost ของกลุ่มธนาคารลดลง 13 bps QoQ แม้ว่าจะมีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติม รวมถึงสำรองเพื่อรองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากน้ำท่วม
- **ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM):** NIM ของกลุ่มธนาคารขยับขึ้น 5 bps QoQ ซึ่งดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยได้รับปัจจัยหนุนจากผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ที่สูงกว่าคาดเล็กน้อย ขณะที่ต้นทุนทางการเงินลดลงที่ BAY TTB TISCO และ KKP แต่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นที่ BBL เนื่องจากมีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการขยายสินเชื่อที่กำลังจะเกิดขึ้น ธนาคารอื่นมีต้นทุนทางการเงินที่ค่อนข้างทรงตัว
- **สินเชื่อ:** สินเชื่อของกลุ่มธนาคารเติบโต 0.5% QoQ, 4% YoY และ 2.7% YTD โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII):** non-NII ของกลุ่มธนาคารลดลง 9% QoQ และ 13% YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากกำไรจากเงินลงทุนที่กลับสู่ระดับปกติจากฐานสูง ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 2% QoQ (ส่วนใหญ่เกิดจากมาตรการกำหนดค่าธรรมเนียมให้เป็นมาตรฐานของ ธปท.) แต่เพิ่มขึ้น 7% YoY (ได้รับแรงหนุนจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่แข็งแกร่งขึ้น)
- **อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้:** อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ปรับตัวดีขึ้น YoY สะท้อนถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีวินัย อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของ BBL และ KKP สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้จากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สูงกว่าคาด (ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของ BBL และค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นตามการเติบโตของปริมาณธุรกิจของ KKP)

คาดฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะข้างหน้า ผลประกอบการ 3Q26 ยืนยันมุมมองของเราว่ากำไรของกลุ่มธนาคารกำลังเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว หลังจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันเพิ่มเติมจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 4Q26 และปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่สูงขึ้นภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายคงที่ เรามองว่าการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะกลาง โดยได้รับแรงหนุนจากวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากยอดคำขอรับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อกลุ่มธนาคารจะค่อยๆ ปรับดีขึ้นจาก 3.4% ในปี 2026F เป็น 4.2% ในปี 2027F และคาดว่ากำไรกลุ่มธนาคารจะยังอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2026F ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% ในปี 2027F สำหรับ 4Q26F เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาล QoQ (เป็นช่วงที่มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงสุด) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น)

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการสนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2026F ในระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2025 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจที่ 5-7%

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB และ KBANK) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคารเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคาร

ความเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจชะลอตัว 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 27F
BAY	Neutral	40.0	45.00	18.3	8.6	8.2	0.7
BBL	Outperform	185.0	220.00	24.3	8.9	8.2	0.6
KBANK	Outperform	244.0	280.00	21.3	11.310.6	1.0	0.9
KKP	Outperform	121.0	126.00	10.3	11.910.3	1.4	1.4
KTB	Outperform	44.0	49.00	17.7	12.4	12.2	1.3
SCB	No rec	152.5			11.710.6	1.0	1.0
TCAP	Neutral	79.8	84.00	11.6	9.1	9.4	1.0
TISCO	Neutral	125.5	125.00	5.8	14.1	13.5	2.3
TTB	Neutral	2.7	2.70	5.3	12.4	13.1	1.1
Average					11.210.7	1.1	1.1

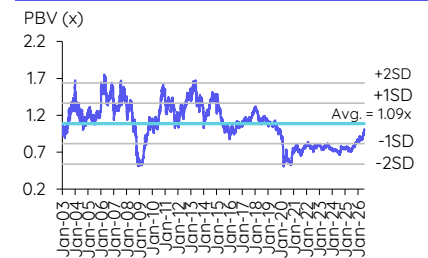
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

Absolute	Relative to SET		
	1M	3M	12M
BAY	3.2	(3.6)	62.6
BBL	(4.1)	(3.1)	13.8
KBANK	(3.2)	1.7	33.3
KKP	5.2	2.5	86.2
KTB	(0.6)	1.1	61.5
SCB	(2.2)	(1.6)	14.2
TCAP	(3.6)	7.4	52.6
TISCO	(1.2)	(3.5)	16.2
TTB	(10.5)	(9.3)	45.7

