

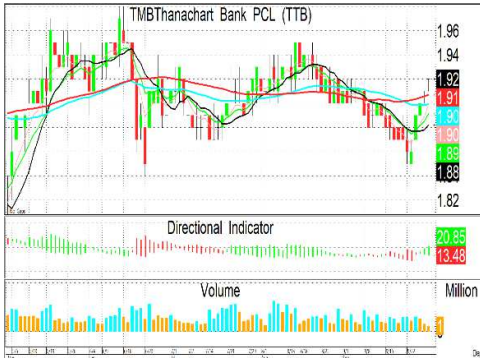
ธนาคารทหารไทยธนชาต – TTB



29 กันยายน 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.08 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	2.00 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	1.90 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.02/1.72 บาท
มูลค่าตลาด	185,385 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.95)	97,571.3 ล้านหุ้น
Free Float	40.24%
Foreign Limit/Available	49%/19.12%
NVDR in hand (% of share)	4.09%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	289,182.31
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	06/10/25	0.066
01/01/24-31/12/24	25/04/25	0.065
01/01/24-30/06/24	07/10/24	0.065


ธนภัทร จันทรเสถียร

เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 049194

e-mail : tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 3Q68 อ่อนตัวเล็กน้อย

- คาดกำไร 3Q68 ที่ 4,901 ล้านบาท อ่อนตัว 2%QoQ และ 6%YoY
- แนวโน้มสินเชื่ออ่อนตัว บวกกับ NIM ที่ลดลงตามดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวลงราว 2%QoQ
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอาจค่อนข้างทรงตัว โดยรายได้ค่าธรรมเนียมและกำไรจากเงินลงทุนอาจเพิ่มขึ้น แต่อาจเห็นรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอื่นๆ ลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง เนื่องจากใน 2Q68 มีค่าใช้จ่าย One-time
- ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ขาดทรงตัวตามแนวโน้มคุณภาพหนี้
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 69 ที่ 2.08 บาท ทำให้ Upside กว้างขึ้น เมื่อบวกกับปันผลที่คาดว่าจะได้รับปีละ 6% เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 3Q68 อ่อนตัวเล็กน้อยจากสินเชื่อและ NIM

เราคาดการณ์กำไร 3Q68 ที่ 4,901 ล้านบาท อ่อนตัว 2%QoQ และ 6%YoY โดยคาดการณ์สินเชื่อจะอ่อนตัวลงราว 1.5%QoQ ซึ่งเป็นการลดลงของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่คาด NIM จะอ่อนตัวลงราว 9 bps หลังมีผลกระทบจากการลดดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงราว 3%QoQ ขณะที่รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยคาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว โดยรายได้ค่าธรรมเนียม และกำไรจากเงินลงทุน แต่รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอื่นๆ อาทิ เงินปันผลรับ และรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ อาจลดลงตามฤดูกาล สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะลดลงเล็กน้อย 2%QoQ เนื่องจากใน 2Q68 มีค่าใช้จ่าย One-time จากการ Write-off ระบบ IT ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ขาดทรงตัว QoQ ตามแนวโน้มคุณภาพหนี้ และคาดว่าจะมีการตั้งสำรองส่วนเกิน (Management Overlay) เพื่อรองรับความไม่แน่นอนทางด้านเศรษฐกิจ

ยังคงระมัดระวังการเติบโตในปี 68

หากกำไรงวด 3Q68 ออกมาตามคาด จะทำให้กำไร 9M68 คิดเป็นราว 77% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่เราคาดไว้ที่ 19,509 ล้านบาท (-7%YoY) โดยกำไรทั้งปีนี้อ่อนตัวเนื่องจากมีปัจจัยกดดันจากสินเชื่อที่อาจเติบโตได้ยาก โดยเป็นผลทั้งจากการเติบโตของเศรษฐกิจ และความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารเองเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงด้านคุณภาพหนี้ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะกระทบ NIM แม้ว่าปัจจัยด้านคุณภาพหนี้อาจดีขึ้นจากนโยบายช่วยเหลือลูกหนี้ของภาครัฐก็ตาม

