

# ธนาคาร

SET BANK Index Close: 22/10/2024 393.74 -7.78 / -1.94% Bt11,781mn  
 Bloomberg ticker: SETBANK



## ได้รับแรงกดดันจาก NIM ที่มีแนวโน้มหดตัวลง

ผลประกอบการ 3Q67 ของกลุ่มธนาคารโดยรวมเป็นไปตามคาด โดยสะท้อนถึง: 1) NPL ไหลเข้าและ credit cost ที่ลดลง 2) NIM ในระดับทรงตัว 3) สินเชื่อที่หดตัวลง 4) รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้น สำหรับ 4Q67 และปี 2568 ธนาคารต่างๆ จะได้รับแรงกดดันจาก NIM ที่หดตัวลงเพราะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เรายังคงเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร (เป็นหุ้นที่เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM เพียงตัวเดียวในกลุ่มธนาคาร)

**วิวัฒนาการผลประกอบการ 3Q67: เป็นไปตามคาด** ใน 3Q67 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 1% QoQ, +7% YoY เป็นไปตามที่ INVX และ consensus คาด ผลประกอบการ 3Q67 ของกลุ่มธนาคารโดยรวมสะท้อนถึง: 1) NPL ไหลเข้าและ credit cost ที่ลดลง 2) NIM ในระดับทรงตัว 3) สินเชื่อที่หดตัวลง 4) non-NII ที่ดีขึ้นจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้น

**NPL ไหลเข้าชะลอตัวลงพร้อมกับ credit cost ที่ลดลง** NPL ไหลเข้าของกลุ่มธนาคารชะลอตัวลง ใน 3Q67 credit cost ของกลุ่มธนาคารลดลง 11 bps QoQ (-1 bps YoY) ใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งสำรอง management overlay น้อยลง สำหรับ 4Q67 เราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ โดยมีทิศทางที่แตกต่างกันในแต่ละธนาคาร (ลดลงสำหรับ BBL และ SCB; เพิ่มขึ้นสำหรับ KTB, KBANK และ KKP; คงที่สำหรับ BAY, TTB และ TISCO) เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น TISCO) จะเห็น credit cost ลดลงในปี 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งสำรอง management overlay น้อยลง NPL ไหลเข้าที่ลดลง (จากนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นและการปรับลดอัตราดอกเบี้ย) และการเคลียร์งบดุลที่น้อยลง TISCO คาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นกลับสู่ระดับปกติหลังจาก LLR ส่วนเกินหมดลง

**NIM: ทรงตัวใน 3Q67, จะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย** ใน 3Q67 NIM ของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (เพิ่มขึ้นที่ธนาคารส่วนใหญ่, ลดลงที่ KBANK และ BAY) ใน 4Q67 NIM จะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้หลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนต.ค. ธนาคารหลายแห่งได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง แต่คงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไว้เท่าเดิม KBANK, SCB, TTB และ BAY ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 12.5-25 bps (12.5 bps สำหรับ MLR) มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. ในขณะที่ BBL แตกต่างจากธนาคารอื่นๆ ตรงที่ปรับลดทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (20 bps สำหรับ MLR และ MOR และ 5 bps สำหรับ MRR) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (10 bps สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และ 20 bps สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ) ดังนั้นเราจึงคาดว่า BBL จะมี NIM หดตัวลงน้อยกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ เมื่อรวมโอกาสที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ใน 4Q67 (เดือนต.ค. และธ.ค.) และ 50 bps ในปี 2568 เข้ามา เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 11 bps QoQ ใน 4Q67 และ 16 bps ในปี 2568 เราปรับประมาณการ NIM ปี 2568 ของธนาคารต่างๆ ลดลง 1-7 bps เพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงในอัตราไม่เท่ากัน