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, IAA, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

รีวิว 3Q26: จุดเริ่มต้นที่ NII กลับมาขยายตัว ใน 3Q26 กำไรของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (NII ที่สูงขึ้นถูกหักล้างด้วย non-NII ที่อ่อนตัวลง) และลดลง 10% YoY (NII และกำไรจากเงินลงทุนลดลง) ซึ่งโดยรวมเป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาด ธนาคารที่มีกำไรดีกว่าคาด คือ KKP (non-NII ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนสูงกว่าคาด) โดยมีผลงานที่น่าประทับใจในทุกๆ ด้าน ด้านธนาคารที่มีกำไรต่ำกว่าคาด ได้แก่ BBL (ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงกว่าคาด) และ KTB (กำไรจากเงินลงทุนต่ำกว่าคาด) แม้จะมีโมเมนตัม NII ที่เป็นบวกก็ตาม ไฮไลท์สำคัญของ 3Q26 คือ NII เริ่มกลับมาขยายตัว QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของทั้ง NIM (ดีกว่าคาด) และการเติบโตของสินเชื่อ สำหรับประเด็นสำคัญของกลุ่มธนาคาร มีดังนี้:

- **คุณภาพสินทรัพย์:** NPL อยู่ในระดับทรงตัว โดยการไหลเข้าของหนี้เสียเริ่มชะลอลง credit cost ของกลุ่มธนาคารลดลง 13 bps QoQ แม้ว่าจะมีการตั้งสำรอง management overlay เพิ่มเติม รวมถึงสำรองเพื่อรองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากน้ำท่วม
- **ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM):** NIM ของกลุ่มธนาคารขยับขึ้น 5 bps QoQ ซึ่งดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยได้รับปัจจัยหนุนจากผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ที่สูงกว่าคาดเล็กน้อย ขณะที่ต้นทุนทางการเงินลดลงที่ BAY TTB TISCO และ KKP แต่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นที่ BBL เนื่องจากมีการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการขยายสินเชื่อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ธนาคารอื่นมีต้นทุนทางการเงินที่ค่อนข้างทรงตัว
- **สินเชื่อ:** สินเชื่อของกลุ่มธนาคารเติบโต 0.5% QoQ, 4% YoY และ 2.7% YTD โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII):** non-NII ของกลุ่มธนาคารลดลง 9% QoQ และ 13% YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากกำไรจากเงินลงทุนที่กลับสู่ระดับปกติจากฐานสูง ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 2% QoQ (ส่วนใหญ่เกิดจากมาตรการกำหนดค่าธรรมเนียมให้เป็นมาตรฐานของ ธปท.) แต่เพิ่มขึ้น 7% YoY (ได้รับแรงหนุนจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่แข็งแกร่งขึ้น)
- **อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้:** อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ปรับตัวดีขึ้น YoY สะท้อนถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีวินัย อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ของ BBL และ KKP สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้จากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สูงกว่าคาด (ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของ BBL และค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นตามการเติบโตของปริมาณธุรกิจของ KKP)

