

เผชิญความท้าทายสูงขึ้นใน 2H25

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 149 บาท ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 7.5%, Terminal growth 2%) อิงกับ 0.48x PBV'25E ความเสี่ยงเศรษฐกิจสูงขึ้นทำให้แนวโน้มภาระสำรองหนี้ฯ สูง โดยคาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับลดลง 0.5% ในปี 2025 และลดลงต่อเนื่อง 5% ในปี 2026 กดดันให้ ROE ปรับอ่อนแอลงเหลือ 7.8%/7% ในปี 2025-26 แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2H25 คาดกำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงทั้ง HoH และ YoY ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันราคาหุ้น อย่างไรก็ตาม เราองว่างบดุลแข็งแกร่ง Valuation ไม่แพง และผลตอบแทนเงินปันผลสูงราว 5.8% ในปี 2025 เป็นปัจจัยจำกัดความผันผวนสูงของราคาหุ้น

การประชุมนักวิเคราะห์

- ปรับลดการเติบโตเศรษฐกิจไทยเหลือ 1.5-2.0% ในปี 2025 (เดิม $\leq 2\%$) ผลกระทบจากจำนวนนักท่องเที่ยวแนวโน้มชะลอตัวเทียบกับ 35.5 ล้านคนในปี 2024 ขณะที่อัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่สูงขึ้นเพิ่มความท้าทายต่อการเติบโตส่งออกใน 2H25 ขณะที่มองว่าภูมิภาคอาเซียนได้รับประโยชน์มีเงินทุนไหลเข้ามาในภูมิภาค โดยประเมินว่าธนาคารได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อกากการเกษตรที่ 80 พันล. (3% ของสินเชื่อบรวม) และสัดส่วนสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปสหรัฐฯระดับ High single digit
- เป้าหมายการเงิน (1) สินเชื่อขยายตัว 3% (เป้าหมาย 3-4%) (2) ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ราว 2.8% (เป้าหมายที่ 2.8%-2.9%) บนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลดลง 1 ครั้ง ใน 2H25 (3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้การดำเนินงาน (CIR) แนวโน้มต่ำกว่าเป้าหมายที่ High-40s% (4) NPL ratio ที่ราว 3% แนวโน้มหนี้เสียจะเพิ่มขึ้นใน 3Q แต่ลดลงใน 4Q ส่วนหนึ่งจากการปรับโครงสร้างหนี้ และ 5) สำรองหนี้ฯ ใกล้เคียง 34.8 พันล. ในปี 2024 ทำให้ Credit cost สูงกว่าเป้าหมายที่ 90-100 bps ของสินเชื่อบรวม เนื่องจากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่สูงขึ้น
- ธนาคารมีเงินกองทุนแข็งแกร่งที่ 22% มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สูง แนวโน้ม DPS ในปี 2025 ใกล้เคียงกับในปี 2024 ที่ 8.50 บาท และไม่มียโยบายการซื้อหุ้นคืน
- Permata มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง สินเชื่อขยายตัว 5% YTD ใน 1H25 เทียบเป้าหมาย 5-7% ในปี 2025 และ Coverage ratio สูงกว่า 300%

เศรษฐกิจท้าทายเพิ่มภาระสำรองหนี้ฯ ลดการเติบโตชะลอตัว

- BBL มีพื้นฐานการเงินแข็งแกร่งทั้ง Coverage ratio สูงที่ 284% และเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงสูง 22% รองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้นกระทบต่อการขยายตัว และที่สำคัญภาระสำรองหนี้ฯ ระดับสูง เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 0.5% ในปี 2025 และลดลงต่อเนื่อง 5% ในปี 2026 นอกจากนี้ คาด ROE จะปรับลดลงที่ 7.8%/7% ในปี 2025-26
- เราตั้งสมมติฐาน Credit costs ในปี 2025 ที่ 130 bps ใกล้เคียงกับในปี 2024 และประเมินว่าทุก 10 bps ที่เพิ่มขึ้นส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิในปี 2025 ของเราลดลง 5%

HOLD

Fair price: Bt149

Upside (Downside): 1%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	281,578
Current price (Bt)	147.50
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	161.50/129.00
Foreign limit/ actual (%)	30.00/26.04
NVDR Shareholders (%)	22.6
Free float (%)	98.5
Number of retail holders	54,487
Dividend policy (%)	Pays when company has profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

6 March 2025

Thai NVDR Company Limited	22.6
Social Security Office	4.3
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	4.2
City Realty Co., Ltd.	4.1
Vayupak Fund One	2.1

Year End Dec	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	91,405	91,024	86,546	87,021
Net Profit (Bt m)	45,211	44,998	42,654	43,580
NP Growth (%)	8.6	(0.5)	(5.2)	2.2
EPS (Bt)	23.69	23.57	22.35	22.83
PER (x)	6.4	6.3	6.6	6.5
BPS (Bt)	290.8	310.1	324.2	338.7
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
DPS (Bt)	8.5	8.5	8.5	8.6
Div. Yield (%)	5.6	5.8	5.8	5.8
ROA (%)	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	8.3	7.8	7.0	6.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

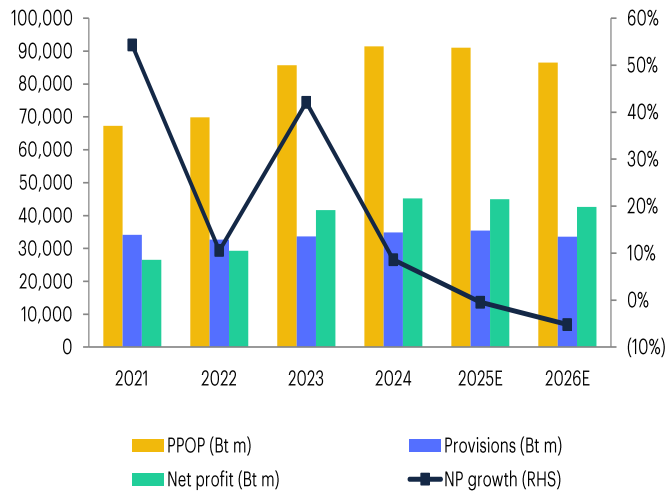
pi

24 JULY 2025

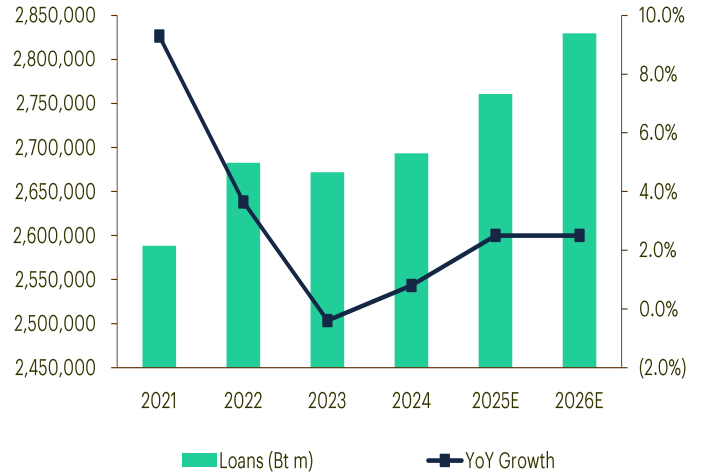
BBL

Bangkok Bank PCL

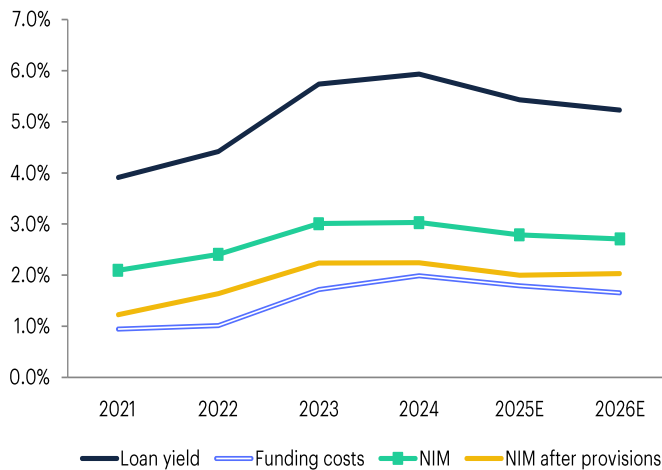
การเติบโตของกำไรสุทธิ



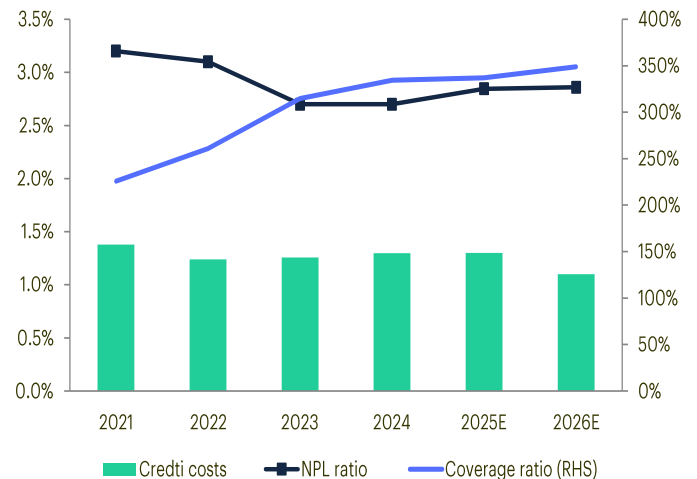
การขยายสินเชื่อ



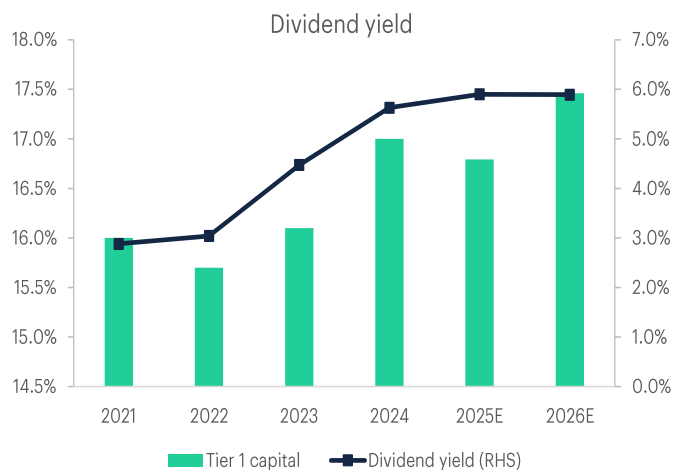
ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