**สินเชื่อหดตัว, ปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อลดลง** สินเชื่อของกลุ่มธนาคารหดตัวลง 2% QoQ, 3% YoY และ 2% YTD การหดตัวเกิดจากสินเชื่อทั้งสามกลุ่ม ธนาคารอยู่ในโหมดระมัดระวังมากขึ้น โดยใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น ธนาคารต่างๆ มีการปรับเปลี่ยนสัดส่วนของสินเชื่อ โดยหันมาปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อจำนำทะเบียนมากขึ้น เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อของกลุ่มธนาคารลดลงมาอยู่ที่ -2% จาก 2% ในปี 2567 และ 1% จาก 3% ในปี 2568 เนื่องจากธนาคารต่างๆ มีแนวโน้มที่จะยังคงทำที่ระมัดระวัง และเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและไม่ทั่วถึง

**Non-NII: รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น** ใน 3Q67 รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 15% YoY โดยรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัว (+3% QoQ, +4% YoY) หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับตลาดทุน เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนหลักจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนและการขายประกันผ่านช่องทางธนาคาร (bancassurance) สำหรับปี 2568 เราคาดว่า non-NII ของกลุ่มธนาคารจะเติบโตเล็กน้อยที่ 2% และรายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต 3%

**อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงขึ้น** อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนแอลงและ opex ที่สูงขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลใน 4Q67 สำหรับปี 2568 เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่อ่อนแอลง แม้ว่า opex จะลดลง

**แนวโน้มกำไร 4Q67 และปี 2568** เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะลดลง QoQ (NIM หดตัวลง และ opex เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (ECL ลดลง) สำหรับปี 2568 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว โดยเกิดจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว NIM ที่หดตัวลง credit cost ที่ลดลง non-NII ที่เติบโตเล็กน้อย และ opex ที่ลดลง

**BBL เป็นหุ้นที่เราให้เรตติ้ง OUTPERFORM เพียงตัวเดียวในกลุ่มธนาคาร** เรายังคงเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก valuation ถูกที่สุด และมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำที่สุด เรากอด KTB ออกจากการเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะพยายามดิ้นรนรักษากำไรเอาไว้ภายใต้สถานการณ์ที่ NIM มีแนวโน้มหดตัวลง เรามองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นเพียงอย่างเดียวสำหรับกลุ่มธนาคาร

**ความเสี่ยงที่สำคัญ:** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ 3) ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเป็นธรรม

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)
		24F	25F	24F	25F	25F
BAY	Neutral	25.3	29.0	18.2	6.0	0.5
BBL	Outperform	150.5	180.0	24.9	6.4	0.5
KBANK	Neutral	147.0	160.0	13.9	7.3	0.6
KKP	Neutral	53.8	47.0	(6.9)	9.9	0.7
KTB	Neutral	20.7	22.0	11.3	6.9	0.7
SCB	No rec	113.0			8.9	0.8
TCAP	Neutral	51.3	52.0	7.9	7.6	0.7
TISCO	Neutral	96.8	103.0	14.4	11.2	1.8
TTB	Neutral	1.8	1.9	12.8	8.4	0.7
<b>Average</b>					<b>8.1</b>	<b>0.8</b>

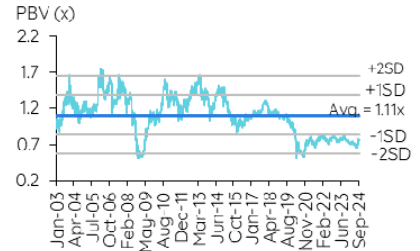
Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BAY	(7.3)	3.9	(16.5)	(8.8)	(8.0)	(20.6)
BBL	(3.5)	12.7	(9.9)	(5.0)	(0.2)	(14.2)
KBANK	(7.0)	14.4	14.0	(8.4)	1.3	8.5
KKP	7.5	40.5	4.4	5.9	24.4	(0.7)
KTB	0.0	15.6	7.8	(1.5)	2.4	2.6
SCB	0.9	12.4	13.3	(0.6)	(0.5)	7.8
TCAP	0.5	15.2	6.2	(1.0)	1.9	1.1
TISCO	(0.5)	4.9	0.3	(2.0)	(7.2)	(4.6)
TTB	(7.7)	4.0	4.0	(9.1)	(7.9)	(1.0)

Source: SET, InnovestX Research

### Banking sector's PBV



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2949-1003  
 kittima.s@innovestx.co.th