Figure 1: รีวิวผลประกอบการ 3Q26 – เป็นไปตามคาด

Unit:	Earnings			Change		Deviation from forecast		Comment
	Bt mn	3Q25	2Q26	3Q26	YoY ch	QoQ ch	INVX Consensus	
BBL		13,789	9,498	9,489	-31%	0%	-12% -5%	กำไรต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงกว่าคาด แต่ NII ดีกว่าคาด โดย NIM ปรับตัวดีขึ้นมากที่สุดในกลุ่ม NPL และ credit cost ลดลง ขณะที่ non-NII อ่อนตัวลง
KTB		14,620	12,125	12,582	-14%	4%	-10% -1%	กำไรต่ำกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุนที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) ต่ำกว่าคาด คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว โดย credit cost ลดลง การเติบโตของสินเชื่อฟื้นตัว NIM และ non-NII ทรงตัว
SCB		12,056	11,117	10,677	-11%	-4%	-2% 0%	คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว โดย credit cost ลดลง NIM ปรับตัวดีขึ้น การเติบโตของสินเชื่อจำกัด รายได้ค่าธรรมเนียมดีขึ้น แต่กำไรจากเงินลงทุนลดลง
KBANK		13,007	13,247	12,720	-2%	-4%	3% 3%	คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว โดย credit cost ทรงตัว NIM ทรงตัว การเติบโตของสินเชื่อเริ่มเร่งตัวขึ้น ขณะที่ non-NII อ่อนตัวลง
BAY		8,783	8,294	8,660	-1%	4%	9% 1%	NPL เพิ่มขึ้น แต่ credit cost ลดลง สินเชื่อทรงตัว NIM ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ non-NII ลดลง
TTB		5,299	5,513	5,457	3%	-1%	-1% 0%	คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว สินเชื่อเติบโตเล็กน้อย QoQ NIM ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ non-NII อ่อนตัวลง
TISCO		1,730	1,764	1,805	4%	2%	2% 2%	คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดย credit cost ลดลง การเติบโตของสินเชื่อเริ่มฟื้นตัว NIM สูงขึ้น แต่ non-NII ลดลง
KKP		1,670	2,122	2,388	43%	13%	16% 17%	กำไรสูงกว่าคาดจาก non-NII โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตแข็งแกร่ง NPL และ credit cost ลดลง สินเชื่อกลับมาฟื้นตัว และ NIM ปรับตัวดีขึ้น
Total		70,955	63,680	63,778	-10%	0%	-2% 0%	

Source: Banks and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: NPL – การไหลเข้าของหนี้เสียลดลง

	QoQ change in NPLs						Estimated QoQ change in NPLs added back write offs					
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
BBL	8%	-2%	-8%	6%	5%	-2%	13%	3%	-6%	6%	5%	-2%
KTB	0%	-4%	2%	1%	0%	1%	3%	-2%	8%	7%	6%	5%
SCB	-2%	-1%	1%	-1%	-4%	0%	12%	8%	12%	8%	16%	7%
KBANK	0%	0%	3%	-3%	1%	1%	7%	8%	13%	4%	8%	6%
BAY	2%	2%	-4%	0%	-7%	3%	15%	14%	13%	10%	12%	9%
TTB	-1%	0%	0%	-1%	0%	-1%	11%	9%	8%	9%	7%	9%
TISCO	1%	-6%	1%	-8%	1%	-4%	8%	2%	9%	2%	12%	11%
KKP	-5%	-4%	-1%	-2%	-15%	-2%	6%	7%	8%	5%	7%	5%
Total	1%	-1%	-1%	0%	-1%	0%	10%	6%	8%	7%	9%	5%

Source: Banks and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Credit cost

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	1.47%	1.01%	1.37%	1.26%	1.19%	1.30%	1.36%	1.30%	1.25%	1.20%
KTB	1.09%	1.07%	1.14%	0.95%	0.84%	1.18%	1.14%	0.95%	0.95%	0.95%
SCB	1.82%	1.86%	1.53%	1.58%	1.37%	1.76%	1.74%	1.55%	1.50%	1.45%
KBANK	1.68%	1.68%	1.60%	1.60%	1.61%	1.89%	1.62%	1.60%	1.55%	1.50%
BAY	2.33%	2.57%	2.39%	2.37%	2.22%	2.34%	2.29%	2.25%	2.25%	2.25%
TTB	1.32%	1.21%	1.34%	1.37%	1.38%	1.55%	1.35%	1.35%	1.30%	1.25%
TISCO	1.43%	0.97%	1.32%	0.94%	0.84%	0.59%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
KKP	1.66%	1.31%	1.48%	1.48%	1.36%	2.30%	1.66%	1.45%	1.40%	1.35%
Total	1.60%	1.53%	1.53%	1.48%	1.38%	1.64%	1.56%	1.46%	1.43%	1.40%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: การเปลี่ยนแปลงของ NIM

Unit: bps	QoQ change in NIM					Change in NIM				
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	(6)	(12)	(16)	(4)	10	1	(26)	(24)	3	4
KTB	(14)	(11)	(21)	(0)	2	7	(47)	(37)	3	3
SCB	(15)	(20)	(25)	5	4	12	(40)	(38)	3	4
KBANK	(8)	(18)	(11)	(5)	(1)	(2)	(40)	(37)	4	3
BAY	36	21	(10)	4	2	36	12	26	8	4
TTB	(6)	(2)	(1)	4	10	3	(22)	(1)	2	1
TISCO	15	(6)	3	12	5	(21)	(1)	17	3	1
KKP	(4)	8	(10)	(0)	9	(46)	(29)	5	5	4
Total	(4)	(9)	(15)	(0)	5	6	(30)	(22)	4	3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: การเติบโตของสินเชื่อ

