

Fundamental Story

Bank Sector – Neutral

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

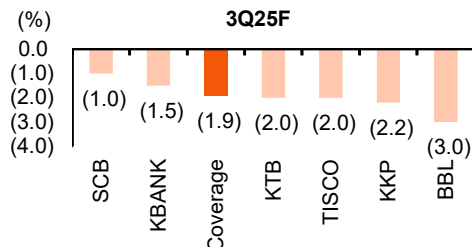
คาดการณ์ 3Q25F ดี

- การหดตัวของสินเชื่อ และ NIM ที่ลดลง น่าจะ...
- ...ถูกชดเชยบางส่วนด้วยรายได้จากการซื้อขายที่แข็งแกร่ง
- คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้
- คงน้ำหนักลงทุนเป็น “NEUTRAL” โดยมี KTB เป็น Top Buy

- เราคาดว่าธนาคารในกลุ่มที่เราทำบทวิเคราะห์จะรายงานกำไรสุทธิรวม 3Q25 ที่ 5.3 หมื่นลบ. (+7% y-y, +3% q-q) การเติบโตทั้ง y-y และ q-q ได้แรงหนุนหลักจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรม (MTM) หุ้นการบินไทย (THAI) ที่ KTB อย่างไรก็ดี หากไม่รวมรายการพิเศษนี้ กำไรสุทธิน่าจะลดลงทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากถูกกดดันหลักจาก NIM ที่ลดลง และ ปริมาณสินเชื่อที่ชะลอตัว ประเด็นสำคัญ: 1) NIM รวมน่าจะลดลง 7bps q-q จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยน่าจะเพิ่มขึ้นแข็งแกร่งจากพอร์ตพันธบัตร และกำไร MTM หุ้น THAI และ 3) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้
- KTB น่าจะมีกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุด จากกำไร MTM และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ในทางกลับกัน เราคาดว่า BBL จะมีกำไรลดลงแรงที่สุด y-y จากแรงกดดันของ NIM ที่อ่อนตัวลง
 - 1) การหดตัวของสินเชื่อ: เราคาดว่าสินเชื่อรวมจะหดตัว 1.9% q-q และ 0.7% y-y จากการชะลอตัวในทุกเซกเมนต์ เนื่องจากธนาคารยังคงดำเนินนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ธนาคารทุกแห่งคาดว่าจะรายงานการเติบโตของสินเชื่อ q-q ที่ติดลบ โดย BBL จะเห็นการหดตัวแรงที่สุดที่ -3%
 - 2) การลดลงของ NIM: คาดว่า NIM รวมจะลดลง 7bps q-q เหลือ 3.08% จากแรงกดดันของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะมีแนวโน้มลดลง แต่ไม่เพียงพอที่จะชดเชยการลดลงของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ BBL น่าจะเห็น NIM ลดลงแรงที่สุดที่ 9bps q-q ขณะที่ TISCO จะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดเพียง 1bp
 - 3) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยแข็งแกร่ง: เราคาดว่ารายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยของกลุ่มธนาคารจะเติบโต 23% y-y และ 45% q-q โดยมีแรงหนุนหลัก 2 ปัจจัย คือ 1) ธนาคารยังคงบันทึกรายได้จากการซื้อขายพันธบัตรที่แข็งแกร่ง กำไร MTM จากการลงทุนในหุ้นภายใต้สภาวะแวดล้อมที่เอื้ออำนวยมากขึ้น และกำไร MTM จากหุ้นการบินไทย (THAI “ขาย”) ที่ KTB 2) รายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น q-q ตามการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย

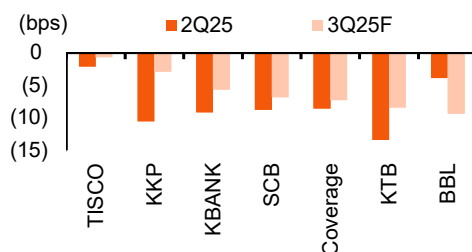
Earnings Preview

Ex 1: Loan Growth q-q



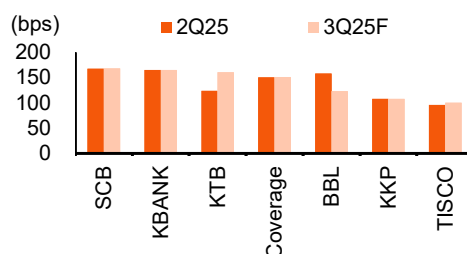
Source: Thanachart estimates

Ex 2: Change In NIM q-q



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Credit Costs



Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

- 4) การควบคุมต้นทุนที่ดี: ท่ามกลางรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่อ่อนตัว เราเชื่อว่าธนาคารจะเข้มงวดเรื่องการควบคุมต้นทุน เช่น การลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และการชะลอการลงทุนด้านไอที เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น KTB) จะรายงานค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง y-y อย่างไรก็ดี ค่าใช้จ่ายของ KTB มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากธนาคารอาจใช้กำไรจากหุ้นการบินไทย (THAI) จัดสรรเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ รวมถึงการตั้งค่าเผื่อต่อยค่าสินทรัพย์ที่ไม่ก่อรายได้ (NPA impairment)
- 5) คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับที่ควบคุมได้: เราคาดว่า NPL รวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.6% q-q โดยได้แรงหนุนหลักจาก NPL ที่กลับมาเป็นปัญหาของ BBL ขณะที่ธนาคารอื่นๆ น่าจะรักษาคุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในระดับคงที่ Credit cost มีแนวโน้มยังคงสูงที่ 151bps เราเชื่อว่าธนาคารจะใช้รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่แข็งแกร่งในการสร้างเบาะรองรับเพิ่มเติมเพื่อรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต โดยเฉพาะที่ KTB จากกำไร MTM

Ex 4: Summary 3Q25F Net Profit

	— Net profit (Bt m) —			— Change (%) —		Expected results date	Comment
	3Q24	2Q25	3Q25F	y-y	q-q		
BBL	12,583	11,915	11,700	(7.0)	(1.8)	20-21 Oct	คาดว่า NIM ที่ลดลง และสินเชื่อที่หดตัวจะกดดันกำไรสุทธิ ขณะที่ NPL อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการกลับมาเป็นปัญหาอีกครั้ง
KBANK	11,965	12,488	12,014	0.4	(3.8)	21-Oct	NIM และสินเชื่อคาดว่าจะลดลง คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และการบริหารจัดการอย่างรอบคอบน่าจะทำให้ credit cost ยังคงสูงอยู่ที่ 165bps
KKP	1,305	1,409	1,321	1.3	(6.2)	20-Oct	คาดว่าขาดทุนจากรถยนต์คันจะยังคงทรงตัว q-q รายได้ค่าธรรมเนียมอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ NIM และสินเชื่อคาดว่าจะหดตัว
KTB	11,107	11,122	14,812	33.4	33.2	20-21 Oct	KTB อาจบันทึกกำไร MTM จากหุ้นการบินไทย (THAI) ประมาณ 9 พันลบ. (หลังหักภาษี) แต่ส่วนหนึ่งอาจถูกใช้สำหรับตั้งสำรอง ECL และ NPA ทำให้ credit cost และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับตัวสูงขึ้น
SCB	10,941	12,786	11,585	5.9	(9.4)	21-Oct	คาดว่า NIM และการเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มหดตัว ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับควบคุมได้ และการบริหารจัดการอย่างรอบคอบน่าจะทำให้ credit costs อยู่ราว 168bps การควบคุมต้นทุนยังคงเป็นกุญแจสำคัญในการรองรับกำไรสุทธิ
TISCO	1,713	1,644	1,621	(5.4)	(1.3)	14-Oct	สำหรับ TISCO คาดว่า NIM จะทรงตัวจากพอร์ตสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงของธนาคาร นอกจากนี้ ธนาคารมี MTM จากหุ้นการบินไทย (THAI) แต่ปริมาณถือครองที่แท้จริงไม่ทราบแน่ชัด (น่าจะต่ำกว่า 0.5%) จึงไม่ได้รวมในประมาณการของเรา โดยกำไรที่เกิดขึ้นอาจถูกใช้สำหรับค่าใช้จ่ายดำเนินงานและตั้งสำรอง ECL ทำให้มี upside จำกัด
Coverage	49,615	51,364	53,054	6.9	3.3		

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 5: 3Q25F Key Financial Highlight