**รีวิวผลประกอบการ 3Q67: เป็นไปตามคาด** ใน 3Q67 กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 1% QoQ, +7% YoY เป็นไปตามที่ INVX และ consensus คาด KKP รายงานกำไรสูงกว่าคาดค่อนข้างมาก โดยเกิดจาก ECL ที่ต่ำกว่าคาดและรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงกว่าคาด ผลประกอบการ 3Q67 ของกลุ่มธนาคารโดยรวมสะท้อนถึง: 1) NPL ไหลเข้าและ credit cost ที่ลดลง 2) NIM ในระดับทรงตัว 3) สินเชื่อที่หดตัวลง 4) non-NII ที่ดีขึ้นจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และ 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้น

**Figure 1: รีวิวผลประกอบการ 3Q67**

Unit: Bt mn	3Q23	2Q24	3Q24	YoY ch	QoQ ch	Deviation to INVX/ consensus forecast	Comment (QoQ)
<b>BBL</b>	11,350	11,807	12,476	10%	6%	5%/9%	เกินคาดจากกำไรเครื่องมือการเงินและ ECL ที่ลดลง
<b>KTB</b>	10,282	11,195	11,107	8%	-1%	4%/2%	ECL สูงขึ้น, non-NII เติบโตดี
<b>SCB</b>	9,663	10,014	10,941	13%	9%	-1%/7%	credit cost ลดลง, non-NII ลดลงจากการรับรู้ผลขาดทุนใน Purple Ventures
<b>KBANK</b>	11,282	12,653	11,965	6%	-5%	13%/0%	ECL ต่ำกว่าคาด, NIM ลดลง QoQ จากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นชั่วคราว
<b>BAY</b>	8,096	8,209	7,672	-5%	-7%	-4%/0%	ECL ต่ำกว่าคาด, NIM ลดลง QoQ
<b>TTB</b>	4,735	5,355	5,230	10%	-2%	-2%/-2%	ECL ต่ำกว่าคาด, รับรู้ผลประโยชน์ทางภาษีน้อยกว่าคาด
<b>TISCO</b>	1,874	1,749	1,713	-9%	-2%	1%/1%	credit cost เพิ่มขึ้นตามคาด
<b>KKP</b>	1,281	769	1,305	2%	70%	30%/42%	ดีเกินคาดจาก ECL และรายได้ค่าธรรมเนียม
<b>Total</b>	58,563	61,751	62,410	7%	1%	3%/4%	

Source: Banks and InnovestX Research

**NPL ไหลเข้าชะลอตัวลงพร้อมกับ credit cost ที่ลดลง** NPL ไหลเข้าของกลุ่มธนาคารชะลอตัวลงใน 3Q67 credit cost ของกลุ่มธนาคารลดลง 11 bps QoQ (-1 bps YoY) ใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งสำรอง management overlay น้อยลง สำหรับ 4Q67 เราคาดว่า credit cost ของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ โดยมีทิศทางที่แตกต่างกันในแต่ละธนาคาร (ลดลงสำหรับ BBL และ SCB; เพิ่มขึ้นสำหรับ KTB, KBANK และ KKP; คงที่สำหรับ BAY, TTB และ TISCO) เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น TISCO) จะเห็น credit cost ลดลงในปี 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งสำรอง management overlay น้อยลง NPL ไหลเข้าที่ลดลง (จากนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นและการปรับลดอัตราดอกเบี้ย) และการเฉลี่ยรับบดลูที่น้อยลง TISCO คาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นกลับสู่ระดับปกติหลังจาก LLR ส่วนเกินหมดลง