	3Q25	4Q25	QoQ 1Q26	2Q26	3Q26	YTD	3Q26	2024	2025	YoY 2026F	2027F	2028F
BBL	-3.9%	0.1%	2.0%	0.6%	0.5%	3.2%	3.3%	0.8%	-3.2%	3.0%	5.0%	6.0%
KTB	-3.0%	4.6%	2.4%	1.2%	1.5%	5.1%	9.9%	4.7%	0.5%	5.3%	5.0%	5.0%
SCB	-1.7%	0.0%	3.4%	-1.1%	0.2%	2.4%	2.4%	-1.0%	-2.1%	3.0%	4.0%	5.0%
KBANK	-0.8%	2.5%	-1.1%	4.5%	0.3%	3.6%	6.3%	0.6%	-1.1%	4.0%	4.0%	5.0%
BAY	4.4%	-1.0%	-1.2%	1.6%	0.0%	0.4%	-0.6%	-6.0%	1.7%	3.3%	4.0%	5.0%
TTB	-0.7%	0.6%	-2.2%	0.5%	0.3%	-1.5%	-0.9%	-6.6%	-2.9%	0.0%	2.0%	3.0%
TISCO	-2.2%	2.3%	-0.3%	0.3%	1.1%	1.2%	3.5%	-1.1%	1.5%	2.0%	2.0%	3.0%
KKP	-3.3%	-0.9%	1.5%	1.6%	0.6%	3.7%	2.8%	-7.6%	-6.6%	4.0%	5.0%	5.0%
Total	-1.4%	1.3%	0.9%	1.3%	0.5%	2.7%	4.0%	-0.8%	-1.2%	3.4%	4.2%	5.0%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ

	YoY Change					QoQ change									
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	-6%	-1%	-8%	15%	3%	8%	6%	0%	0%	-3%	2%	-2%	3%	3%	5%
KTB	4%	5%	14%	10%	6%	5%	5%	1%	-1%	1%	7%	3%	8%	5%	4%
SCB	7%	-6%	16%	12%	3%	12%	-9%	17%	-6%	3%	-5%	-1%	9%	5%	5%
KBANK	11%	11%	18%	26%	5%	14%	1%	6%	4%	-5%	7%	6%	13%	5%	5%
BAY	7%	25%	25%	24%	8%	9%	18%	-5%	1%	-5%	20%	6%	14%	5%	5%
TTB	16%	22%	22%	40%	12%	16%	15%	-5%	10%	-7%	-10%	9%	18%	8%	6%
TISCO	2%	3%	22%	16%	6%	8%	5%	6%	-3%	-1%	2%	1%	13%	3%	3%
KKP	4%	0%	24%	28%	47%	6%	5%	0%	16%	21%	-1%	10%	36%	11%	7%
Total	5%	7%	14%	20%	7%	10%	4%	4%	1%	-2%	4%	3%	11%	5%	5%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: การเติบโตของ non-NII

	YoY Change					QoQ change					YoY change				
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	36%	7%	-7%	-1%	-31%	33%	-32%	11%	-1%	-8%	14%	31%	-10%	-1%	2%
KTB	47%	37%	30%	7%	-14%	26%	-23%	27%	-13%	1%	11%	31%	7%	-3%	-1%
SCB	49%	15%	5%	5%	-23%	8%	-9%	-3%	11%	-21%	-8%	23%	-1%	-1%	0%
KBANK	31%	20%	28%	30%	6%	8%	0%	17%	4%	-12%	8%	19%	15%	-3%	1%
BAY	38%	12%	22%	16%	-13%	29%	-12%	8%	-4%	-4%	15%	15%	7%	1%	2%
TTB	24%	25%	38%	40%	2%	7%	7%	10%	11%	-21%	-6%	16%	19%	6%	2%
TISCO	32%	7%	27%	6%	-18%	26%	-19%	15%	-9%	-3%	8%	9%	4%	2%	2%
KKP	50%	8%	65%	36%	28%	33%	-6%	6%	3%	25%	7%	18%	35%	8%	6%
Total	39%	17%	17%	14%	-13%	20%	-15%	12%	0%	-9%	7%	23%	5%	-1%	1%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	47.4%	62.2%	46.8%	50.0%	51.7%	48.6%	51.7%	50.3%	48.7%	47.0%
KTB	40.9%	42.4%	41.0%	41.0%	39.3%	43.9%	43.0%	40.9%	40.2%	39.2%
SCB	40.9%	42.8%	42.6%	41.5%	42.6%	42.4%	41.2%	42.3%	40.8%	39.3%
KBANK	43.4%	48.4%	39.6%	42.4%	42.6%	44.3%	44.0%	42.9%	41.4%	39.9%
BAY	53.3%	48.7%	45.6%	46.1%	45.8%	44.9%	48.3%	46.4%	45.6%	44.8%
TTB	45.6%	47.5%	45.9%	46.8%	45.8%	42.9%	45.2%	45.9%	43.3%	42.7%
TISCO	43.4%	46.9%	43.2%	46.2%	46.9%	48.2%	46.0%	45.6%	44.6%	44.0%
KKP	46.3%	46.4%	43.8%	42.6%	44.2%	44.3%	46.7%	44.0%	41.9%	40.5%
Total	45.1%	48.8%	43.2%	44.4%	44.6%	44.7%	45.6%	44.7%	43.3%	42.1%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

คาดฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะข้างหน้า ผลประกอบการ 3Q26 ยืนยันมุมมองของเราว่ากำไรของกลุ่มธนาคารกำลังเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว หลังจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยสิ้นสุดลง และวัฏจักรการลงทุนเริ่มต้นขึ้น เมื่อไม่มีแรงกดดันเพิ่มเติมจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 4Q26 และปี 2027 โดยได้รับแรงหนุนจากอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่สูงขึ้น ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายคงที่ เรา มองว่าการเติบโตของสินเชื่อจะฟื้นตัวในระยะกลาง โดยได้รับแรงหนุนจากวัฏจักรการลงทุนของประเทศไทย ซึ่ง ได้รับการสนับสนุนจากยอดค้าปลีกส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก เราคาดว่าอัตราการเติบโตของ สินเชื่อกลุ่มธนาคารจะค่อยๆ ปรับดีขึ้นจาก 3.4% ในปี 2026F เป็น 4.2% ในปี 2027F และคาดว่ากำไรกลุ่มธนาคารจะ ยังคงอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2026F ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 6% ในปี 2027F สำหรับ 4Q26F เราคาดว่ากำไรของ กลุ่มธนาคารจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาล QoQ (เป็นช่วงที่มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงสุด) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (จาก รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น)

Figure 9: ประมาณการกำไร

	Net profit (Bt mn)					Net profit growth				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	45,211	46,007	39,481	43,287	48,437	9%	2%	-14%	10%	12%
KTB	43,856	48,229	49,751	50,391	52,879	20%	10%	3%	1%	5%
SCB	43,943	47,488	43,942	48,483	53,003	1%	8%	-7%	10%	9%
KBANK	48,803	49,565	51,023	54,442	59,478	15%	2%	3%	7%	9%
BAY	29,700	31,738	34,077	35,837	38,502	-10%	7%	7%	5%	7%
TTB	21,031	20,639	21,551	20,379	20,459	14%	-2%	4%	-5%	0%
TISCO	6,901	6,659	7,128	7,456	7,744	-5%	-4%	7%	5%	4%
KKP	4,985	5,913	8,615	9,941	11,043	-8%	19%	46%	15%	11%
Total	244,430	256,237	255,568	270,217	291,544	7%	5%	0%	6%	8%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เงินกองทุนชั้นที่ 1 (CET1) ส่วนเกินจำนวนมากและความพยายามในการ สนับสนุน ROE ทำให้เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ในระดับสูงและจ่าย DPS ปี 2026F ใน ระดับเดียวกันหรือสูงกว่าปี 2025 โดยคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 5-7%

