

Fundamental Story

Bank Sector – Neutral

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

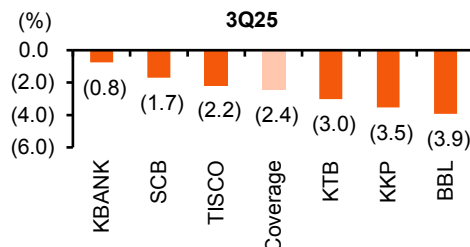
3Q25 ดีกว่าคาด non-NII ที่แข็งแกร่งชดเชย NIM ที่อ่อนแอ

- non-NII ที่แข็งแกร่งช่วยชดเชย...
- ... สินเชื่อหดตัว และ NIM ที่ลดลง
- คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม
- คงมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่ม โดย KTB เป็นหุ้นที่เราชอบสุด

- ธนาคารพาณิชย์ทั้ง 6 แห่งที่เราทำบทวิเคราะห์รายงานกำไรสุทธิรวม 5.7 หมื่นลบ. ใน 3Q25 (เพิ่มขึ้น 13% y-y และเพิ่มขึ้น 11% q-q) สูงกว่าประมาณการของเรา 8% จาก FVTPL และรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งขึ้น ผลประกอบการที่แข็งแกร่งนี้ได้รับแรงหนุนจาก 1) การเพิ่มขึ้นของ FVTPL กำไรจากการลงทุน และรายได้ค่าธรรมเนียมตามสถานะตลาดหุ้นที่เอื้ออำนวยมากขึ้น 2) การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ และ 3) คุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ credit cost ลดลง ปัจจัยเหล่านี้สามารถชดเชย NII ที่อ่อนแอจาก NIM ที่ลดลง และสินเชื่อที่หดตัว
- KTB เป็นผู้นำในกลุ่มธุรกิจ ด้วยมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งที่สุด โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรม (MTM) และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น
 - 1) สินเชื่อยังคงหดตัว: ปริมาณสินเชื่อรวมลดลง 2.4% q-q และ 1.2% y-y ซึ่งถูกจุดรั้งจากการหดตัวในทุกกลุ่มธุรกิจ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ยังคงปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งรายงานการเติบโตของสินเชื่อติดลบ q-q โดย BBL ลดลงมากที่สุดที่ -3.9%
 - 2) ยังคงมีแรงกดดันต่อ NIM: NIM ของกลุ่มธนาคารหดตัวลง 9bps q-q มาอยู่ที่ 3.06% โดยได้รับแรงกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะค่อยๆ ลดลง แต่ก็ไม่สามารถชดเชยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ลดลงได้อย่างเต็มที่ SCB มี NIM ลดลงมากที่สุด (-15bps q-q) ขณะที่ TISCO เป็นธนาคารเดียวที่มี NIM ปรับตัวดีขึ้น (+15bps q-q)
 - 3) non-NII แข็งแกร่ง: รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (non-NII) เพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 38% y-y และ 19% q-q โดยมีปัจจัยสนับสนุนสองประการ ประการแรก ธนาคารพาณิชย์ยังคงบันทึกกำไรที่แข็งแกร่งจากการลงทุนในพอร์ตตราสารหนี้ กำไรจากการ MTM จากการลงทุนในหุ้นท่ามกลางสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยมากขึ้น และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรม (MTM) ของการบินไทย (THAI, ขาย, 9.8 บาท) ที่ KTB และ TISCO ประการที่สอง รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 1% y-y และ 10% q-q จากการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย
 - 4) การควบคุมต้นทุนที่ดี: ท่ามกลาง NII ที่อ่อนแอ ธนาคารต่างๆ เข้มงวดการควบคุมต้นทุนมากขึ้น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมลดลง 3% y-y
 - 5) คุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง: NPL ของกลุ่มธุรกิจลดลง 1.8% q-q โดยธนาคารทุกแห่งยังคงรักษาคุณภาพสินทรัพย์ให้อยู่ในระดับที่คงที่ Credit costs ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 149bps (เทียบกับ 150bps ใน 2Q25) เนื่องจากธนาคารต่างๆ ได้ใช้กำไรจาก non-NII ที่แข็งแกร่งมาเสริมกันสำรอง management overlays ส่งผลให้อัตราส่วน coverage ratio ของกลุ่มธุรกิจปรับตัวดีขึ้นเป็น 200% (จาก 189% ใน 2Q25) ซึ่งช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล

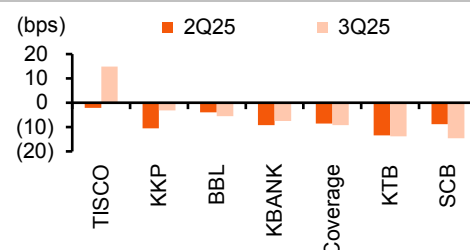
Results Comment

Ex 1: Loan Growth q-q



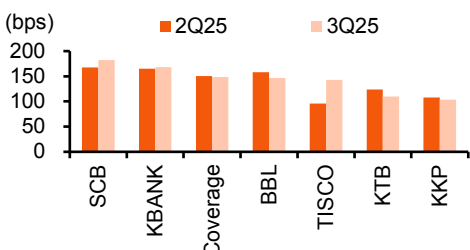
Source: Company data

Ex 2: Change In NIM q-q



Source: Company data

Ex 3: Credit Costs



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 4: Summary 3Q25 Net Profit

	Net profit			Change	
	3Q24	2Q25	3Q25	y-y %	q-q %
BBL	12,583	11,915	13,893	10.4	16.6
KBANK	12,295	12,488	13,007	5.8	4.2
KKP	1,305	1,409	1,670	28.0	18.5
KTB	11,690	11,122	14,620	25.1	31.5
SCB	10,941	12,786	12,056	10.2	(5.7)
TISCO	1,713	1,644	1,730	1.0	5.3
Coverage	50,527	51,364	56,976	12.8	10.9

Source: Company data

Ex 5: 3Q25 Key Financial Highlight

(Bt m)	BBL	KBANK	KKP	KTB	SCB	TISCO	Coverage
Net interest income	30,750	34,158	4,233	25,871	29,413	3,428	127,853
Change q-q%	-3.0%	-1.4%	-1.8%	-3.8%	-3.3%	3.0%	-2.6%
Change y-y%	-7.8%	-6.9%	-14.3%	-13.4%	-9.9%	1.3%	-9.3%
Net fee income	6,549	9,328	1,547	5,826	8,296	1,287	32,833
Change q-q%	7.8%	13.5%	6.1%	4.6%	12.0%	8.1%	9.7%
Change y-y%	-5.6%	10.2%	4.3%	3.7%	7.2%	2.0%	4.2%
Non-interest income	16,869	14,821	2,496	15,191	14,161	1,836	65,375
Change q-q%	33.1%	8.0%	33.0%	25.9%	7.6%	26.0%	18.9%
Change y-y%	36.1%	23.2%	49.7%	47.3%	48.7%	31.6%	38.1%
OPEX	20,697	20,965	3,742	16,031	17,575	2,286	81,297
Change q-q%	3.0%	0.8%	8.3%	-5.6%	0.3%	4.4%	0.3%
Change y-y%	-5.2%	1.1%	-13.5%	-6.8%	-0.2%	-0.3%	-3.2%
Pre-provision profit	26,922	28,014	2,987	25,031	25,999	2,977	111,931
Change q-q%	10.8%	1.6%	9.2%	13.8%	-0.1%	14.7%	6.4%
Change y-y%	12.6%	0.1%	31.1%	8.8%	5.9%	19.7%	7.4%
ECL	9,742	10,179	909	7,202	10,823	830	39,685
Change q-q%	-9.3%	1.3%	-6.6%	-12.6%	7.0%	48.6%	-2.4%
Change y-y%	18.8%	-12.6%	33.3%	-13.4%	-1.3%	131.5%	-1.2%
Net profit	13,893	13,007	1,670	14,620	12,056	1,730	56,976
Change q-q%	16.6%	4.2%	18.5%	31.5%	-5.7%	5.3%	10.9%
Change y-y%	10.4%	5.8%	28.0%	25.1%	10.2%	1.0%	12.8%
Gross loans	2,606,661	2,415,594	345,727	2,592,394	2,353,470	230,409	10,544,255
Change q-q%	-3.9%	-0.8%	-3.5%	-3.0%	-1.7%	-2.2%	-2.4%
Change y-y%	-1.2%	-0.7%	-7.2%	1.1%	-3.3%	0.2%	-1.2%
Deposits	3,174,287	2,744,278	350,446	2,767,196	2,496,604	207,235	11,740,046
Change q-q%	-0.7%	0.9%	-1.9%	0.4%	1.3%	-1.2%	0.3%
Change y-y%	2.1%	-0.9%	1.8%	4.6%	2.6%	1.2%	2.0%
NPLs	103,404	90,755	16,961	91,154	95,252	5,333	402,859
Change q-q%	-2.0%	-0.2%	-3.1%	-3.7%	-0.9%	-5.9%	-1.8%
Change y-y%	-0.6%	-2.3%	-2.6%	-7.3%	0.7%	-5.1%	-2.4%
Key ratios (%)							
LDR	82.1%	88.0%	94.1%	93.7%	94.3%	111.2%	89.8%
NIM	2.68%	3.24%	3.73%	2.76%	3.44%	4.88%	3.06%
Cost to income	43.5%	42.8%	55.6%	39.0%	40.3%	43.4%	42.1%
Credit cost (bp)	147	168	103	109	182	143	149
NPL ratio	4.0%	3.8%	4.9%	3.5%	4.0%	2.3%	3.8%
ROE	9.6%	9.0%	10.5%	12.9%	10.0%	16.6%	10.4%

Sources: Company data, 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	155.50	133.00	1.0	(7.0)	6.5	7.0	0.5	0.5	5.5	5.5
KBANK	BUY	177.50	190.00	0.4	(2.9)	8.6	8.9	0.7	0.7	6.8	6.8
KKP	BUY	66.25	67.00	3.2	9.0	10.7	9.9	0.9	0.8	6.4	6.9
KTB	BUY	25.75	31.00	8.2	(10.9)	7.6	8.5	0.8	0.7	6.6	5.9
SCB	HOLD	134.00	135.00	7.2	(4.2)	9.6	10.0	0.9	0.9	8.4	8.0
TISCO	HOLD	108.00	102.00	(5.7)	0.1	13.3	13.3	2.0	2.0	7.2	7.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

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