

NIM อ่อนตัวลดกำไรปี 2026 ลดลง

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 168 บาท (เดิม 158 บาท) จากการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 7%, Terminal growth 2%) อิงกับ 0.52x PBV'26E เราปรับประมาณการกำไรสูงขึ้นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 3Q25 โดยเฉพาะจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย โดยคาดการณ์กำไรในปี 2025 จะปรับสูงขึ้น 4% อย่างไรก็ดี ความท้าทายเศรษฐกิจสูงขึ้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับลดลง 5% ในปี 2026 กดดันให้ ROE อ่อนแอลงเหลือ 8.2%/7.4% ในปี 2025-26 โดยคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลสูงราว 5.6% ในปี 2025-26 เป็นปัจจัยจำกัดความผันผวนของราคาหุ้น

การประชุมนักวิเคราะห์

- ธนาคารคาดเศรษฐกิจไทยเติบโตราว 1.5-2.0% ในปี 2025-26 โดยมองว่านโยบายการคลังของสหรัฐที่เรียกเก็บภาษีนำเข้าสูงขึ้น รวมทั้งสินค้าไทยที่ถูกเรียกเก็บภาษีเพิ่มขึ้น 19% ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อแรงมากอย่างที่เคยกังวล แต่ที่น่าเป็นห่วง คือ ค่าเงินบาทแข็งค่าส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน ทั้งนี้ธนาคารมองว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกเพียง 1 ครั้งเท่านั้น
- ไทยสามารถดึงดูดการลงทุนต่างชาติ (Foreign direct investment) แต่อาจต้องใช้เวลาอีก 1-2 ปีกว่าจะเกิดการลงทุนที่แท้จริง และมองว่าธนาคารจะได้รับประโยชน์ในอีก 2-4 ปีข้างหน้า ไทยจะได้รับประโยชน์ด้าน Supply chain ขยายตัวในประเทศ
- แม้สินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่เติบโต แต่สินเชื่อใน 9M25 ลดลง 3.2% YTD จากการชำระคืนหนี้ของลูกค้ากลุ่มอื่น รวมทั้งสินเชื่อต่างประเทศลดลงเพราะภาวะการแข่งขันสูงขึ้น ดังนั้น แนวโน้มสินเชื่อในปี 2025 อาจแผ่ทรงตัว หรือหดตัว ซึ่งจะต่ำกว่าเป้าหมายที่ 3-4% โดยเน้นขยายสินเชื่อที่มีคุณภาพ และไม่แข่งขันด้านราคา
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) คาดจะอยู่ที่ราว 2.8% ทำได้ตามเป้าหมาย 2.8%-2.9%
- การปรับโครงสร้างหนี้จริงจะทำให้คุณภาพสินเชื่อดีขึ้น หนี้เสียแนวโน้มปรับขึ้นดีขึ้น NPL ratio อยู่ที่ $\pm 3\%$ สิ้นปี 2025 ตามเป้าหมาย
- ธนาคารมีเงินกองทุนแข็งแกร่งที่ 22.6% มีนโยบายรักษาการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) แม้กำไรในอนาคตอาจปรับลดลง เราคาดว่า BBL จะจ่ายเงินปันผลที่ 8.8 บาท/หุ้น ในปี 2025-26

คาดการณ์กำไรปี 2026 ชะลอตัวลดจาก NIM ลดลง

- เราปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นราว 5% ในปี 2025-26 จากการปรับกำไรจากพอร์ตลงทุนสูงขึ้นจากผลการดำเนินงานใน 3Q25 ที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2025 จะปรับเพิ่มขึ้น 4% อย่างไรก็ดี เราคาดการณ์กำไรในปี 2026 จะลดลง 5% เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจาก NIM ลดลงผลกระทบจากทิศทางดอกเบี้ยขาลง นอกจากนี้ ฐานของกำไรพอร์ตลงทุนที่สูงในปี 2025 เป็นอีกปัจจัยที่อาจกดดันรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง ซึ่งผันผวนล่อกับภาวะการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นจากเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวลงในปี 2026
- ใน 4Q25 คาดกำไรจะปรับลดลงทั้ง YoY และ QoQ เหลือราว 9 พันลบ. เพราะรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง และค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น

HOLD

Fair price: Bt168

Upside (Downside): 6.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	300,668
Current price (Bt)	157.50
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	163.00/131.00
Foreign limit/ actual (%)	30.00/26.04
NVDR Shareholders (%)	23.2
Free float (%)	98.5
Number of retail holders	61,136
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

South East Asia UK (Type C) Nominees Limited

Major Shareholders

11 September 2025

Thai NVDR Company Limited	23.2
City Realty Co., Ltd.	4.8
Social Security Office	4.3
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	3.8
State Street Bank and Trust Company	2.6

Year End Dec	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	91,405	95,469	85,123	86,925
Net Profit (Bt m)	45,211	47,211	44,662	45,636
NP Growth (%)	8.6	4.4	(5.4)	2.2
EPS (Bt)	23.69	24.73	23.40	23.91
PER (x)	6.4	6.4	6.7	6.6
BPS (Bt)	290.8	310.0	323.5	338.6
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS (Bt)	8.5	8.8	8.8	9.0
Div. Yield (%)	5.6	5.6	5.6	5.7
ROA (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	8.3	8.2	7.4	7.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

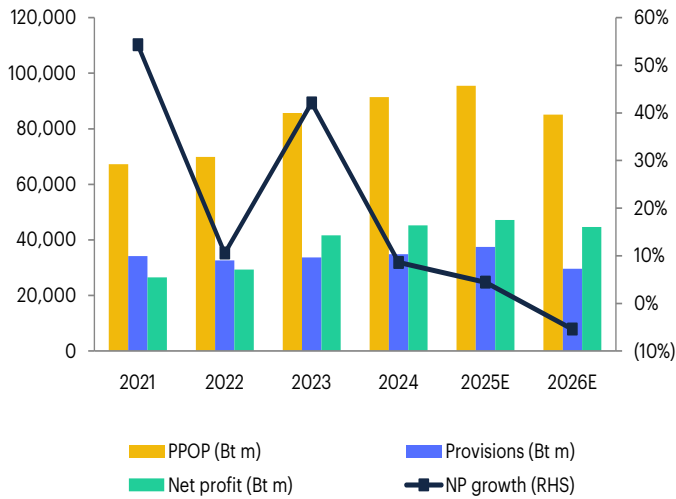
pi

30 OCT 2025

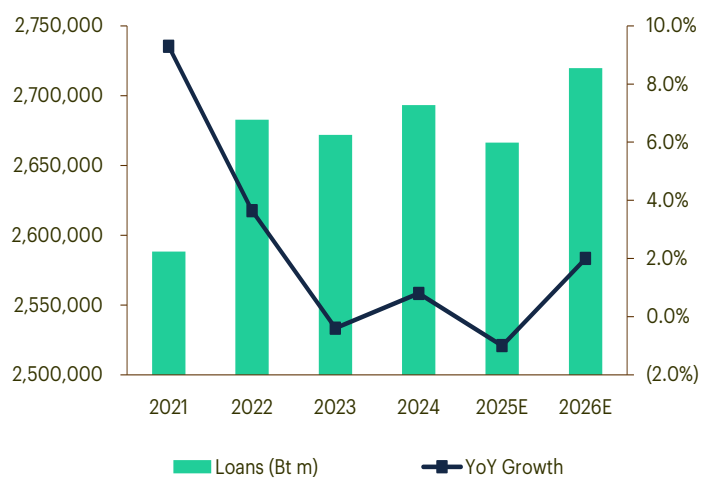
BBL

Bangkok Bank PCL

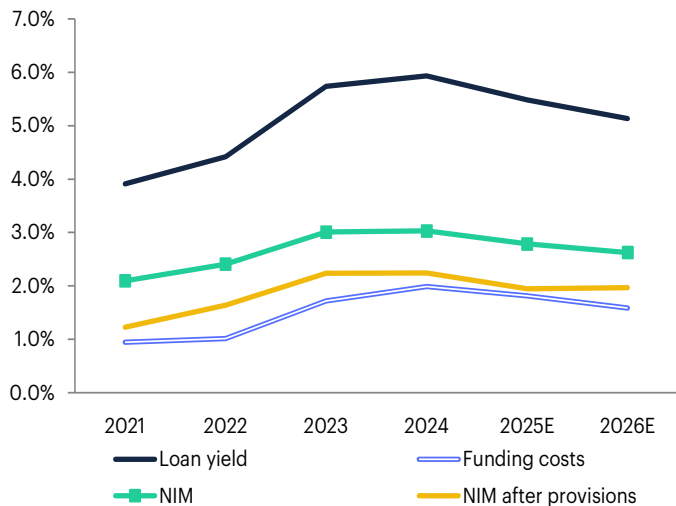
การเติบโตของกำไรสุทธิ



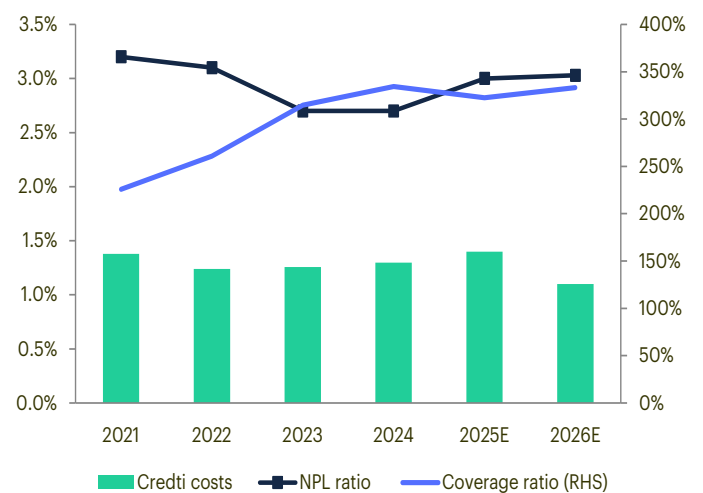
การขยายสินเชื่อ



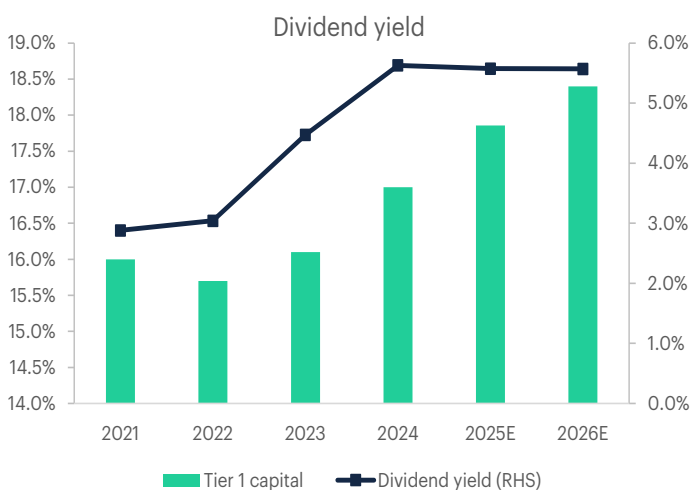
ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



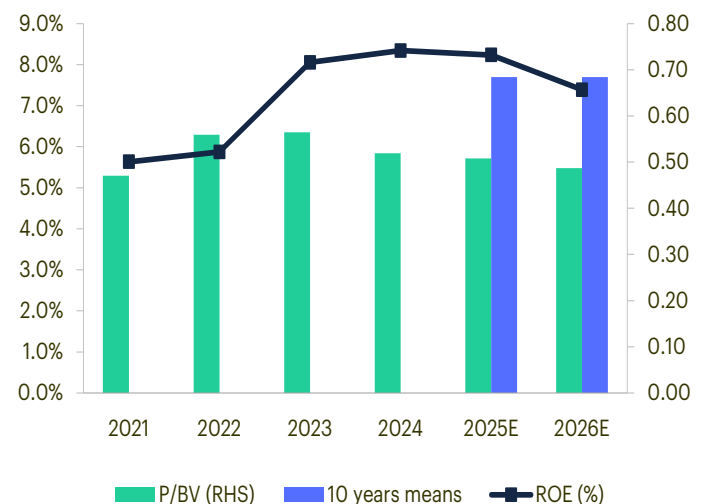
คุณภาพสินเชื่อ



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	43,454	45,970	46,430
Interbank loans	757,120	752,269	754,732	781,491	766,091
Investment securities	972,287	989,975	1,052,051	1,011,342	1,021,455
Gross loans	2,671,964	2,693,301	2,666,368	2,719,695	2,774,089
Fixed assets - net	61,925	60,095	73,186	73,552	74,288
Other assets	251,974	273,356	269,934	265,037	275,784
Total assets	4,514,484	4,551,379	4,574,136	4,597,007	4,642,977
Deposits	3,184,283	3,169,654	3,193,255	3,180,930	3,207,040
Interbank deposits	334,219	346,936	311,041	321,790	325,008
Debt equivalents	212,505	213,785	208,785	203,785	188,785
Other liabilities	252,647	264,131	267,422	271,049	273,652
Total liabilities	3,983,654	3,994,506	3,980,503	3,977,555	3,994,485
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	43,829	41,637	42,054
Retained earnings	409,270	441,493	472,444	500,358	528,880
Non-controlling interests	1,855	1,834	1,926	2,022	2,123
Total equity	530,830	556,873	593,633	619,452	648,492
Total liabilities & equity	4,514,484	4,551,379	4,574,136	4,597,007	4,642,977
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	28.0	2.3	(7.3)	(5.0)	1.0
Fee & commission (%)	4.3	2.4	(2.0)	2.0	2.0
Preprovision profit (%)	22.7	6.6	4.4	(10.8)	2.1
Net profit (%)	42.1	8.6	4.4	(5.4)	2.2
EPS (%)	42.1	8.6	4.4	(5.4)	2.2
Gross loans (%)	(0.4)	0.8	(1.0)	2.0	2.0
Assets (%)	2.1	0.8	0.5	0.5	1.0
Customer deposits (%)	(0.8)	(0.5)	0.7	(0.4)	0.8
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	5.7	5.9	5.5	5.1	5.0
Cost of funds	(1.7)	(2.0)	(1.8)	(1.6)	(1.5)
Net interest margin	3.0	3.0	2.8	2.6	2.6
Cost/Income ratio	48.8	48.0	46.6	49.8	49.3
ROAA	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
ROAE	8.1	8.3	8.2	7.4	7.2

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	194,365	208,029	191,476	176,724	175,690
Interest expenses	(63,504)	(74,129)	(67,413)	(58,830)	(56,581)
Net interest income	130,861	133,900	124,063	117,894	119,108
Fee & commission income	42,899	43,916	43,037	43,898	44,776
Fee & commission expenses	(15,665)	(16,192)	(15,709)	(16,023)	(16,343)
Net fee & commission income	27,234	27,724	27,329	27,875	28,433
Non-interest income	36,627	41,911	54,725	51,550	52,215
Total operating income	167,488	175,811	178,788	169,444	171,324
Non-interest expenses	(81,775)	(84,405)	(83,319)	(84,321)	(84,399)
Preprovision profit	85,713	91,405	95,469	85,123	86,925
Loan loss provision	(33,667)	(34,838)	(37,518)	(29,623)	(30,216)
Earnings before taxes	52,046	56,567	57,951	55,499	56,709
Income tax	(9,993)	(10,946)	(10,431)	(10,545)	(10,775)
After-tax profit	42,053	45,622	47,520	44,955	45,935
Non-controlling interests	(417)	(411)	(309)	(292)	(299)
Earnings from cont. operations	41,636	45,211	47,211	44,662	45,636
Exceptional items	0	0	0	-	-
Net income	41,636	45,211	47,211	44,662	45,636
EPS (Bt)	21.8	23.7	24.7	23.4	23.9
DPS (Bt)	7.0	8.5	8.8	8.8	9.0
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	85,955	85,833	94,416	97,249	100,166
NPL ratio (%)	2.7	2.7	3.0	3.0	3.1
Loan loss coverage ratio (%)	314.7	334.3	322.5	333.2	343.7
Loan loss reserve/loans (%)	9.7	10.1	11.0	11.3	11.6
Credit costs (bps)	125.7	107.5	140.0	110.0	110.0
Loan/deposit ratio (%)	83.9	85.0	83.5	85.5	86.5
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	16.1	17.0	17.9	18.4	18.8
Total capital ratio (%)	19.6	20.4	21.2	21.7	22.1
Total assets/equity (x)	8.5	8.2	7.7	7.4	7.2
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	7.2	6.4	6.4	6.7	6.6
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	4.5	5.6	5.6	5.6	5.7

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 นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

30 OCT 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	CLOLOR	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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)