

Fundamental Story

Bangkok Bank Pcl (BBL TB) - HOLD, Price Bt170.5, TP Bt164.0

Results Comment

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

4Q25 ต่ำกว่าคาด จาก Opex และ FVTPL

- BBL รายงานกำไรสุทธิใน 4Q25 ที่ 7.8 พันลบ. (-25% y-y, -44% q-q) ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของทั้ง Bloomberg Consensus และประมาณการของเราถึง 26% ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดมาจากการลดลงของกำไรจากการลงทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น กำไรสุทธิทั้งปี 2025 อยู่ที่ 46 พันลบ. (+1% y-y) โดยการหดตัวของ NIM ถูกชดเชยด้วยรายได้จากการลงทุนที่แข็งแกร่ง
- เราคาดว่าตลาดจะมีการตอบสนองเชิงลบเนื่องจากผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากทำให้ความคาดหวังเรื่องการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นลดลง แม้ว่าตลาดจะคาดหวังการเพิ่มขึ้นของ DPS ในปี 2025 แต่เราคิดว่า BBL น่าจะรักษาระดับ DPS ไว้ที่ระดับ 8.5 บาท ของปี 2024 ซึ่งหมายถึงผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณ 5% ต่อปี (หรือ 3.8% สำหรับ 2H25)
- ประเด็นสำคัญใน 4Q25
 - (-) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Opex) เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 20% q-q ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในการให้คำปรึกษาจากการอัปเดตระบบการชำระเงินและการอัปเดตระบบธนาคารหลักในสาขาฮ่องกง.
 - (-) NIM หดตัวลง 12 bps q-q ซึ่งสะท้อนถึงการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
 - (-) กำไรจากการลงทุนลดลงอย่างมาก 60% q-q (5.5 พันลบ.) ซึ่งเป็นผลจากสภาพตลาดหุ้นที่อ่อนแอและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น
 - (+) คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดย NPL ลดลง 9% q-q หลังจากที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ที่ประสบความสำเร็จ อัตราส่วน coverage ratio ยังคงอยู่ที่เหนือ 300%
 - (+) รายได้จากค่าธรรมเนียมเพิ่มตัวเพิ่มขึ้น 7% q-q ได้รับการสนับสนุนจากบริการตลาดโลกและธุรกิจบัตรเครดิต
- เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" BBL และคาดว่า BBL จะมีการเติบโตของ EPS ที่อ่อนแอที่สุดในกลุ่มธนาคารใหญ่, เสนอผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ต่ำที่สุด และจะตามหลังคู่แข่งในด้าน ROE ในปี 2025-27F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest & dividend income	52,400	49,470	49,142	47,318	45,151	Interest & dividend income	(5)	(14)	100	191,082	181,651
Interest expense	18,424	17,562	17,436	16,568	15,886	Interest expense	(4)	(14)	101	67,452	62,519
Net interest income	33,977	31,908	31,706	30,750	29,266	Net interest income	(5)	(14)	100	123,630	119,132
Non-interest income	10,757	13,695	12,676	16,869	11,455	Non-interest income	(32)	6	93	54,694	46,014
Total income	44,734	45,603	44,382	47,619	40,721	Total income	(14)	(9)	98	178,324	165,146
Operating expense	23,757	20,752	20,094	20,697	24,822	Operating expense	20	4	101	86,363	79,944
Pre-provisioning profit	20,977	24,852	24,288	26,922	15,899	Pre-provisioning profit	(41)	(24)	94	91,961	85,202
Provision for bad&doubtful debt	7,634	9,067	10,740	9,742	6,598	Provision for bad&doubtful debt	(32)	(14)	97	36,148	27,865
Profit before tax	13,343	15,784	13,548	17,180	9,301	Profit before tax	(46)	(30)	93	55,814	57,337
Tax	2,896	3,132	1,672	3,331	1,487	Tax	(55)	(49)	86	9,622	10,894
Profit after tax	10,447	12,653	11,876	13,849	7,814	Profit after tax	(44)	(25)	94	46,191	46,443
Equity income	48	50	39	44	41	Equity income	(7)	(14)	81	174	226
Minority interests	(90)	(85)	(75)	(103)	(96)	Minority interests	neg	neg		(359)	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	10,404	12,618	11,840	13,789	7,759	Net profit	(44)	(25)	93	46,007	46,668
Normalized profit	10,404	12,618	11,840	13,789	7,759	Normalized profit	(44)	(25)	93	46,007	46,668
PPP/share (Bt)	11.0	13.0	12.7	14.1	8.3	PPP/share (Bt)	(41)	(24)	94	48.2	44.6
EPS (Bt)	5.5	6.6	6.2	7.2	4.1	EPS (Bt)	(44)	(25)	93	24.1	24.4
Norm EPS (Bt)	5.5	6.6	6.2	7.2	4.1	Norm EPS (Bt)	(44)	(25)	93	24.1	24.4
BV/share (Bt)	290.8	295.1	300.2	306.2	300.7	BV/share (Bt)	(2)	3	301	300.6	326.1

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and Interbank	799,633	838,213	875,620	761,663	818,754	Gross loan growth (YTD)	0.8	1.0	0.7	(3.2)	(3.2)
Other liquid items	192,843	183,269	195,748	195,634	203,008	Gross loan growth (q-q)	2.1	1.0	(0.3)	(3.9)	0.1
Total liquid items	992,476	1,021,483	1,071,368	957,298	1,021,763	Deposit growth (YTD)	(0.5)	1.8	0.8	0.1	0.8
Gross loans and accrued interest	2,701,059	2,727,377	2,718,853	2,612,697	2,608,286	Deposit growth (q-q)	1.9	1.8	(0.9)	(0.7)	0.7
Provisions	272,738	278,707	284,727	288,996	291,421	Non-interest income (y-y)	53.9	66.8	22.3	36.1	6.5
Net loans	2,428,321	2,448,670	2,434,126	2,323,701	2,320,306	Non-interest income (q-q)	(13.2)	27.3	(7.4)	33.1	(32.1)
Fixed assets	66,015	64,840	79,358	78,276	77,066	Fee income / Operating income	15.7	16.6	13.7	13.8	17.1
Other assets	73,581	76,757	70,759	70,568	78,057	Cost-to-income	53.1	45.5	45.3	43.5	61.0
Total assets	4,551,379	4,628,379	4,609,753	4,538,455	4,606,342	Net interest margin	3.03	2.78	2.74	2.68	2.56
Deposits	3,169,654	3,225,131	3,195,939	3,174,287	3,196,284	Credit cost	1.15	1.34	1.58	1.47	1.01
Interbank	346,936	337,468	337,742	314,524	314,644	ROE	7.5	9.0	8.3	9.5	5.4
Other liquid items	7,125	7,560	6,756	5,771	6,805	Loan-to-deposit	85.0	84.4	84.9	82.1	81.6
Total liquid items	3,523,714	3,570,158	3,540,437	3,487,583	3,517,734	Loan-to-deposit + S-T borrowing	85.0	84.4	84.9	82.1	81.6
Borrowings	213,785	249,317	239,774	214,196	244,009	NPLs (Bt m)	85,833	97,793	105,521	103,404	94,664
Other liabilities	257,006	243,687	254,741	250,398	268,916	NPL increase	(18,163)	11,960	7,728	(2,117)	(8,740)
Minority interest	1,834	1,892	1,763	1,708	1,761	NPL ratio	3.19	3.59	3.89	3.97	3.63
Shareholders' equity	555,039	563,325	573,038	584,570	573,923	Loan-loss-coverage ratio	317.8	285.0	269.8	279.5	307.8
Total Liabilities & Equity	4,551,379	4,628,379	4,609,753	4,538,455	4,606,342	CAR - total	20.4	21.0	22.0	22.6	21.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"