**Figure 2: NPL ไหลเข้าลดลง**

	QoQ change in NPLs						Estimated QoQ change in NPLs added back write off & NPL sales					
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
BBL	-5%	2%	-9%	9%	6%	5%	-3%	11%	-3%	15%	11%	3%
KTB	-4%	-1%	1%	-1%	0%	0%	16%	6%	12%	8%	7%	6%
SCB	-2%	3%	1%	-2%	0%	-1%	10%	14%	17%	9%	12%	10%
KBANK	6%	-4%	5%	-1%	-1%	1%	20%	8%	16%	15%	12%	14%
BAY	3%	7%	4%	9%	9%	2%	18%	19%	26%	24%	28%	19%
TTB	-3%	-1%	2%	-3%	1%	0%	7%	11%	11%	-2%	33%	14%
TISCO	8%	3%	0%	2%	7%	-1%	16%	18%	21%	16%	19%	11%
KKP	10%	-1%	-11%	24%	3%	-1%	25%	19%	8%	41%	18%	7%
Total	-1%	1%	0%	2%	2%	1%	12%	11%	13%	13%	15%	10%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 3: credit cost ลดลง**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	1.32%	1.09%	1.27%	1.53%	1.22%	1.07%	1.26%	1.28%	1.10%	1.05%
KTB	1.25%	2.01%	1.24%	1.24%	1.30%	1.42%	1.43%	1.30%	1.20%	1.10%
SCB	2.01%	1.53%	1.67%	1.90%	1.80%	1.60%	1.82%	1.75%	1.60%	1.45%
KBANK	2.09%	2.20%	1.89%	1.89%	1.89%	1.94%	2.08%	1.90%	1.60%	1.50%
BAY	1.80%	2.57%	2.44%	2.37%	2.28%	2.30%	1.80%	2.35%	2.20%	2.10%
TTB	1.28%	2.77%	1.55%	1.62%	1.49%	1.51%	1.64%	1.55%	1.40%	1.30%
TISCO	0.25%	0.43%	0.47%	0.70%	0.62%	0.62%	0.27%	0.60%	1.05%	1.05%
KKP	2.98%	2.92%	2.05%	2.88%	1.93%	2.63%	2.81%	2.40%	2.20%	2.00%
Total	1.65%	1.93%	1.64%	1.75%	1.64%	1.63%	1.67%	1.67%	1.50%	1.40%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 4: LLR coverage ณงวด**

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
BBL	276%	271%	301%	279%	269%	267%
KTB	171%	174%	174%	175%	176%	179%
SCB	165%	162%	154%	156%	156%	158%
KBANK	138%	145%	142%	139%	141%	139%
BAY	157%	151%	145%	138%	125%	121%
TTB	144%	144%	155%	172%	152%	149%
TISCO	224%	206%	190%	178%	163%	159%
KKP	142%	145%	164%	131%	131%	136%
Total	179%	179%	181%	178%	173%	174%

Source: Banks and InnovestX Research

**NIM: ทรงตัวใน 3Q67, จะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย** ใน 3Q67 NIM ของกลุ่มธนาคารอยู่ในระดับทรงตัว QoQ (เพิ่มขึ้นที่ธนาคารส่วนใหญ่, ลดลงเล็กน้อยที่ KBANK และ BAY) ใน 4Q67 NIM จะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้หลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps ในเดือนต.ค. ธนาคารหลายแห่งได้รับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง แต่คงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไว้เท่าเดิม KBANK, SCB, TTB และ BAY ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง 12.5-25 bps (12.5 bps สำหรับ MLR) มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. ในขณะที่ BBL แตกต่างจากธนาคารอื่นๆ ตรงที่ปรับลดทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (20 bps สำหรับ MLR และ MOR และ 5 bps สำหรับ MRR) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (10 bps สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และ 20 bps สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ) ดังนั้นเราจึงคาดว่า BBL จะมี NIM หดตัวลงน้อยกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ เมื่อรวมโอกาสที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ใน 4Q67 (เดือนต.ค. และธ.ค.) และ 50 bps ในปี 2568 เข้ามา เราคาดว่า NIM ของกลุ่มธนาคารจะลดลง 11 bps QoQ ใน 4Q67 และ 16 bps ในปี 2568 เราปรับประมาณการ NIM ปี 2568 ของธนาคารต่างๆ ลดลง 1-7 bps เพื่อสะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงไม่เท่ากัน

