

16 January 2026

Bank

ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร หลังจากที่อนุทินสั่งลงดาบ ITD ยกเลิกสัญญาขึ้นบัญชี

Bank	Overweight (maintained)
------	-------------------------

News Flash

- ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร หลังจากที่อนุทินสั่งลงดาบ ITD ยกเลิกสัญญาขึ้นบัญชี ดำเนินการ “อนุทิน” ฟิวส์ขาด! สั่งฟัน “อิตาเลียนไทร” ไม่เลี่ยง จ่อเลิกสัญญา 2 โครงการ พร้อมขึ้นบัญชี หลังเหตุการณ์ล้มว้าชา กะบุชัดอุบติดเหตุเกิด 4 ครั้งในรอบ 10 เดือน รับไม่ได้ ผ่านงานในมือ ITD ที่เหลืออีกเพียง ด้านแบงก์เสียงดอนหางเลข ITD อาจต้องร่างตั้งสำรอง (ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

- เรามองเป็น sentiment เชิงลบต่อสถาบันการเงิน 4 แห่ง (BBL, KBANK, SCB และ KTB) ที่เป็นเจ้าหนี้ ITD ทั้งนี้อ้างอิงจากข่าวช่วงต้นปี 24 ที่ผ่านมา ITD มีหนี้กับแต่ละธนาคาร ดังนี้ BBL 8 พันล้านบาท, KBANK 6 พันล้านบาท, SCB 6 พันล้านบาท และ KTB 4 พันล้านบาท โดยอ้างอิง ITD ที่มีหนี้ที่เป็นเงินกู้จากธนาคารในปี 23 รวมทั้งหมดราว 3 หมื่นล้านบาท, Net D/E อยู่ที่ 3.7x แต่จริงล่าสุด 3Q25 มีหนี้ที่เป็นเงินกู้จากธนาคารรวมทั้งหมดราว 2.4 หมื่นล้านบาท, Net D/E อยู่ที่ 5.0x ซึ่งมีโอกาสที่หนี้ของแต่ละธนาคารจะน้อยกว่าในอดีต ขณะที่แต่ละธนาคารจะมีหลักทรัพย์ค่าประกันราว 50% ของมูลหนี้ ทั้งนี้เราได้ทำผลกระทบแบบ Worst case scenario โดยอิงจากหนี้เท่าในอดีตหลังหักลดประกันและตั้งสำรองฯ ใหม่ ทั้งหมดและหักภาษี (Fig 2) จะเห็นผลกระทบต่อกำไรสุทธิในปี 2026E ของ BBL ที่ -7%, KBANK -5%, SCB -5.2% และ KTB -3.4%

อย่างไรก็ดี เราคาดว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจะเป็น SCB ที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุด เพราะ SCB มี Dividend payout ที่คงที่ที่ 80% ของกำไร หากกำไรโดยรวมของ ITD ที่ต้องตั้งสำรองฯเพิ่ม อาจส่งผลให้มี DPS ที่น้อยกว่าคาดได้ รองลงมาเป็น KBANK เพราะน่าจะต้องมีการตั้งสำรองฯเพิ่มอีก แต่คิดว่าเป็นจำนวนไม่มากเท่าที่เราคำนวณ เนื่องจากเราคาดว่า KBANK ได้มีการตั้งสำรองฯไปบางส่วนแล้ว ขณะที่ BBL, KTB เรายังคาดว่าผลกระทบจำกัด เพราะมีการตั้งสำรองฯเต็มจำนวนและจัดซื้อลงมาเป็น stage 3 ที่เป็น NPL แล้ว

- ยังคงน้ำหนักเป็น “มากกว่าตลาด” เลือก KTB เป็น Top pick เวลาให้น้ำหนักการลงทุน ของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะ valuation ยังถูก โดยเทียบต่ำกว่า 0.75x PBV (-1.00USD below 10-yr average PBV) และระดับ Dividend yield ของกลุ่มที่อยู่สูงถึง 7% จากค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% โดยเรา yang คงเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) เป็น Top pick

