

Fundamental Story

Bank Sector – Overweight

Earnings Preview

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

1Q26F: กำไรถูกกดดันจาก NIM และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย

- คาดกำไร 1Q26F ลดลง y-y แต่ฟื้นตัวเล็กน้อย q-q
- สาเหตุหลักมาจากแรงกดดันด้าน NIM และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง
- ความเสี่ยงจากตะวันออกกลางมีผลทางอ้อม; อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้
- ยังคงชอบ KTB มากที่สุด จาก yield ที่แข็งแกร่ง และ ROE ที่ดี

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q26F

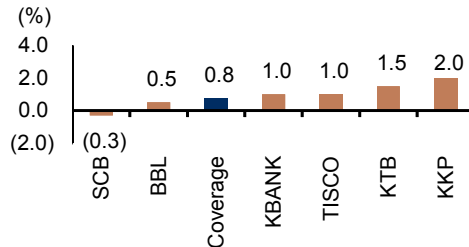
เราคาดว่าธนาคารที่เราทำบทวิเคราะห์จะรายงานกำไรสุทธิรวมใน 1Q26 อยู่ที่ 43 พัน ลบ. (-20% y-y, +1% q-q) การลดลง y-y น่าจะเกิดจาก 1) NIM ลดลงหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 และ 2) รายได้จากการลงทุนที่อ่อนแอลงท่ามกลางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งสูงขึ้น ส่วนกำไรเมื่อเทียบ q-q น่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำของ BBL หากไม่รวมส่วนนี้ ธนาคารส่วนใหญ่จะรายงานกำไรลดลง q-q เนื่องจากแรงกดดันเดียวกัน

คาดว่า KKP จะเป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่มีการเติบโตของกำไรเมื่อเทียบ y-y โดยได้รับการสนับสนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นและรายได้ค่าธรรมเนียมตลาดทุนที่แข็งแกร่งขึ้น

ประเด็นสำคัญ:

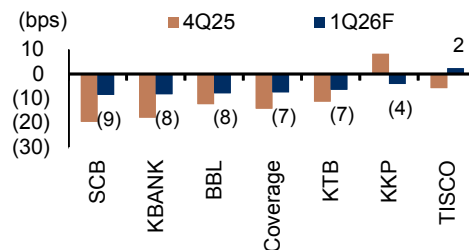
- 1) การเติบโตของสินเชื่ออยู่ในระดับปานกลาง: เราคาดว่าสินเชื่อโดยรวมจะเติบโตอย่างพอประมาณที่ 0.8% q-q โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากภาครัฐและภาคเอกชน ในขณะที่สินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยน่าจะหดตัวลงท่ามกลางการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อที่ยังคงระมัดระวังอย่างต่อเนื่อง
- 2) การลดลงของ NIM: NIM ของกลุ่มฯ คาดว่าจะลดลง 7bps q-q เหลือ 2.85% เนื่องจากแรงกดดันจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะค่อยๆ ผ่อนคลายลง แต่ก็ไม่น่าจะชดเชยการลดลงของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ได้อย่างเต็มที่ TISCO อาจเป็นเพียงธนาคารเดียวที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2bps โดยได้รับประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- 3) รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (non-NII) อ่อนตัวลง: เราคาดว่ารายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยจะลดลง 11% y-y และ 14% q-q แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะดีขึ้น y-y โดยมีแรงหนุนจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการบริหารความมั่งคั่ง แต่การเพิ่มขึ้นนี้จะถูกหักล้างด้วยรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่อ่อนตัวลงจากพอร์ตการลงทุนในพันธบัตร
- 4) การควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด: ท่ามกลางรายได้ที่ลดลง คาดว่าธนาคารจะเข้มงวดการควบคุมต้นทุนมากขึ้น รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและการชะลอการลงทุนด้านไอที เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยรวมจะลดลง 2% y-y (-10% q-q เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล) อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 46.1% จาก 42.7% ใน 1Q25 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงรายได้ที่อ่อนแอลง

Ex 1: Loan Growth q-q



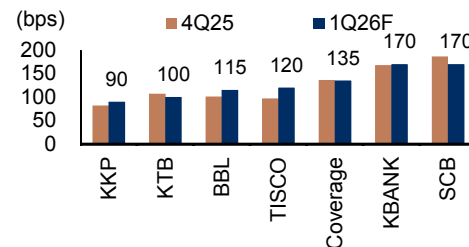
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Change In NIM q-q



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Credit Costs



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

5) คุณภาพสินทรัพย์ยังบริหารจัดการได้: เราคาดว่า NPL รวมจะเพิ่มขึ้น 2% q-q โดยหลักมาจากการกลับมาสูงขึ้นตามฤดูกาลของ NPL ของ BBL ขณะที่ธนาคารอื่น ๆ น่าจะยังรักษาคุณภาพสินทรัพย์ได้ค่อนข้างทรงตัว credit cost คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 138bps จาก 149bps ใน 3Q25 แม้ในไตรมาสนี้ยังไม่มีสัญญาณชัดเจนของการเสื่อมลงของคุณภาพสินทรัพย์จากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แต่ธนาคารมีแนวโน้มจะยังคงระมัดระวัง โดยตั้งสำรองเพิ่มเติม (management overlay) ทำให้ credit cost โดยรวมยังทรงตัว q-q ที่ประมาณ 135bps

■ ผลกระทบจากตะวันออกกลาง

ความขัดแย้งในอิหร่านส่งผลกระทบต่อธนาคารไทยในลักษณะทางอ้อมเป็นหลัก โดยหากราคาน้ำมันโลกปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อในประเทศเพิ่มขึ้นและเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้กู้

ธนาคารไทยเข้าสู่ช่วงเวลานี้ด้วยฐานะที่แข็งแกร่ง หลังจากได้จัดการหนี้เสียสะสมในอดีต (legacy NPLs) และรักษาระดับการตั้งสำรองอย่างระมัดระวังมาตั้งแต่ช่วงโควิด-19 โดยอัตราส่วน NPL coverage ratio ของทั้งระบบสูงกว่า 200% ซึ่งเป็นกันชนที่แข็งแกร่งรองรับความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ ดังนั้น เราคาดว่าผลกระทบเชิงลบต่อกำไรสุทธิรวมของกลุ่มธนาคารจะอยู่ราว 5-6% เท่านั้น โดยธนาคารที่มีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อย และ SME สูง อาจได้รับผลกระทบมากกว่ากลุ่มอื่น

อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่าความน่าสนใจด้านเงินปันผลของกลุ่มธนาคารยังคงอยู่ ธนาคารไทยส่วนใหญ่มีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้สามารถรักษาระดับเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ได้ แม้ว่ากำไรจะชะลอเล็กน้อย ข้อยกเว้นสำคัญคือ SCB ซึ่งมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ที่ 80% ของกำไร ทำให้เงินปันผลมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของกำไรมากกว่าธนาคารอื่น

ภายในกลุ่มธนาคาร เรายังคงชอบ KTB โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก ROE ที่ยืนเหนือระดับ 10% ได้อย่างต่อเนื่อง โครงสร้างสินเชื่อที่มีคุณภาพดี และแนวโน้มการคืนผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น (capital return) ที่น่าสนใจมากขึ้น ทำให้ธนาคารนี้เป็นหนึ่งในหุ้นที่โดดเด่นด้านผลตอบแทน (yield play)

Fundamental Story

Ex 4: Summary 1Q26F Net Profit

	Net profit			Change		Expected results date	Comment
	1Q25	4Q25	1Q26F	y-y %	q-q %		
BBL	12,618	7,759	9,833	(22.1)	26.7	20-21 Apr	BBL คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F อยู่ที่ 9.8 พันลบ. (-22% y-y, +27% q-q) การลดลง y-y มีสาเหตุจาก NIM ที่ลดลง และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม กำไร q-q คาดว่าจะฟื้นตัว โดยได้รับแรงหนุนจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง หลังจากมีค่าใช้จ่ายด้าน IT พิเศษ ใน 4Q25 ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดว่า NPL จะเพิ่มขึ้น 9% q-q จากปัจจัยฤดูกาล และธนาคารมีแนวโน้มจะตั้งสำรองเพิ่มเติม เพื่อรองรับความไม่แน่นอนจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์
KBANK	13,791	10,278	10,120	(26.6)	(1.5)	21-Apr	KBANK คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F อยู่ที่ 1.01 หมื่นลบ. (-27% y-y, -2% q-q) โดยถูกกดดันจาก NIM ที่ลดลง และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง ด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยคาดว่าธนาคารจะยังคงตั้งสำรองเพิ่มเติม (management overlay) เพื่อรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต
KKP	1,062	1,772	1,538	44.9	(13.2)	21-Apr	KKP คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 1.5 พันลบ. (+45% y-y, +13% q-q) โดยได้รับแรงหนุนจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง รายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และการบริหาร NIM ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
KTB	11,714	10,773	10,047	(14.2)	(6.7)	21-Apr	KTB คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F อยู่ที่ 1 หมื่นลบ. (-14% y-y, -7% q-q) โดยถูกกดดันจาก NIM ที่ลดลง และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง ด้านคุณภาพสินทรัพย์คาดว่าจะยังทรงตัว โดยธนาคารมีแนวโน้มจะตั้งสำรองเพิ่มเติม (management overlay) เพื่อความระมัดระวัง
SCB	12,502	10,144	9,678	(22.6)	(4.6)	21-Apr	SCB คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F อยู่ที่ 9.7 พันลบ. (-23% y-y, -5% q-q) โดยได้รับผลกระทบจาก NIM ที่ลดลง และรายได้จากการลงทุนที่อ่อนตัวลง ด้าน NPL คาดว่ายังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยธนาคารยังคงตั้งสำรองเพิ่มเติม (management overlay) อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับความไม่แน่นอน
TISCO	1,643	1,642	1,611	(2.0)	(1.9)	16-Apr	TISCO คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q26F อยู่ที่ 1.6 พันลบ. (-2% y-y, -2% q-q) โดยเป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่คาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม กำไรอาจถูกกดดันจาก credit cost ที่สูงขึ้น จากการตั้งสำรองเพิ่มเติม
Coverage	53,330	42,367	42,827	(19.7)	1.1		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price	Target price	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		(Bt)	(Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	168.50	162.00	(8.6)	5.0	7.6	7.3	0.5	0.5	5.0	5.3
KBANK	BUY	192.50	216.00	(7.4)	7.8	9.9	9.2	0.8	0.7	6.2	6.8
KKP	BUY	78.50	76.00	3.6	5.5	10.8	10.2	1.0	0.9	6.5	6.8
KTB	BUY	35.50	41.00	(2.5)	7.3	10.6	9.8	1.1	1.0	6.2	6.6
SCB	BUY	145.00	152.00	(1.5)	6.4	10.4	9.8	1.0	0.9	7.7	8.2
TISCO	HOLD	113.50	108.00	3.9	1.5	13.1	12.9	2.0	2.0	6.8	6.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)