Figure 10: เงินปันผล

	Dividend payout				DPS (Bt)				Dividend yield			
	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F
BBL	41%	48%	44%	42%	10.00	10.00	10.00	10.75	5.42%	5.41%	5.41%	5.81%
KTB	77%	78%	80%	80%	2.67	2.77	2.87	3.02	6.47%	6.30%	6.52%	6.86%
SCB	80%	80%	75%	70%	11.28	10.44	10.80	11.02	7.57%	6.85%	7.08%	7.23%
KBANK	66%	74%	71%	68%	14.00	16.00	16.50	17.28	6.01%	6.56%	6.76%	7.08%
BAY	30%	50%	50%	50%	1.30	2.32	2.44	2.62	3.61%	5.79%	6.09%	6.54%
TTB	62%	75%	79%	79%	0.13	0.18	0.18	0.18	4.56%	6.72%	6.72%	6.72%
TISCO	93%	88%	85%	83%	7.75	7.80	7.90	8.00	6.22%	6.22%	6.22%	6.37%
KKP	79%	71%	67%	66%	5.70	7.50	8.25	9.00	5.11%	6.20%	6.82%	7.44%

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

เลือกธนาคารขนาดใหญ่เป็นหุ้นเด่น เราเลือกธนาคารขนาดใหญ่ (BBL KTB และ KBANK) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม ธนาคารเพื่อรับอานิสงส์จากการเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุน ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของกลุ่มธนาคาร