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
Net interest income	30,577	34,134	4,296	26,317	30,056	3,346	128,726
- Change q-q%	-3.6%	-1.5%	-0.4%	-2.2%	-1.1%	0.5%	-2.0%
- Change y-y%	-8.4%	-7.8%	-13.0%	-11.9%	-7.9%	-1.2%	-8.9%
Net fee income	6,734	8,529	1,560	5,731	7,954	1,287	31,796
- Change q-q%	10.8%	3.8%	7.0%	2.9%	7.4%	8.1%	6.3%
- Change y-y%	-2.9%	1.1%	5.2%	2.0%	2.8%	2.1%	1.0%
Non-interest income	13,675	13,117	1,819	25,516	11,960	1,485	67,573
- Change q-q%	7.9%	-4.4%	-3.0%	111.4%	-9.1%	1.9%	22.9%
- Change y-y%	10.4%	15.5%	9.1%	147.3%	25.6%	6.5%	44.8%
OPEX	21,494	21,199	3,505	21,607	17,490	2,231	87,526
- Change q-q%	7.0%	1.9%	1.5%	27.3%	-0.2%	1.9%	8.0%
- Change y-y%	-1.6%	-1.4%	-19.0%	25.7%	-0.7%	-2.7%	3.3%
Pre-provision profit	22,759	26,052	2,611	30,226	24,526	2,601	108,774
- Change q-q%	-6.3%	-5.5%	-4.5%	37.4%	-5.8%	0.2%	3.4%
- Change y-y%	-4.9%	-3.1%	14.5%	31.4%	-0.1%	4.5%	5.5%
ECL	8,224	9,965	957	10,608	10,005	583	40,341
- Change q-q%	-23.4%	-0.8%	-1.6%	28.7%	-1.1%	4.3%	-0.8%
- Change y-y%	0.3%	-14.5%	40.4%	27.6%	-8.8%	62.5%	0.4%
Net profit	11,700	12,014	1,321	14,812	11,585	1,621	53,054
- Change q-q%	-1.8%	-3.8%	-6.2%	33.2%	-9.4%	-1.3%	3.3%
- Change y-y%	-7.0%	0.4%	1.3%	33.4%	5.9%	-5.4%	6.9%
Gross loans	2,631,542	2,397,472	350,516	2,619,475	2,370,101	230,802	10,599,908
- Change q-q%	-3.0%	-1.5%	-2.2%	-2.0%	-1.0%	-2.0%	-1.9%
- Change y-y%	-0.3%	-1.5%	-5.9%	2.1%	-2.6%	0.4%	-0.7%
Deposits	3,211,919	2,714,450	352,004	2,769,694	2,477,430	208,157	11,733,653
- Change q-q%	0.5%	-0.2%	-1.5%	0.5%	0.5%	-0.8%	0.2%
- Change y-y%	3.3%	-2.0%	2.3%	4.7%	1.9%	1.7%	2.0%
NPLs	113,416	90,330	17,419	92,691	97,307	5,610	416,774
- Change q-q%	7.5%	-0.7%	-0.5%	-2.1%	1.2%	-1.0%	1.6%
- Change y-y%	9.1%	-2.8%	0.1%	-5.7%	2.9%	-0.1%	1.0%
Key ratios (%)							
LDR	81.9%	88.3%	94.6%	94.6%	95.7%	110.9%	90.3%
NIM	2.65%	3.26%	3.74%	2.82%	3.52%	4.73%	3.08%
Cost to income	48.6%	44.9%	57.3%	41.7%	41.6%	46.2%	44.6%
Credit cost (bp)	125	165	108	115	168	100	151
NPL ratio	4.3%	3.8%	5.0%	3.5%	4.1%	2.4%	3.9%
ROE	8.1%	8.3%	8.2%	13.1%	9.5%	15.3%	9.6%

Source: Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 6: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price	price	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BBL	SELL	148.00	133.00	1.0	(7.0)	6.2	6.7	0.5	0.5	5.7	5.7
KBANK	BUY	163.00	190.00	0.4	(2.9)	7.9	8.2	0.7	0.6	7.4	7.4
KKP	BUY	58.00	67.00	3.2	9.0	9.4	8.6	0.8	0.7	7.3	7.9
KTB	BUY	25.00	31.00	8.2	(10.9)	7.4	8.3	0.7	0.7	6.8	6.0
SCB	HOLD	126.50	135.00	7.2	(4.2)	9.0	9.4	0.8	0.8	8.8	8.5
TISCO	HOLD	101.00	102.00	(5.7)	0.1	12.4	12.4	1.9	1.8	7.7	7.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”