

Fundamental Story

Bangkok Bank Pcl (BBL TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ผุ่่นยังไม่จาง...แต่ไม่ได้แ่ไปทั้หมด

- **BBL มองข้ามความผันผวน เชื่อว่าอยู่ในตำแหน่งที่แข็งแกร่งและพร้อมรับมือ**
 - **กลยุทธ์การขยายตัวในระดับภูมิภาคของธนาคารยังคงเดินหน้าตามแผน**
 - **ธนาคารยังคงเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ไว้ตามเดิม...**
 - **...และคงจำนวนเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ในปี 2024 ไว้เป็นระดับขั้นต่ำ**
- BBL ยังคงประมาณการการเติบโตของ GDP ไทยในปีนี้ไว้ที่ 2% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น แต่เตือนถึงความเสี่ยงด้านลบจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อ่อนแอ และราคาสินทรัพย์ที่ลดลง ธนาคารเชื่อว่าสงครามภายในภายใต้การบริหารของทรัมป์อาจไม่รุนแรงอย่างที่กังวลในปัจจุบันเมื่อสถานการณ์เริ่มนิ่ง และคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 50 bps เป้าหมายทางการเงินยังคงเดิม และธนาคารมองว่าเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ที่ 8.5 บาทสำหรับปี FY2024 เป็นระดับขั้นต่ำที่จะจ่าย
 - แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค: การส่งออกที่แข็งแกร่งได้รับแรงหนุนจากการเร่งเติมสต็อกสินค้าก่อนการปรับขึ้นภาษี แต่ผลกระทบที่แท้จริงจะเริ่มปรากฏในช่วง 2H25 ขึ้นอยู่กับผลการเจรจาทางการค้า ด้านการท่องเที่ยว คาดว่าจะชะลอตัวลงในช่วง 4 เดือนก่อนจะฟื้นตัว โดยจำนวนนักท่องเที่ยวตลอดทั้งปีน่าจะต่ำกว่าที่คาดไว้ราว 1.5-2 ล้านคน ขณะเดียวกัน การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) มูลค่าราว 1.2 ล้านลบ. ยังอยู่ในสถานะชะลอการตัดสินใจ โดย BBL ระบุว่า ประเทศไทยจำเป็นต้องเสริมความแข็งแกร่งของพันธมิตรในอาเซียน และยกระดับการผลิตภายในประเทศเพื่อรองรับและชดเชยกับการไหลบ่าของสินค้าจากจีน
 - การเติบโตของสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์: แม้ว่าจะมีการปล่อยสินเชื่อไปยังกลุ่มที่อ่อนไหวต่อมาตรการภาษี แต่ BBL ไม่คาดว่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของ NPLs และยังคงเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 3% โดยอ้างอิงจากดีลที่มี NPLs เพิ่มขึ้น 13% q-q ใน 1Q25 เนื่องจากมีลูกหนี้บางส่วนกลับมาเป็นหนี้เสียอีกครั้งในภาคการผลิตและการพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม การก่อตัวของ NPL รายใหม่เริ่มชะลอลง credit cost ส่วนใหญ่จะบันทึกไว้ล่วงหน้า (front-loaded) แต่ทั้งปีน่าจะยังคงอยู่ในกรอบ 1-1.2%
 - มาร์จิ้น และต้นทุนทางการเงิน: NIM หดตัวลง 23 bps ใน 1Q25 จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินฝากที่ล่าช้า อีกทั้งยังมีการรับรู้ดอกเบี้ยกลับคืน (interest reversals) จากหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม BBL ยังคงเป้าหมายการหดตัวของ NIM ไว้ที่ 16-26 bps (2.8-2.9%) โดยคาดว่าจะมีแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงในช่วงถัดไป ประมาณ 75% ของสินเชื่อในประเทศเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ส่วนสินเชื่อในต่างประเทศที่คิดเป็น 25% ของพอร์ตสินเชื่อ แบ่งเป็น 50% มาจาก Permata ซึ่งเชื่อมโยงกับอัตราดอกเบี้ยของอินโดนีเซีย และอีก 30% อยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) (ครึ่งหนึ่งเป็น prime rate และอีกครึ่งเป็น SOFR)
 - การควบคุมค่าใช้จ่าย: ธนาคารยืนยันความพร้อมที่จะลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) หากจำเป็น เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไร

Key Valuations

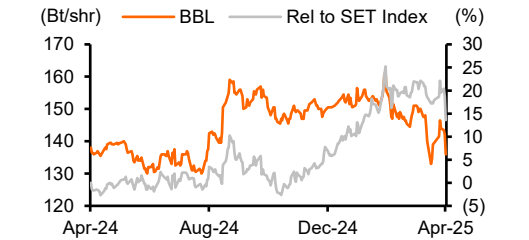
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	91,201	85,268	82,368	83,195
Net profit	45,211	43,495	41,175	41,856
Norm net profit	45,211	43,495	41,175	41,856
Norm EPS (Bt)	23.7	22.8	21.6	21.9
Norm EPS gr (%)	8.6	(3.8)	(5.3)	1.7
Norm PE (x)	5.7	6.0	6.3	6.2
P/BV (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
Div. yield (%)	6.3	6.3	6.3	6.6
ROE (%)	8.3	7.6	6.9	6.8
ROA (%)	1.0	1.0	0.9	0.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	136
Target price (Bt)	160
Market cap (US\$ m)	7,771
Avg daily turnover (US\$ m)	33.8
12M H/L price (Bt)	161.5/130.0

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สรุปผลประกอบการ Permata Bank 1Q25: กำไรสุทธิลดลง 2.3% y-y เนื่องจากการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นมากกว่า 30% y-y การเติบโตของสินเชื่ออยู่ในระดับปานกลางที่ 1.2% YTD โดยมีแรงหนุนหลักจากกลุ่มลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ NIM ลดลงเล็กน้อยเหลือ 4.2% จาก 4.4% ใน 1Q24 คุณภาพสินทรัพย์ยังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วน NPL ที่ 2% และอัตราส่วน coverage ratio ปรับดีขึ้นเป็น 385% จาก 375% ใน 1Q24 อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก (loan-to-deposit ratio) อยู่ในระดับที่แข็งแกร่งที่ 83% ขณะที่อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (cost-to-income ratio) ปรับดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 48.6% จาก 56%

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่ 1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”