Figure 11: Valuation summary (Price as of Oct 26, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BAY	Neutral	40.00	45.00	18.3	9.3	8.6	8.2	7	7	5	0.7	0.7	0.6	8	8	8	3.3	5.8	6.1
BBL	Outperform	185.00	220.00	24.3	7.7	8.9	8.2	2	(14)	10	0.6	0.6	0.6	8	7	7	5.4	5.4	5.4
KBANK	Outperform	244.00	280.00	21.3	11.7	11.3	10.6	2	3	7	1.0	1.0	0.9	9	9	9	5.7	6.6	6.8
KKP	Outperform	121.00	126.0	10.3	17.3	11.9	10.3	19	46	15	1.6	1.4	1.4	9	13	14	4.7	6.2	6.8
KTB	Outperform	44.00	49.0	17.7	12.8	12.4	12.2	10	3	1	1.3	1.3	1.3	11	11	11	6.1	6.3	6.5
SCB	No rec	152.50			10.8	11.7	10.6	8	(7)	10	1.0	1.0	1.0	10	9	10	7.4	6.8	7.1
TCAP	Neutral	79.75	84.0	11.6	10.8	9.1	9.4	17	18	(3)	1.0	1.0	0.9	10	11	10	4.4	6.3	6.3
TISCO	Neutral	125.50	125.0	5.8	15.1	14.1	13.5	(4)	7	5	2.3	2.3	2.2	15	16	17	6.2	6.2	6.3
TTB	Neutral	2.74	2.70	5.3	13.0	12.4	13.1	(2)	4	(5)	1.1	1.1	1.0	9	9	8	4.9	6.7	6.7
Average					12.0	11.2	10.7	5	2	7	1.2	1.1	1.1	10	10	10	5.3	6.3	6.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: Regional peer comparison (Price as of Oct 26, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$ mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Bank of Communications Co Ltd	China	102,929	7.69	7.37	7.07	-0.65	4.29	4.29	0.60	0.57	0.54	4.22	4.36	4.57	7.88	7.75	7.67
China Construction Bank Corp	China	340,881	8.76	8.26	7.73	2.00	6.03	6.83	0.81	0.76	0.71	3.57	3.75	4.00	9.68	9.51	9.52
Bank of China Ltd	China	314,543	6.74	6.38	6.03	2.57	5.53	5.87	0.58	0.53	0.50	4.75	4.99	5.32	8.64	8.59	8.70
China CITIC Bank Corp Ltd	China	70,392	5.57	5.35	5.12	4.42	4.07	4.37	0.51	0.47	0.44	5.66	5.95	6.23	9.37	9.25	9.12
China Merchants Bank Co Ltd	China	161,979	7.14	6.82	6.42	4.40	4.77	6.19	0.90	0.83	0.76	4.89	5.12	5.43	12.94	12.49	12.25
Huaxia Bank Co Ltd	China	15,082	4.43	4.37	4.37	-11.91	1.40	-0.07	0.30	0.29	0.27	5.78	5.85	8.30	6.96	6.69	6.41
Industrial & Commercial Bank of China Ltd	China	429,177	6.13	5.82	5.56	3.20	5.23	4.70	0.55	0.51	0.48	5.10	5.31	5.62	9.06	8.92	8.88
Ping An Bank Co Ltd	China	32,881	5.23	5.06	4.85	-3.34	3.33	4.25	0.45	0.42	0.40	5.47	5.49	5.71	8.85	8.57	8.43
Bank of East Asia Ltd/The	Hong Kong	5,958	9.64	7.88	6.19	37.48	22.45	27.19	0.43	0.42	0.40	4.96	6.09	7.95	4.57	5.41	6.77
BOC Hong Kong Holdings Ltd	Hong Kong	65,929	11.74	10.95	10.34	9.81	7.25	5.88	1.39	1.32	1.26	5.22	5.75	6.13	11.96	12.26	12.64
Standard Chartered PLC	Britain	56,963	10.84	9.23	7.92	23.95	17.51	16.51	1.23	1.14	1.04	2.84	3.33	3.82	11.26	12.34	13.44
HSBC Holdings PLC	Britain	310,589	10.58	9.76	8.84	41.65	8.40	10.39	1.68	1.57	1.46	4.65	5.20	5.76	15.56	16.77	17.07
Bank of Baroda	India	12,608	6.04	7.17	n.m.	-4.19	-15.71	n.m.	0.73	0.78	n.a	3.31	4.01	4.32	12.71	n.m.	n.m.
Punjab National Bank	India	14,601	7.56	n.m.	n.m.	-2.56	n.m.	n.m.	0.93	n.a	n.a	2.80	2.92	3.27	12.99	n.m.	n.m.
State Bank of India	India	93,204	10.54	9.90	n.m.	4.89	6.49	n.m.	1.49	1.40	1.75	1.91	2.08	2.20	15.38	16.30	15.77
Axis Bank Ltd	India	39,924	14.35	11.62	11.11	-6.26	23.47	4.54	1.76	1.60	1.87	n.a	n.a	n.a	13.12	16.66	16.79
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Japan	249,006	15.50	12.92	20.62	33.21	19.93	-37.31	1.67	1.58	1.90	3.02	3.34	3.62	11.34	8.03	8.38
Mizuho Financial Group Inc	Japan	114,097	14.77	12.22	22.51	43.61	20.91	-45.73	1.60	1.49	1.76	2.04	2.16	2.30	11.48	7.37	7.59
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	Japan	150,336	15.12	12.72	3.27	36.62	18.81	289.32	1.51	1.38	0.72	3.06	3.55	3.89	10.38	7.16	7.57
Bank Central Asia Tbk PT	Indonesia	33,540	10.14	9.28	8.46	4.31	9.31	9.70	2.01	1.86	1.72	6.83	7.38	8.07	20.51	18.95	19.65
Bank Mandiri Persero Tbk PT	Indonesia	20,099	6.33	6.04	5.61	2.46	4.79	7.61	1.20	1.13	1.06	11.56	11.34	11.66	19.06	19.05	19.52