**Figure 5: NIM อยู่ในระดับทรงตัวใน 3Q67 และจะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย**

	QoQ change in NIM						Change in NIM			
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	0.23%	0.08%	-0.17%	-0.03%	0.05%	-0.09%	0.59%	-0.03%	-0.14%	-0.07%
KTB	0.21%	0.03%	-0.14%	0.06%	0.01%	-0.13%	0.62%	0.08%	-0.17%	-0.07%
SCB	0.04%	0.22%	-0.13%	0.07%	0.01%	-0.10%	0.44%	0.11%	-0.17%	-0.06%
KBANK	0.13%	0.07%	-0.07%	-0.09%	-0.05%	-0.13%	0.32%	0.00%	-0.18%	-0.08%
BAY	0.38%	0.41%	-0.33%	0.15%	-0.05%	-0.10%	0.44%	0.34%	-0.13%	-0.06%
TTB	0.19%	0.06%	-0.16%	-0.02%	0.04%	-0.10%	0.26%	-0.01%	-0.16%	-0.06%
TISCO	0.19%	-0.13%	-0.30%	0.08%	0.05%	-0.07%	-0.01%	-0.23%	0.03%	0.04%
KKP	0.28%	-0.44%	-0.20%	-0.12%	0.03%	-0.06%	0.16%	-0.51%	0.01%	0.03%
Total	0.19%	0.12%	-0.16%	0.01%	0.00%	-0.11%	0.46%	0.05%	-0.15%	-0.06%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 6: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ไม่มีทิศทางที่ชัดเจนใน 3Q67 และจะได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย**

	QoQ change in yield on earning assets						YoY change in yield on earning assets			
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	0.25%	0.19%	-0.11%	0.00%	0.11%	-0.16%	1.17%	0.17%	-0.38%	-0.17%
KTB	0.31%	0.18%	-0.17%	0.07%	0.05%	-0.16%	1.06%	0.25%	-0.29%	-0.12%
SCB	0.13%	0.27%	-0.16%	0.09%	0.07%	-0.11%	0.94%	0.21%	-0.25%	-0.11%
KBANK	0.20%	0.13%	-0.06%	-0.07%	-0.10%	-0.14%	0.73%	0.12%	-0.27%	-0.14%
BAY	0.58%	0.62%	-0.28%	0.15%	-0.16%	-0.10%	1.10%	0.65%	-0.28%	-0.15%
TTB	0.26%	0.17%	-0.04%	0.04%	0.01%	-0.12%	0.69%	0.28%	-0.26%	-0.12%
TISCO	0.38%	0.06%	-0.18%	0.08%	0.08%	-0.08%	0.65%	0.17%	-0.14%	-0.12%
KKP	0.44%	-0.25%	-0.07%	-0.01%	0.07%	-0.08%	0.82%	-0.07%	-0.23%	-0.14%
Total	0.28%	0.23%	-0.13%	0.04%	0.00%	-0.14%	0.97%	0.25%	-0.29%	-0.14%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 7: ต้นทุนทางการเงินที่จุดสูงสุดใน 3Q67**

	QoQ change in cost of funds						YoY change in cost of funds			
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	0.04%	0.13%	0.08%	0.03%	0.07%	-0.08%	0.72%	0.28%	-0.28%	-0.11%
KTB	0.11%	0.17%	-0.03%	0.02%	0.05%	-0.03%	0.51%	0.21%	-0.13%	-0.06%
SCB	0.09%	0.07%	-0.02%	0.02%	0.07%	0.00%	0.61%	0.14%	-0.09%	-0.05%
KBANK	0.10%	0.09%	0.03%	0.04%	-0.06%	-0.01%	0.52%	0.18%	-0.09%	-0.08%
BAY	0.24%	0.25%	0.06%	0.01%	-0.11%	0.02%	0.78%	0.40%	-0.16%	-0.10%
TTB	0.08%	0.14%	0.15%	0.07%	-0.02%	-0.01%	0.50%	0.35%	-0.10%	-0.07%
TISCO	0.22%	0.22%	0.16%	0.01%	0.03%	0.00%	0.81%	0.49%	-0.19%	-0.19%
KKP	0.18%	0.21%	0.15%	0.12%	0.09%	0.00%	0.75%	0.51%	-0.24%	-0.17%
Total	0.11%	0.14%	0.04%	0.03%	0.01%	-0.02%	0.62%	0.26%	-0.15%	-0.08%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 8: สัดส่วนเงินให้สินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวและเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์**

	Estimated proportion of floating rate loans	Proportion of CASA
BBL	99%	62%
KTB	74%	80%
SCB	83%	80%
KBANK	89%	80%
BAY	65%	55%
TTB	63%	68%
TISCO	37%	15%
KKP	50%	36%

Source: Banks and InnovestX Research

**สินเชื่อหดตัว, ปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อลดลง** สินเชื่อของกลุ่มธนาคารหดตัวลง 2% QoQ, 3% YoY และ 2% YTD การหดตัวเกิดจากสินเชื่อทั้งสามกลุ่ม ธนาคารอยู่ในโหมดระมัดระวังมากขึ้น โดยใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น ธนาคารต่างๆ มีการปรับเปลี่ยนสัดส่วนของสินเชื่อ โดยหันมาปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อจำนำทะเบียนมากขึ้น เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อของกลุ่มธนาคารลดลงมาอยู่ที่ -2% จาก 2% ในปี 2567 และ 1% จาก 3% ในปี 2568 เนื่องจากธนาคารต่างๆ มีแนวโน้มที่จะยังคงทำที่ระมัดระวัง และเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและไม่ทั่วถึง

**ธนาคาร**
**Figure 9: สินเชื่อหดตัว**

	QoQ						YTD	YoY					
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q24	2022	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	2%	1%	-2%	2%	-1%	-3%	-1%	-3%	4%	0%	1%	2%	3%
KTB	0%	2%	-2%	2%	-2%	0%	0%	-2%	-1%	-1%	0%	1%	2%
SCB	1%	1%	-1%	1%	0%	0%	0%	-1%	3%	2%	0%	2%	3%
KBANK	-1%	0%	2%	-1%	1%	-2%	-2%	0%	3%	0%	-2%	1%	2%
BAY	3%	0%	0%	-1%	0%	-3%	-4%	-4%	3%	3%	-5%	1%	2%
TTB	0%	0%	-3%	-1%	-1%	-3%	-6%	-8%	0%	-3%	-7%	-1%	1%
TISCO	5%	1%	1%	0%	-1%	-1%	-2%	-1%	8%	7%	-1%	-1%	1%
KKP	4%	0%	-1%	-1%	-1%	-5%	-6%	-7%	23%	5%	-7%	-2%	0%
Total	1%	1%	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	-3%	3%	1%	-2%	1%	2%

Source: Banks and InnovestX Research

**Non-NII: รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น** ใน 3Q67 รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 15% YoY โดยรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัว (+3% QoQ, +4% YoY) หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวกับตลาดทุน เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 4Q67 โดยได้แรงหนุนหลักจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนและการขายประกันผ่านช่องทางธนาคาร (bancassurance) สำหรับปี 2568 เราคาดว่า non-NII ของกลุ่มธนาคารจะเติบโตเล็กน้อยที่ 2% และรายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโต 3%

**Figure 10: non-NII มีทิศทางที่แตกต่างกันในแต่ละธนาคาร**

	YoY Change					QoQ change					YoY change			
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	9%	-19%	-5%	48%	57%	-17%	18%	26%	20%	-12%	0%	15%	3%	3%
KTB	-10%	16%	14%	19%	3%	4%	20%	-17%	16%	-11%	2%	13%	-1%	1%
SCB	2%	-7%	-21%	-19%	23%	-23%	23%	-5%	-10%	16%	-1%	-8%	2%	2%
KBANK	-9%	-2%	10%	26%	-1%	34%	-5%	11%	-11%	4%	10%	7%	3%	1%
BAY	60%	28%	28%	18%	-2%	33%	-10%	0%	-1%	10%	22%	16%	4%	4%
TTB	-16%	-3%	-14%	-5%	1%	2%	-3%	-2%	-1%	8%	-4%	-5%	0%	2%
TISCO	-17%	-6%	17%	13%	18%	2%	3%	19%	-10%	7%	-7%	10%	5%	3%
KKP	-47%	-8%	-19%	15%	35%	-4%	13%	-2%	8%	12%	-24%	3%	2%	2%
Total	2%	1%	1%	15%	12%	4%	6%	2%	1%	2%	4%	7%	2%	2%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 11: รายได้ค่าธรรมเนียมค่อนข้างทรงตัว**

	YoY Change					QoQ change					YoY change			
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	-3%	-3%	4%	2%	4%	0%	2%	-1%	1%	2%	-1%	2%	3%	3%
KTB	7%	9%	10%	2%	4%	-1%	3%	-5%	6%	1%	3%	6%	3%	3%
SCB	-19%	-11%	-12%	-5%	13%	-12%	10%	-5%	3%	5%	-12%	-5%	3%	3%
KBANK	-3%	2%	5%	8%	9%	-3%	10%	-3%	4%	-2%	-5%	6%	3%	3%
BAY	60%	46%	37%	20%	2%	34%	-10%	1%	-2%	13%	23%	23%	5%	5%
TTB	-4%	-4%	-17%	-10%	0%	5%	-7%	-10%	2%	17%	0%	-8%	2%	2%
TISCO	-9%	-8%	7%	5%	8%	4%	-7%	5%	2%	7%	-4%	3%	6%	3%
KKP	-19%	-16%	-20%	11%	22%	0%	-16%	4%	27%	10%	-11%	-1%	2%	2%
Total	1%	2%	3%	4%	7%	2%	2%	-3%	3%	4%	-2%	4%	3%	3%

Source: Banks and InnovestX Research

**อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงขึ้น** อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนแอลงและ opex ที่สูงขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลใน 4Q67 สำหรับปี 2568 เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่อ่อนแอลง แม้ว่า opex จะลดลง

**Figure 12: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้สูงขึ้น**

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2023	2024F	2025F	2026F
BBL	47.4%	45.2%	55.7%	47.5%	44.4%	48.9%	49.0%	48.4%	48.7%	48.8%
KTB	39.4%	43.7%	45.1%	44.3%	42.2%	43.2%	42.0%	44.1%	43.4%	44.1%
SCB	38.5%	42.7%	46.0%	42.3%	43.0%	41.2%	42.1%	43.3%	44.1%	44.2%
KBANK	43.0%	42.4%	47.8%	41.4%	43.6%	44.5%	44.0%	44.8%	46.4%	46.8%
BAY	43.5%	45.7%	45.7%	43.5%	44.1%	45.1%	45.0%	45.1%	47.2%	48.2%
TTB	44.5%	43.4%	45.7%	43.1%	41.8%	42.6%	44.3%	43.8%	46.1%	47.1%
TISCO	50.3%	48.6%	48.7%	48.2%	47.7%	48.0%	49.1%	48.1%	47.6%	47.0%
KKP	37.8%	40.0%	44.6%	42.5%	41.9%	48.0%	40.5%	44.2%	46.0%	46.7%
Total	42.5%	43.8%	47.8%	43.7%	43.4%	44.6%	44.4%	45.1%	46.1%	46.5%

Source: Banks and InnovestX Research

**แนวโน้มกำไร 4Q67 และปี 2568** เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะลดลง QoQ (NIM หดตัวลง และ opex เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (ECL ลดลง) สำหรับปี 2568 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว โดยเกิดจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว NIM ที่หดตัวลง credit cost ที่ลดลง non-NII ที่เติบโตเล็กน้อย และ opex ที่ลดลง

**Figure 13: กำไรรายไตรมาส**

Unit: Bt mn	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
BBL	11,350	8,863	10,524	11,807	12,476	10,139
KTB	10,282	6,111	11,078	11,195	11,107	8,363
SCB	9,663	10,995	11,281	10,014	10,941	10,512
KBANK	11,282	9,388	13,486	12,653	11,965	9,371
BAY	8,096	7,732	7,543	8,209	7,672	7,694
TTB	4,735	4,866	5,334	5,355	5,230	4,861
TISCO	1,874	1,780	1,733	1,749	1,713	1,705
KKP	1,281	670	1,506	769	1,305	1,013
Total	58,563	50,405	62,484	61,751	62,410	53,658
YoY change	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
BBL	48%	17%	4%	5%	10%	14%
KTB	22%	-25%	10%	10%	8%	37%
SCB	-6%	54%	3%	-16%	13%	-4%
KBANK	7%	194%	26%	15%	6%	0%
BAY	0%	5%	-13%	-3%	-5%	0%
TTB	27%	27%	24%	17%	10%	0%
TISCO	6%	-1%	-3%	-6%	-9%	-4%
KKP	-39%	-53%	-28%	-45%	2%	51%
Total	11%	24%	6%	2%	7%	6%
QoQ change	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
BBL	0%	-22%	19%	12%	6%	-19%
KTB	1%	-41%	81%	1%	-1%	-25%
SCB	-19%	14%	3%	-11%	9%	-4%
KBANK	3%	-17%	44%	-6%	-5%	-22%
BAY	-4%	-4%	-2%	9%	-7%	0%
TTB	4%	3%	10%	0%	-2%	-7%
TISCO	1%	-5%	-3%	1%	-2%	0%
KKP	-9%	-48%	125%	-49%	70%	-22%
Total	-3%	-14%	24%	-1%	1%	-14%

Source: Banks and InnovestX Research

**Figure 14: ประมาณการกำไร**

	Net profit (Bt mn)			Net profit growth			Change from old forecast		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
BBL	44,946	46,743	47,329	8%	4%	1%	0%	-1%	-1%
KTB	41,744	41,979	43,097	14%	1%	3%	-1%	-2%	-2%
SCB	42,748	43,613	46,819	-2%	2%	7%	-1%	-2%	-2%
KBANK	47,475	48,559	49,520	12%	2%	2%	-1%	-2%	-2%
BAY	31,118	31,710	32,907	-6%	2%	4%	-1%	-2%	-2%
TTB	20,780	20,870	20,252	13%	0%	-3%	-1%	-2%	-2%
TISCO	6,901	6,232	6,454	-5%	-10%	4%	-1%	-2%	-2%
KKP	4,592	4,845	5,380	-16%	6%	11%	-1%	-2%	-2%
Total	240,304	244,551	251,758	5%	2%	3%	-1%	-2%	-2%

Source: Banks and InnovestX Research

**BBL เป็นหุ้นที่เราให้เรตถึง OUTPERFORM เพียงตัวเดียวในกลุ่มธนาคาร** เรายังคงเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก valuation ถูกที่สุด และมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ต่ำที่สุด เรากอด KTB ออกจากการเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มธนาคาร เราคาดว่าธนาคารต่างๆ จะพยายามรักษากำไรเอาไว้ภายใต้สถานการณ์ที่ NIM มีแนวโน้มหดตัวลง เรามองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นเพียงอย่างเดียวสำหรับกลุ่มธนาคาร

**Figure 15: Valuation summary** (Price as of Oct 22, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BAY	Neutral	25.25	29.0	18.2	5.6	6.0	5.9	7	(6)	1	0.5	0.5	0.4	9	8	8	3.5	3.3	3.4
BBL	Outperform	150.50	180.0	24.9	6.9	6.4	6.1	42	8	4	0.6	0.5	0.5	8	8	8	4.7	5.3	5.6
KBANK	Neutral	147.00	160.0	13.9	8.2	7.3	7.2	19	12	2	0.7	0.6	0.6	8	9	8	4.4	5.1	5.4
KKP	Neutral	53.75	47.0	(6.9)	8.4	9.9	9.4	(28)	(16)	6	0.8	0.7	0.7	9	7	8	5.6	5.7	5.8
KTB	Neutral	20.70	22.0	11.3	7.9	6.9	6.9	9	14	1	0.8	0.7	0.6	9	10	9	4.2	5.0	5.1
SCB	No rec	113.00			8.7	8.9	8.7	16	(2)	2	0.8	0.8	0.8	9	9	9	9.2	9.0	9.2
TCAP	Neutral	51.25	52.0	7.9	8.1	7.6	7.1	38	7	6	0.9	0.7	0.7	10	10	10	6.2	6.4	6.6
TISCO	Neutral	96.75	103.0	14.4	10.6	11.2	12.4	1	(5)	(10)	1.8	1.8	1.8	17	16	14	8.0	8.0	8.0
TTB	Neutral	1.80	1.9	12.8	9.5	8.4	8.4	30	13	0	0.8	0.7	0.7	8	9	9	5.8	7.2	7.2
<b>Average</b>					<b>8.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.0</b>	<b>15</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>5.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.3</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้คุ้มครอง)**

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SCCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UOIK, UOBKH, UP, UPOIC, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.