

Fundamental Story

Bank Sector – Neutral

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q25 ออกมาดี

- กำไร 1Q25 เติบโต 5% y-y และ 13% q-q
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากกำไรจากการลงทุนและการควบคุมต้นทุนที่ดี
- NPLs เพิ่มขึ้นจากการกลับมาเป็นหนี้เสียอีกครั้งและการจัดการแก้ไขหนี้ที่ล่าช้า
- ท่ามกลางความไม่แน่นอนของภาษี เรายังคงชอบ KTB และ TTB

Ex 1: 1Q25 results summary

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	TTB	Industry
Net interest income	31,908	35,425	4,446	27,843	31,047	3,328	13,219	147,217
Change (q-q%)	(6.1)	(1.6)	(4.4)	(6.0)	(4.3)	(2.1)	(4.3)	(4.3)
Change (y-y%)	(4.5)	(7.2)	(15.4)	(5.8)	(2.2)	(2.0)	(8.2)	(5.6)
Net fee income	7,592	8,433	1,307	5,442	7,627	1,176	2,348	33,925
Change (q-q%)	8.3	(0.9)	(19.3)	(6.3)	(4.4)	(10.3)	(4.8)	(2.3)
Change (y-y%)	9.6	1.1	16.4	(2.4)	(3.4)	0.7	(4.3)	1.3
OPEX	20,752	20,052	3,515	16,292	17,140	2,242	7,097	87,090
Change (q-q%)	(12.7)	(10.1)	(13.5)	(6.5)	(8.4)	(4.4)	(5.9)	(9.1)
Change (y-y%)	5.8	0.0	(18.6)	(8.1)	(5.3)	(0.9)	(5.6)	(2.0)
Pre-provision profit	24,852	28,875	2,438	23,019	25,774	2,429	9,391	116,778
Change (q-q%)	18.5	10.5	(11.3)	11.2	3.4	(0.6)	(1.4)	8.7
Change (y-y%)	12.9	(3.1)	(3.1)	2.0	4.2	(0.1)	(6.8)	2.3
Provision	9,067	9,818	1,104	8,223	9,570	386	4,580	42,748
Change (q-q%)	18.8	(19.8)	20.7	22.3	(2.3)	14.4	(2.4)	1.0
Change (y-y%)	5.7	(16.0)	81.3	2.4	(6.2)	38.2	(10.5)	(3.9)
Normalized profits	12,618	13,791	1,062	11,714	12,502	1,643	5,096	58,426
Change (q-q%)	21.3	28.1	(26.9)	11.8	6.8	(3.4)	0.5	13.3
Change (y-y%)	19.9	1.1	(29.5)	0.3	10.8	(5.2)	(5.2)	4.8
% of 2025F profits	29.0	28.9	19.6	27.1	28.7	24.7	22.6	27.9

Growth

Loan growth (q-q%)	1.03	(2.03)	(1.40)	(1.31)	0.90	(0.43)	(2.43)	(0.60)
Loan growth (ytd)	1.03	(2.03)	(1.40)	(1.31)	0.90	(0.43)	(2.43)	(0.60)
Deposit growth (q-q%)	1.75	0.13	(0.57)	0.76	(0.09)	(0.06)	(2.28)	0.35
Deposit growth (ytd)	1.75	0.13	(0.57)	0.76	(0.09)	(0.06)	(2.28)	0.35
Loan to deposit ratio (%)	84.37	89.39	101.52	96.77	98.13	112.00	93.26	92.44
NIM (q-q%)	(0.23)	(0.05)	(0.05)	(0.23)	(0.19)	(0.14)	(0.11)	(0.16)
Non interest income growth (y-y%)	66.84	15.84	(4.56)	6.82	7.04	3.43	2.07	18.60
Non interest income growth (q-q%)	27.31	8.54	(30.32)	34.78	6.12	(3.21)	0.21	13.98
Cost-to-income ratio (%)	45.50	40.98	59.04	41.44	39.94	48.00	43.04	42.72
NPL in absolute (q-q%)	13.93	(1.90)	2.31	(0.05)	0.93	2.34	1.42	2.80
Credit costs (%)	1.33	1.61	1.22	1.24	1.58	0.67	1.51	1.42
Loan loss coverage ratio (%)	285.43	148.68	115.09	182.29	150.67	153.81	149.58	185.10
Loan loss coverage ratio (q-q%)	(32.32)	7.07	(2.85)	(0.61)	(0.59)	(1.51)	(1.82)	(2.72)