Bank CIMB Niaga Tbk PT	Indonesia	2,207	5.71	5.37	4.90	3.14	6.28	9.67	0.66	0.63	0.59	9.67	10.30	10.84	11.78	11.61	12.20
Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	7,128	6.14	5.61	5.09	5.25	9.51	10.23	0.73	0.69	0.66	10.36	10.84	11.91	12.15	12.62	13.07
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	Indonesia	24,290	7.40	6.91	6.26	4.58	7.15	10.34	1.33	1.27	1.19	11.42	11.11	11.70	18.19	18.76	19.66
Industrial Bank of Korea	South Korea	11,520	5.60	5.26	4.98	7.38	6.48	5.52	0.44	0.41	0.39	5.69	6.28	6.75	7.33	7.60	7.64
Shinhan Financial Group Co Ltd	South Korea	30,296	6.86	6.30	5.75	27.01	8.90	9.56	0.68	0.63	0.58	3.51	4.07	4.65	9.95	9.92	9.96
Bursa Malaysia Bhd	Malaysia	1,602	23.05	21.98	21.18	13.59	4.84	3.80	8.03	7.87	7.52	4.07	4.27	4.41	34.70	35.74	36.16
AMMB Holdings Bhd	Malaysia	5,104	9.92	9.83	n.m.	4.87	0.95	n.m.	0.96	n.a	n.a	6.21	8.14	8.57	9.95	8.99	8.93
CIMB Group Holdings Bhd	Malaysia	18,674	9.73	9.08	8.54	-0.11	7.12	6.27	1.04	1.00	0.95	6.58	6.96	7.12	10.93	11.19	11.39
Hong Leong Bank Bhd	Malaysia	11,242	9.84	9.27	8.76	3.31	6.13	5.91	1.06	0.99	0.94	4.84	5.60	6.08	11.07	11.10	11.15
Malayan Banking Bhd	Malaysia	29,641	11.58	10.80	10.21	-0.98	7.19	5.74	1.24	1.20	1.16	6.35	6.74	7.15	10.95	11.28	11.55
DBS Group Holdings Ltd	Singapore	164,821	18.06	16.69	15.62	7.01	8.20	6.88	2.98	2.88	2.74	4.44	4.81	4.55	16.77	17.52	17.96
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	Singapore	101,639	16.12	14.79	13.75	10.18	8.96	7.61	2.03	1.91	1.78	3.65	3.44	3.73	12.85	13.28	13.42
United Overseas Bank Ltd	Singapore	53,118	12.35	11.42	10.55	21.16	8.16	8.24	1.30	1.24	1.16	4.21	4.49	4.83	10.76	11.10	11.31
Cathay Financial Holding Co Ltd	Taiwan	51,152	12.75	12.88	12.15	26.06	-0.98	6.01	1.60	1.33	1.44	4.37	4.33	4.63	14.29	13.23	11.19
CTBC Financial Holding Co Ltd	Taiwan	45,277	17.84	16.49	15.06	2.92	8.14	9.56	2.20	1.99	2.07	3.71	3.98	4.35	14.44	13.58	14.48
Fubon Financial Holding Co Ltd	Taiwan	68,210	14.39	15.26	14.91	31.64	-5.71	2.35	1.80	1.59	1.65	3.80	3.72	4.09	15.19	13.24	9.65
Mega Financial Holding Co Ltd	Taiwan	25,156	20.46	20.13	18.76	14.32	1.63	7.33	1.99	1.87	1.82	3.43	3.59	3.80	9.96	9.74	10.81
SinoPac Financial Holdings Co Ltd	Taiwan	21,055	15.64	15.70	14.48	54.58	-0.34	8.36	2.39	2.24	2.10	3.86	3.92	4.08	17.51	16.53	15.08
TS Financial Holding Co Ltd	Taiwan	32,485	13.48	13.64	13.09	65.20	-1.22	4.18	1.86	1.70	2.24	3.55	3.70	3.76	14.56	13.94	15.47
Bank of Ayudhya PCL	Thailand	8,705	8.65	8.02	7.61	7.24	7.92	5.37	0.67	0.60	0.60	4.28	4.58	4.81	7.84	7.99	8.11
Bangkok Bank PCL	Thailand	10,448	8.86	8.25	7.73	-13.36	7.36	6.73	0.59	0.57	0.55	5.35	5.56	5.88	6.87	7.06	7.23
Kasikornbank PCL	Thailand	16,971	11.28	10.62	9.97	3.36	6.20	6.57	0.96	0.93	0.90	5.79	6.03	6.40	8.68	8.95	9.29
Kiatnakin Phatra Bank PCL	Thailand	3,205	12.43	11.89	11.46	35.73	4.58	3.75	1.51	1.46	1.41	6.23	6.46	6.63	12.51	12.59	12.59
Krung Thai Bank PCL	Thailand	18,220	12.63	12.16	11.60	0.96	3.90	4.81	1.29	1.25	1.22	5.78	5.97	6.32	10.38	10.45	10.70
SCB X PCL	Thailand	15,191	12.02	11.42	10.72	-10.01	5.24	6.50	1.02	1.01	0.99	6.81	7.07	7.44	8.59	8.91	9.38
Thanachart Capital PCL	Thailand	2,472	9.40	9.31	8.91	14.86	0.90	4.46	0.98	0.93	0.89	5.34	5.39	5.89	10.56	10.11	10.18
Tisco Financial Group PCL	Thailand	2,973	14.36	13.82	13.26	5.04	3.94	4.19	2.29	2.23	2.18	6.18	6.31	6.35	16.05	16.34	16.66
TMBThanachart Bank PCL	Thailand	7,427	11.76	12.07	11.71	5.91	-2.58	3.08	1.05	1.03	1.00	5.80	6.05	6.31	8.99	8.59	8.60
Average			10.88	10.29	9.98	11.77	6.40	11.06	1.37	1.31	1.30	5.14	5.45	5.86	12.19	12.00	12.13

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTREC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.