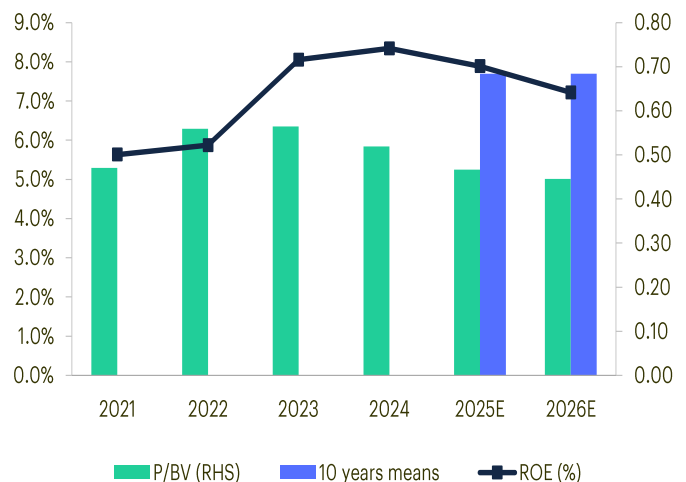
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	45,518	47,364	44,103	46,888	47,357
Interbank loans	757,120	752,269	812,421	797,101	781,394
Investment securities	972,287	989,975	951,693	937,766	947,144
Gross loans	2,671,964	2,693,301	2,760,634	2,829,649	2,886,242
Fixed assets - net	61,925	60,095	74,279	75,021	75,772
Other assets	251,974	273,356	281,514	302,984	316,094
Total assets	4,514,484	4,551,379	4,642,407	4,688,831	4,735,719
Deposits	3,184,283	3,169,654	3,228,811	3,271,271	3,336,696
Interbank deposits	334,219	346,936	348,181	328,218	331,500
Debt equivalents	212,505	213,785	243,785	228,785	213,785
Other liabilities	252,647	264,131	227,744	239,671	205,051
Total liabilities	3,983,654	3,994,506	4,048,521	4,067,946	4,087,033
Paid - up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Premium on share	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Others	44,270	38,112	45,734	46,192	46,654
Retained earnings	409,270	441,493	470,791	497,237	524,475
Non-controlling interests	1,855	1,834	1,926	2,022	2,123
Total equity	530,830	556,873	593,886	620,885	648,686
Total liabilities & equity	4,514,484	4,551,379	4,642,407	4,688,831	4,735,719
Growth (% , YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	28.0	2.3	(6.7)	(1.5)	1.1
Fee & commission (%)	4.3	2.4	1.5	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	22.7	6.6	(0.4)	(4.9)	0.5
Net profit (%)	42.1	8.6	(0.5)	(5.2)	2.2
EPS (%)	42.1	8.6	(0.5)	(5.2)	2.2
Gross loans (%)	(0.4)	0.8	2.5	2.5	2.0
Assets (%)	2.1	0.8	2.0	1.0	1.0
Customer deposits (%)	(0.8)	(0.5)	1.9	1.3	2.0
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	5.7	5.9	5.4	5.2	5.1
Cost of funds	(1.7)	(2.0)	(1.8)	(1.7)	(1.6)
Net interest margin	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7
Cost/Income ratio	48.8	48.0	48.3	49.7	49.8
ROAA	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
ROAE	8.1	8.3	7.8	7.0	6.9
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	194,365	208,029	192,614	186,353	185,641
Interest expenses	(63,504)	(74,129)	(67,675)	(63,266)	(61,195)
Net interest income	130,861	133,900	124,939	123,087	124,446
Fee & commission income	42,899	43,916	44,574	45,912	47,289
Fee & commission expenses	(15,665)	(16,192)	(16,493)	(16,987)	(17,497)
Net fee & commission income	27,234	27,724	28,082	28,924	29,792
Non-interest income	36,627	41,911	51,148	48,801	48,783
Total operating income	167,488	175,811	176,087	171,888	173,229
Non-interest expenses	(81,775)	(84,405)	(85,063)	(85,343)	(86,208)
Preprovision profit	85,713	91,405	91,024	86,546	87,021
Loan loss provision	(33,667)	(34,838)	(35,451)	(33,542)	(32,866)
Earnings before taxes	52,046	56,567	55,573	53,004	54,155
Income tax	(9,993)	(10,946)	(10,281)	(10,071)	(10,289)
After-tax profit	42,053	45,622	45,292	42,933	43,865
Non-controlling interests	(417)	(411)	(294)	(279)	(285)
Earnings from cont. operations	41,636	45,211	44,998	42,654	43,580
Exceptional items	0	0	0	-	-
Net income	41,636	45,211	44,998	42,654	43,580
EPS (Bt)	21.8	23.7	23.6	22.3	22.8
DPS (Bt)	7.0	8.5	8.5	8.5	8.6
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	85,955	85,833	92,700	95,481	98,345
NPL ratio (%)	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9
Loan loss coverage ratio (%)	314.7	334.3	337.0	351.8	364.8
Loan loss reserve/loans (%)	9.7	10.1	10.5	10.9	11.3
Credit costs (bps)	125.7	107.5	130.0	120.0	115.0
Loan/deposit ratio (%)	83.9	85.0	85.5	86.5	86.5
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	16.1	17.0	16.8	17.4	7.4
Total capital ratio (%)	19.6	20.4	20.0	20.6	8.7
Total assets/equity (x)	8.5	8.2	7.8	7.6	7.3
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	7.2	6.4	6.3	6.6	6.5
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Dividend yield (%)	4.5	5.6	5.8	5.8	5.8

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

24 JULY 2025

BBL

Bangkok Bank PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TIPIP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)