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)				Net profit gwh (%)				Core profit gwh (%)				PER (x)				PBV (x)				Div. yield (%)				ROE (%)			
					24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
BBL	BUY	171.00	177.00	3.5	45,211	48,599	45,832	45,663	8.6	7.5	-5.7	-0.4	8.6	7.5	-5.7	-0.4	7.2	6.7	7.1	7.1	0.6	0.6	0.5	0.5	5.0	5.2	5.2	5.1	8.3	8.5	8.5	7.6
KBANK	BUY	191.50	195.00	1.8	48,598	50,470	48,099	47,830	14.6	3.9	-4.7	-0.6	14.6	3.9	-4.7	-0.6	9.3	9.0	9.4	9.5	0.8	0.8	0.7	0.7	6.3	6.3	6.3	6.3	8.8	8.7	8.7	8.0
KKP	BUY	66.50	74.00	11.3	5,031	5,593	5,860	6,162	-7.6	11.2	4.8	5.2	-7.6	11.2	4.8	5.2	11.2	10.1	9.6	9.1	0.9	0.9	0.8	0.8	6.0	6.7	7.0	7.3	8.1	8.7	8.8	8.8
KTB	BUY	28.75	30.00	4.3	43,856	48,761	47,159	47,082	19.8	11.2	-3.3	-0.2	19.8	11.2	-3.3	-0.2	9.2	8.2	8.5	8.5	0.9	0.9	0.8	0.8	5.4	6.0	6.2	6.6	10.4	11.6	10.5	10.5
SCB	BUY	139.00	150.00	7.9	43,943	47,763	46,522	45,993	1.0	8.7	-2.6	-1.1	1.0	8.7	-2.6	-1.1	10.7	9.8	10.1	10.2	1.0	0.9	0.9	0.9	7.5	8.2	8.0	7.9	9.1	9.7	9.2	9.2
TCAP	BUY	58.25	58.00	-0.4	6,646	7,727	7,985	8,277	0.7	16.3	3.3	3.7	0.7	16.3	3.3	3.7	9.2	7.9	7.6	7.4	0.8	0.8	0.7	0.7	5.7	5.8	6.0	6.2	9.2	10.1	9.9	9.9
TISCO	HOLD	110.50	102.00	-7.7	6,901	6,619	6,708	6,913	-5.5	-4.1	1.3	3.1	-5.5	-4.1	1.3	3.1	12.8	13.4	13.2	12.8	2.1	2.0	2.0	2.0	7.0	7.2	7.2	7.2	16.1	15.3	15.3	15.4
TTB	HOLD	2.02	2.00	-1.0	21,031	19,940	18,943	16,257	12.9	-5.2	-5.0	-14.2	12.9	-5.2	-5.0	-14.2	9.4	9.9	10.4	12.1	0.8	0.8	0.8	0.8	6.4	6.4	6.5	5.8	9.0	8.3	7.6	7.6
Sector					221,217	235,471	227,108	224,177	9.4	6.4	-3.6	-1.3	9.4	6.4	-3.6	-1.3	9.9	9.4	9.5	9.6	1.0	0.9	0.9	0.9	6.2	6.5	6.5	6.5	9.9	10.1	9.6	9.6

Source: DAOL

Fig 2: Worst case scenario

	2026E Net profit	Total loan	No Collateral	Downside from total loan		Downside from No Collateral loan	
				after tax	after tax	after tax	after tax
BBL	45,832	8,000	4,000		14.0%		7.0%
KBANK	48,099	6,000	3,000		10.0%		5.0%
SCB	46,522	6,000	3,000		10.3%		5.2%
KTB	47,159	4,000	2,000		6.8%		3.4%

Source: DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.



Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเดิม
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทฯดัดแปลงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทฯด้วยคะแนน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทฯด้วยคะแนน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินนโยบายของบริษัทฯด้วยคะแนน ถ้าหากมีได้ใช้ข้อมูลภายนอกของบริษัทฯด้วยคะแนนในการประเมินดังนั้น ผลสำรวจนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติตามหรือการดำเนินการของบริษัทฯด้วยคะแนน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทฯด้วยคะแนนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทฯด้วยคะแนนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวอิ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ดี” เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เมื่อจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีภาระจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อุป สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนและให้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการรีไซเคิลพลาสติกและลดอัตราการใช้พลังงาน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เดินต่อย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ค่าคะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทกิษา (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อด้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนคุณลักษณะที่ส่วนใหญ่ได้รับการยืนยันจากสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides “n.a.” in cases of insufficient data.

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOLSEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4