Upside ค่อนข้างจำกัด

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 2.08 บาท อิง PBV 0.75 เท่า (สมมติฐานรวมการตัดหุ้นซื้อคืนไปแล้ว) ทำให้ Upside จากราคาหุ้นเริ่มกว้างขึ้น บวกกับปันผลที่เราคาดปีละราว 6% เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่งลง

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
PPP* (Bt, m)	35,900	39,881	39,828	36,391	37,432
Net Profit (Bt, m)	14,195	18,622	21,031	19,509	21,057
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.22	0.20	0.22
BVPS (Bt)	2.26	2.34	2.44	2.58	2.74
DPS (Bt)	0.07	0.11	0.13	0.12	0.13
PER (x)	9.6	8.7	8.6	9.5	8.8
PBV (x)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
Div Yield (%)	5.18%	6.29%	7.10%	6.29%	6.79%
ROA (%)	0.8%	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%
ROE (%)	6.6%	8.3%	9.0%	8.1%	8.4%

* PPP = Pre-provision profit

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

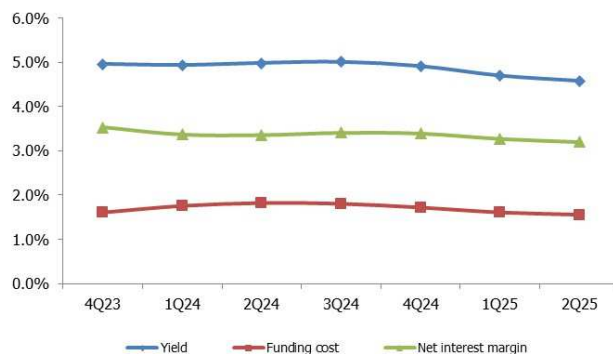
TTB Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	%qoq	%yoy
Interest income	21,084	21,044	20,664	19,991	18,965	18,220	17,605	-3%	-15%
Interest expense	6,688	6,859	6,602	6,182	5,746	5,479	5,172	-6%	-22%
NET INTEREST INCOME	14,396	14,185	14,062	13,809	13,219	12,742	12,433	-2%	-12%
Fees & commissions	2,454	2,209	2,242	2,467	2,348	2,252	2,320	3%	3%
Other income	819	978	921	857	987	1,387	1,342	-3%	46%
NON-INTEREST INCOME	3,273	3,187	3,163	3,324	3,335	3,639	3,662	1%	16%
Staff costs	4,157	3,807	3,809	3,920	3,866	3,847	3,904	1%	2%
Other operating expenses	3,413	3,404	3,485	3,576	3,231	3,425	3,236	-6%	-7%
NON-INTEREST EXPENSES	7,570	7,210	7,295	7,496	7,097	7,271	7,141	-2%	-2%
OPERATING PROFITS	10,099	10,162	9,930	9,637	9,456	9,110	8,954	-2%	-10%
Provisions	5,117	5,281	4,764	4,690	4,580	4,294	4,243	-1%	-11%
PRE-TAX PROFIT	4,982	4,881	5,166	4,947	4,876	4,816	4,712	-2%	-9%
Taxation	(351)	(474)	(64)	(165)	(220)	(188)	(190)	1%	196%
Non-controlling interest	0	0	0	0	-	-	-	-	-
NET PROFIT	5,334	5,355	5,230	5,112	5,096	5,004	4,901	-2%	-6%
EPS (B)	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-2%	-2%

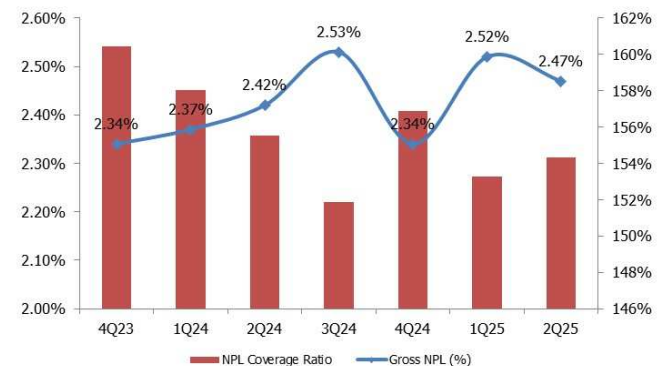
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	1,261,542	1,244,412	1,201,230	1,190,289	1,160,040	1,155,211	1,138,082
Deposit	1,372,643	1,365,452	1,296,436	1,328,594	1,298,307	1,288,953	1,258,119
Yield	4.94%	4.98%	5.01%	4.91%	4.70%	4.58%	4.46%
Funding cost	1.75%	1.82%	1.80%	1.72%	1.61%	1.55%	1.48%
Net interest margin	3.37%	3.36%	3.41%	3.39%	3.27%	3.20%	3.15%
Cost to income ratio	42.8%	41.5%	42.4%	43.8%	42.9%	44.4%	44.4%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs


Source: Company Data, Trinity Research

TTB: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AAA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ธนาคารให้การสนับสนุนธุรกิจต่างๆ ที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมผ่านโซลูชันทางการเงินที่ยั่งยืนและปล่อยสินเชื่ออย่างรับผิดชอบ เพื่อสร้างแรงกระเพื่อมในการขับเคลื่อนด้านสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง
- เป็นธนาคารแห่งแรกที่ออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนทางทะเล โดยในปี 2566 ธนาคารปล่อยสินเชื่อสีเขียวและสีฟ้ารวมมูลค่ากว่า 17,829 ล้านบาท และตั้งเป้าจะปล่อยเพิ่มอีกมากกว่า 20,000 ล้านบาท ภายในปี 2567
- ธนาคารเป็นผู้นำตลาดด้านการปล่อยสินเชื่อรถยนต์ EV รวบรวม 11,485 ล้านบาท

S – Social
(ด้านสังคม)

- ธนาคารมีโครงการปณิธานเป็นพื้นที่ช่วยมูลนิธิและองค์กรสาธารณกุศลให้สามารถเข้าถึงฐานผู้บริจาคได้มากขึ้น ผ่านการรับบริจาคเงินบนโลกออนไลน์ สอดคล้องกับรูปแบบการใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่บนดิจิทัล และยังช่วยให้มูลนิธิสามารถบริหารจัดการและงานเอกสารต่างๆ ของมูลนิธิได้
- ให้ความสำคัญและทำ CSR อย่างต่อเนื่อง โดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความยั่งยืนด้านสังคมให้กับเยาวชนและชุมชนต่างๆ ซึ่งมี ไฟ-ฟ้า เป็นโครงการหลักในการจุดประกายเยาวชนและชุมชนเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน โดยมีศูนย์การเรียนรู้ 5 แห่งในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และยังให้พนักงานทั่วประเทศเป็นอาสาสมัครในการนำทักษะและความรู้ของพนักงานไปช่วยเหลือชุมชนรอบข้าง

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ธนาคารให้ความสำคัญกับบรรษัทภิบาลและจริยธรรมทางธุรกิจ โดยจัดตั้งคณะกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิและทีมงานที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ที่ช่วยชี้แนะและผลักดันให้มียุทธศาสตร์ที่ถูกต้องและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด ทำให้ธนาคารได้รับรางวัล "การเงินที่เป็นธรรม" จาก Fair Finance Thailand
- ธนาคารได้รับการจัดอันดับดีที่สุดในด้าน ESG ในกลุ่มสถาบันการเงินในประเทศไทย และเป็นอันดับสองในระดับเอเชีย สำหรับกลุ่ม (Mid/Small Cap) และกลุ่มประเทศเอเชีย (ไม่รวมจีนและญี่ปุ่น) จาก Institutional Investor's 2023 Asia (ex-Japan) Executive Team จากการโหวตของนักวิเคราะห์

TMBTHANACHART BANK PUBLIC COMPANY LIMITED
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Interest income	65,627	79,134	82,783	78,418	79,521
Interest expense	14,010	21,926	26,331	25,966	26,245
Net interest income	51,617	57,207	56,452	52,451	53,275
Non-interest income	14,236	13,768	12,948	13,729	14,243
Non-interest expense	29,952	31,094	29,571	29,788	30,086
Pre-provision profit	35,900	39,881	39,828	36,391	37,432
Provision (Reverse)	18,353	22,199	19,852	18,357	16,745
Pre-tax profit	17,547	17,681	19,976	18,034	20,687
Corporate tax	3,352	(940)	(1,055)	(1,474)	(369)
Net profit before non-controlling interest	14,195	18,622	21,031	19,509	21,057
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
Net profit	14,195	18,622	21,031	19,509	21,057
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.22	0.20	0.22