Source: Company data

Fundamental Story

- ด้วยแรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมจากการลงทุน และการควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย ธนาคารทั้งเจ็ดแห่งที่เราทำบทวิเคราะห์ จึงรายงานกำไรสุทธิ 1Q25 เติบโตดีที่ 5% y-y และ 13% q-q NPLs เพิ่มขึ้นจากการกลับมาเป็นหนี้เสียอีกครั้งและการฟื้นฟูที่ล่าช้า แต่คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากการเคลียร์งบดุลในช่วงก่อนหน้า และการเติบโตของสินเชื่อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม กำไรยังไม่สะท้อนผลกระทบจากความไม่แน่นอนของสงครามภาษีที่ยังดำเนินอยู่ ซึ่งยิ่งถ่วงเศรษฐกิจที่ซบเซาอยู่แล้ว เราเห็นความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อคุณภาพงบดุลและความยั่งยืนของการจ่ายเงินปันผล เรายังคงเลือก KTB เป็นหุ้น Top Pick เนื่องจากมีความเสี่ยงจากสงครามภาษีที่จำกัด ขณะที่ TTB มีแรงหนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืน ซึ่งช่วยลดความเสี่ยง
- การเติบโตของสินเชื่อยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยถูกกดดันจากการชะลอตัวของกลุ่มลูกค้ารายย่อย, SME และลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ โดยมีเพียง BBL และ SCBx เท่านั้นที่รายงานการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นบวก q-q
- NIM หดตัวลง โดยหลักมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่การปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (deposit repricing) โดยเฉพาะในกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก ล่าช้ากว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- โครงการช่วยเหลือลูกหนี้ "You Fight, We Help" ส่งผลกระทบอย่างชัดเจนต่ออัตราผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อ (lending yields) โดยเฉพาะในกรณีของ TISCO ซึ่งส่วนใหญ่ของสินเชื่อที่เข้าร่วมโครงการเป็นสินเชื่อจำนำทะเบียนรถและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (auto HP) TTB และ SCBx ก็ได้รับผลกระทบในระดับปานกลางเช่นกัน ณ เดือนมีนาคม 2025 อัตราการเข้าร่วมโครงการอยู่ที่ 1.1% สำหรับ TISCO, 1.6% สำหรับ TTB และ 1.6–2% สำหรับ SCBx ขณะที่ BBL และ KBANK ไม่ได้เปิดเผยจำนวนเงินกู้ที่เข้าร่วม แต่ระบุว่าอัตราการเข้าร่วมต่ำกว่า 2% ผลประโยชน์จากการตั้งสำรองหนี้ (provisioning) ที่ได้จากโครงการนี้ยังมีจำกัดในไตรมาสนี้ โดยธนาคารต่างๆ คาดว่าจะเห็นผลกระทบที่ชัดเจนมากขึ้นในปี 2026
- NPLs เพิ่มขึ้นจากการกลับมาเป็นหนี้เสียอีกครั้ง (relapse) และกระบวนการแก้ไขปัญหาหนี้ที่ล่าช้า แม้กระนั้นคุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เนื่องจากการเคลียร์งบดุลไปก่อนหน้านี้ ประกอบกับการเติบโตของสินเชื่อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ credit costs ลดลงสำหรับ KBANK, SCBx และ KKP ขณะที่ BBL, KTB และ TTB มีการตั้งสำรองเพิ่มเติม
- รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่มาจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของตราสารหนี้และสินทรัพย์ดิจิทัล (SCB10x) รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ 1% y-y อย่างไรก็ตาม รายได้จากการบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) ปรับตัวดีขึ้นในกรณีของ KBANK และ SCBx
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Opex) อยู่ภายใต้การควบคุมได้ดี และธนาคารยังคงมองหาโอกาสในการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยเป็นเบาะรองรับต่อความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมหภาคที่ยังดำเนินอยู่
- การบริหารจัดการเงินทุน (capital management) ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ธนาคารให้ความสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความมุ่งมั่นในการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงเหมือนปีก่อนดูจะลดลง

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”