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Assets					
Cash	15,506	15,487	14,809	13,854	14,312
MM	187,563	267,486	288,562	294,333	303,163
Investments	211,432	179,088	156,350	159,477	164,261
Loans & Accrued interest	1,326,505	1,273,136	1,190,289	1,178,386	1,213,738
Less LLR	-	-	-	-	-
Net loans	1,326,505	1,273,136	1,190,289	1,178,386	1,213,738
Property foreclose	12,152	12,159	15,235	15,692	16,163
PP&E	19,788	18,673	15,392	15,853	16,329
Other assets	32,851	38,212	40,258	41,161	42,087
Total Assets	1,826,279	1,822,563	1,748,523	1,747,128	1,799,188
Liabilities					
Deposits	1,399,247	1,386,581	1,328,594	1,315,308	1,354,767
Interbank	84,770	87,794	90,184	91,988	93,828
Demand liabilities	5,586	6,061	2,447	2,508	2,571
Total Borrowings	59,644	59,531	29,247	29,832	30,429
Other liabilities	44,215	43,365	41,435	42,471	43,533
Total Liabilities	1,607,271	1,595,087	1,510,710	1,501,380	1,544,882
Non-controlling interest	1	0	-	-	-
Shareholders' equity					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	91,937	92,246	92,531	92,531	92,531
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	43,360	43,374	43,371	43,371	43,371
Appraisal surplus land & building	4,456	3,865	4,395	4,527	4,663
Retained earning	79,253	87,991	97,514	105,318	113,741
Total Shareholders' Equity	219,006	227,477	237,812	245,748	254,306
Total liabilities and shareholders' equity	1,826,279	1,822,563	1,748,523	1,747,128	1,799,188

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Loan growth (YoY)	0.10%	-4.02%	-6.51%	-1.00%	3.00%
Deposit growth (YoY)	4.48%	-0.91%	-4.18%	-1.00%	3.00%
Borrowing growth (YoY)	-12.80%	-0.19%	-50.87%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-7.67%	-0.13%	-6.57%	4.00%	4.00%

TMB Bank Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.05%	3.32%	3.37%	3.21%	3.22%
Cost to income ratio	45%	44%	43%	45%	45%
ROAA	0.8%	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%
ROAE	6.6%	8.3%	9.0%	8.1%	8.4%
Asset quality ratios					
L/D ratio	95%	92%	90%	90%	90%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Interest income	19,605	17,996	17,475	17,244	16,350
Interest expense	5,592	4,950	4,248	3,725	3,478
Net interest income	14,014	13,045	13,227	13,519	12,872
Non-interest income	4,306	3,671	3,080	4,484	4,252
Non-interest expense	8,455	7,924	7,524	8,273	8,208
Pre-provision profit	9,864	8,792	8,783	9,730	8,916
Provision (Reverse)	4,760	4,972	6,863	8,237	5,480
Pre-tax profit	5,105	3,820	1,920	1,493	3,436
Corporate tax	940	724	301	258	653
Net profit before non-controlling interest	4,164	3,096	1,620	1,235	2,783
Non-controlling interest	1	1	0	1	1
Net profit	4,163	3,095	1,619	1,235	2,782
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.02	0.01	0.03
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Profitability ratios					
Net interest margin	3.11%	2.97%	3.04%	3.17%	3.04%
Cost to income ratio	46%	47%	46%	46%	48%
ROAA	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%	0.6%
ROAE	8.5%	6.2%	3.2%	2.4%	5.4%
Asset quality ratios					
NPL (Btm) - gross	21,523	19,691	18,582	22,028	24,512
NPL/TL (gross)	2.59%	2.21%	2.08%	2.39%	2.59%
LLR/NPL	122%	125%	142%	139%	128%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด