

ROE ขาขึ้น และงบดุลแข็งแกร่ง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 203 บาท เลือก BBL เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก 1) งบดุลแข็งแกร่งพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน 2) อัตราการขยายตัวของกำไรโตเด่น และ ROE ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง 3) เน้นพอร์ตสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่และต่างประเทศ และ 4) มูลค่าหุ้นที่ไม่แพง โดยเราคาดกำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 9.5 พันล้านบาท (+25% YoY, -16.7% QoQ) จะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2023 เติบโต 44.1% โตเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 2024 จะเติบโตชะลอลงที่ 13% แต่จะยังสูงกว่ากลุ่มฯ ที่คาดจะขยายตัว 11-12% โดย ROE ของ BBL เป็นขาขึ้นมีค่าเฉลี่ยที่ 8.5% (2023-25) สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 8.4% ด้านมูลค่าหุ้น เรามองว่ายังไม่แพง ปัจจุบันซื้อขายที่เพียง 0.5x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

ภาคกำไรสุทธิปี 2023 เติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร

- เมื่ออุปสงค์สินเชื่อในเดือน ธ.ค. 2023 จะได้รับอานิสงส์จากการท่องเที่ยว และการบริโภคในเทศกาลปีใหม่ แต่เพราะผลกระทบจากการชำระหนี้ของบริษัทขนาดใหญ่ในเดือน พ.ย. ทำให้คาดว่าสินเชื่องวด 4Q23 จะทรงตัว QoQ และส่งผลให้สินเชื่อในปี 2023 จะขยายตัวต่ำเพียง 1.5% YoY
- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 9.5 พันล้านบาท (+25% YoY, -16.7% QoQ) โดยการเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY ได้อานิสงส์จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้น เพราะการขยายตัวของส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) และกำไรจากมูลค่าทรัพย์สินผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) เพิ่มขึ้น แต่คาดว่ากำไรจะหดตัว QoQ เพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล
- ผลบวกของวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นทำให้ NIM ปรับสูงขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยหลักผลักดันให้กำไรสุทธิของ BBL เติบโตแข็งแกร่ง 44.1% YoY ในปี 2023 โตเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร
- คุณภาพสินเชื่อแข็งแกร่ง โดยคาดว่า NPL ratio จะอยู่ที่ 3.1% ขณะที่อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLC ratio) ทรงตัวระดับสูงที่ 282.8% และสูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร แข็งแกร่งพร้อมรับมือกับความผันผวนในอนาคต

ROE เป็นขาขึ้น แม้การเติบโตของกำไรปี 2024-25 ชะลอตัว

- ปี 2024 จะยังเป็นปีที่ดีต่อเนื่องของ BBL แม้คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตชะลอตัวลงที่ 13% YoY เนื่องจากส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นแบบชะลอตัวล้ากับ NIM ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นที่ราว 3.1% ในปี 2024 จาก 3% ในปี 2023 (2022: 2.1%) โดยเราตั้งสมมติฐาน Credit cost ปี 2024 ที่ 120 bps จาก 130 bps ในปี 2023 ซึ่งทุกๆ การปรับลดลง 10 bps จะส่งผลให้กำไรของ BBL ปรับเพิ่มขึ้นราว 7% จากประมาณการของเราในปี 2024 ที่ 47.7 พันล้านบาท
- แม้กำไรปี 2024-25 จะโตชะลอตัวลง ROE ของธนาคารจะยังเป็นทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องที่ 8.6%/8.8% ในปี 2024-25 จาก 8.1% ในปี 2023

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 203 บาท

ด้วยมุมมองบวกต่อ ROE ที่เพิ่มขึ้น และคุณภาพแข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี GGM (ROE 8.8%, Terminal growth 2%) อิง 0.7x PBV'24E หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt203

Upside (Downside): 29.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	296,850
Current price (Bt)	155.50
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	175.00/132.50
Foreign limit/ actual (%)	30.00/27.52
NVDR Shareholders (%)	23.4
Free float (%)	98.6
Number of retail holders	66,645
Dividend policy (%)	Pays when company has profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

Thai NVDR Company Limited	23.4
Social Security Office	2.7
State Street Europe Limited	2.6
City Realty Co., Ltd.	2.5
UOB Kay Hian (Hong Kong) Limited - Client Account	2.2

Year End Dec	2022A	2023E	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	69,876	87,998	92,994	93,584
Net Profit (Bt m)	29,306	42,232	47,734	51,857
NP Growth (%)	10.6	44.1	13.0	8.6
EPS (Bt)	15.35	22.12	25.01	27.17
PER (x)	9.6	7.1	6.3	5.8
BPS (Bt)	264.7	282.0	298.7	316.9
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	4.5	6.6	7.5	8.2
Div. Yield (%)	3.0	4.2	4.8	5.2
ROA (%)	0.7	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	5.9	8.1	8.6	8.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

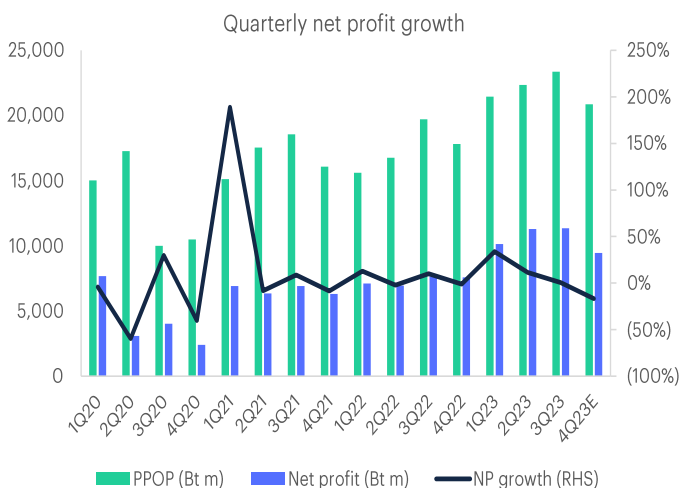
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
Interest income	41,408	44,170	47,273	50,284	52,104	3.6	25.8
Interest expenses	(10,954)	(14,093)	(15,785)	(16,154)	(17,184)	6.4	56.9
Net interest income	30,454	30,078	31,487	34,130	34,920	2.3	14.7
Non-interest income	6,431	10,216	10,956	8,443	8,252	(2.3)	28.3
Total operating income	36,886	40,294	42,443	42,573	43,172	1.4	17.0
Non-interest expenses	(19,071)	(18,850)	(20,111)	(19,208)	(22,315)	16.2	17.0
Provision profit	17,815	21,444	22,333	23,365	20,856	(10.7)	17.1
Loan loss prov/impair.	(7,914)	(8,474)	(8,880)	(8,969)	(8,813)	(1.7)	11.4
Earnings before taxes	9,900	12,969	13,453	14,396	12,043	(16.3)	21.6
Income tax	(2,257)	(2,728)	(2,047)	(2,938)	(2,490)	(15.2)	10.3
Earnings after taxes	7,569	10,130	11,294	11,350	9,459	(16.7)	25.0
Non-controlling interests	(74)	(112)	(112)	(108)	(94)	(13.6)	27.3
Recurring profit	7,569	10,130	11,294	11,350	9,459	(16.7)	25.0
Exceptional items	0	0	0	0	0	N.M.	N.M.
Net profit	7,569	10,130	11,294	11,350	9,459	(16.7)	25.0
EPS (Bt)	4.0	5.3	5.9	5.9	5.0	(16.7)	25.0

Key Financial Ratios

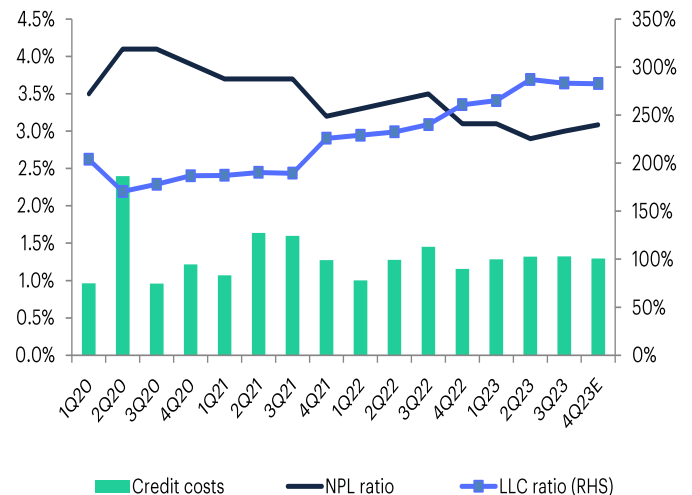
Loan growth (% QoQ)	(4.1)	(1.6)	2.2	0.9	(0.0)
Loan to deposit ratio (%)	83.5	82.3	84.3	86.1	84.5
NIM (%)	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2
Cost to income ratio (%)	51.7	46.8	47.4	45.1	51.7
NPL ratio (%)	3.1	3.1	2.9	3.0	3.1
Coverage ratio (%)	260.8	265.1	287.1	283.3	282.8
Tier 1 capital (%)	15.7	15.7	15.7	16.2	15.8
Capital adequacy ratio (%)	19.1	19.2	19.1	19.6	19.1
ROA (%)	0.7	0.9	1.0	1.0	0.8
ROE (%)	6.0	7.9	8.7	8.7	7.1

Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



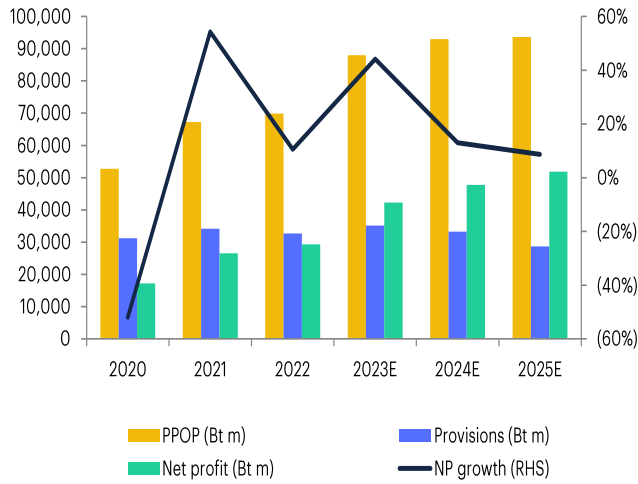
Stock Update



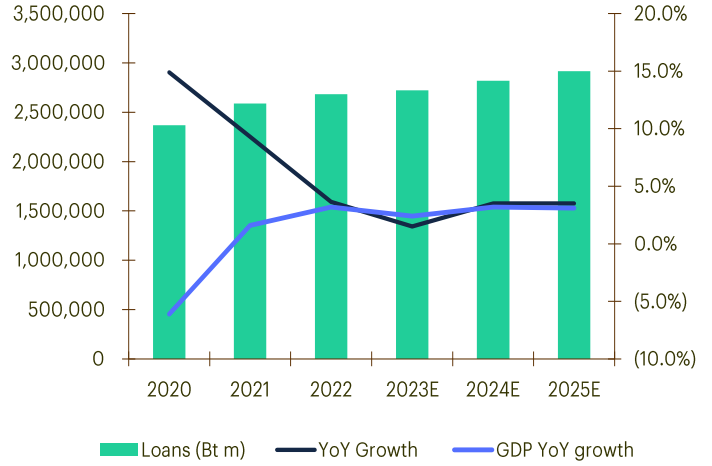
3 JAN 2024

BBL Bangkok Bank PCL

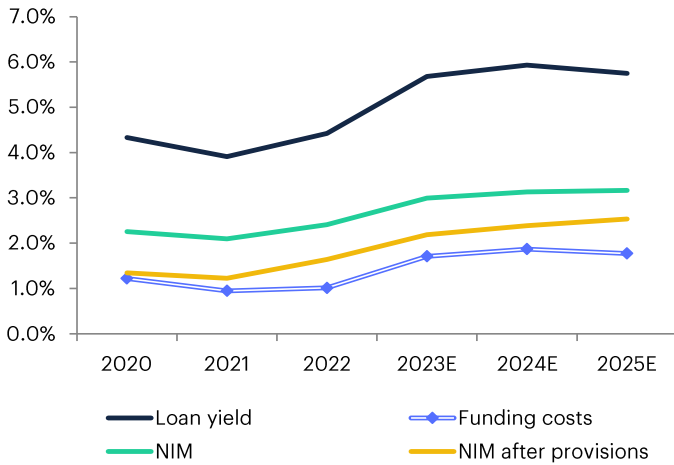
การเติบโตของกำไรสุทธิ



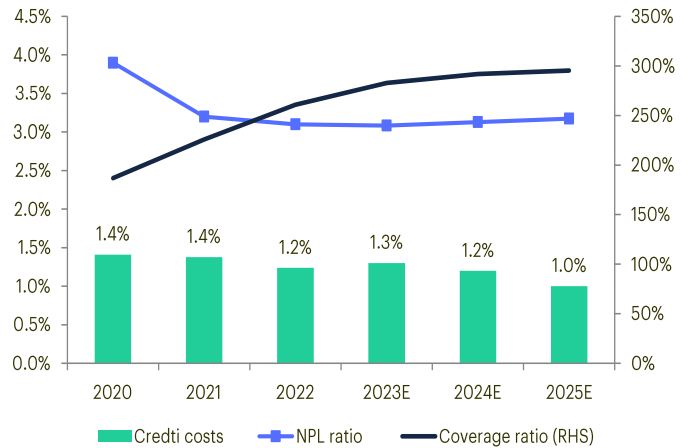
การเติบโตของสินเชื่อ



ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



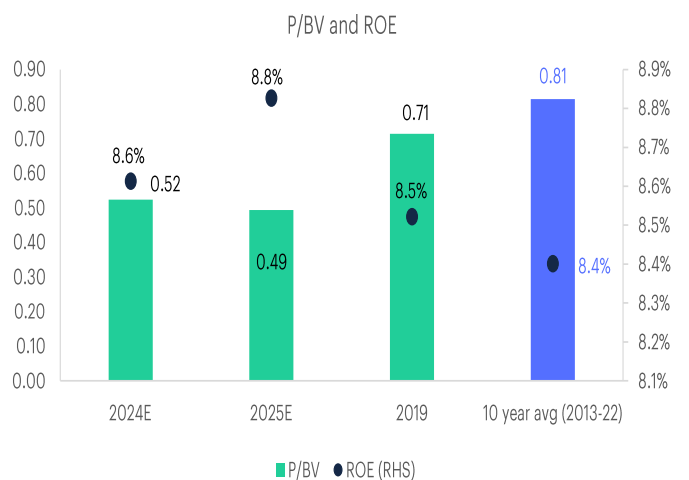
คุณภาพสินเชื่อ



เปรียบเทียบ ROE



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	62,552	52,433	49,211	45,349	41,360	Interest income	114,313	139,088	193,831	210,340	211,446
Interbank loans	801,212	766,074	738,764	736,045	723,739	Interest expenses	(32,156)	(36,865)	(63,216)	(70,323)	(67,420)
Investment securities	803,637	850,151	969,911	961,459	952,534	Net interest income	82,156	102,223	130,615	140,017	144,026
Gross loans	2,588,339	2,682,691	2,722,931	2,818,234	2,916,872	Fee & commission income	39,127	41,132	42,778	44,061	45,383
Fixed assets - net	64,980	61,893	63,440	64,391	65,357	Fee & commission expenses	(9,918)	(13,624)	(15,400)	(15,642)	(16,111)
Other assets	224,873	241,847	234,395	243,978	256,829	Net fee & commission income	29,209	27,508	27,378	28,419	29,272
Total assets	4,333,281	4,421,752	4,532,296	4,600,280	4,669,285	Non-interest income	52,385	36,672	37,866	37,632	38,614
Deposits	3,156,940	3,210,896	3,222,404	3,277,016	3,352,727	Total operating income	134,541	138,895	168,482	177,650	182,640
Interbank deposits	288,709	262,522	299,132	276,017	256,811	Non-interest expenses	(67,266)	(69,019)	(80,484)	(84,655)	(89,056)
Debt equivalents	183,239	188,302	218,302	228,302	218,302	Preprovision profit	67,275	69,876	87,998	92,994	93,584
Other liabilities	209,801	252,891	252,292	246,849	234,481	Loan loss provision	(34,134)	(32,647)	(35,137)	(33,247)	(28,676)
Total liabilities	3,838,688	3,914,610	3,992,129	4,028,184	4,062,320	Earnings before taxes	33,141	37,229	52,861	59,747	64,908
Paid - up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	Income tax	(6,189)	(7,484)	(10,202)	(11,531)	(12,527)
Premium on share	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346	After-tax profit	26,952	29,746	42,659	48,216	52,381
Others	66,349	54,243	52,616	51,038	49,507	Non-controlling interests	(445)	(440)	(427)	(482)	(524)
Retained earnings	350,944	375,668	410,231	443,644	479,944	Earnings from cont. operations	26,507	29,306	42,232	47,734	51,857
Non-controlling interests	1,865	1,796	1,886	1,980	2,079	Exceptional items	-	-	-	-	-
Total equity	494,593	507,142	540,167	572,097	606,964	Net income	26,507	29,306	42,232	47,734	51,857
Total liabilities & equity	4,333,281	4,421,752	4,532,296	4,600,280	4,669,285	EPS (Bt)	13.9	15.4	22.1	25.0	27.2
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	DPS (Bt)	3.5	4.5	6.6	7.5	8.2
Net interest income (%)	6.6	24.4	27.8	7.2	2.9	Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Fee & commission (%)	14.5	5.1	4.0	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	101,103	97,188	98,160	103,068	108,221
Preprovision profit (%)	27.5	3.9	25.9	5.7	0.6	NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2
Net profit (%)	54.3	10.6	44.1	13.0	8.6	Loan loss coverage (%)	225.8	260.8	282.8	291.9	295.2
EPS (%)	54.3	10.6	44.1	13.0	8.6	Loan loss reserve/loans (%)	8.5	9.1	9.5	10.0	10.3
Gross loans (%)	9.3	3.6	1.5	3.5	3.5	Credit costs (bps)	137.7	123.9	130.0	120.0	100.0
Assets (%)	13.3	2.0	2.5	1.5	1.5	Loan/deposit ratio (%)	82.0	83.5	84.5	86.0	87.0
Customer deposits (%)	12.3	1.7	0.4	1.7	2.3	Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	Tier 1 capital (%)	16.0	15.7	15.8	16.6	17.5
Yield on loans	3.9	4.4	5.7	5.9	5.8	Total capital ratio (%)	19.6	19.1	19.1	19.8	20.6
Cost of funds	(0.9)	(1.0)	(1.7)	(1.9)	(1.8)	Total assets/equity (x)	8.8	8.7	8.4	8.0	7.7
Net interest margin	2.1	2.4	3.0	3.1	3.2	Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cost/Income ratio	50.0	49.7	47.8	47.7	48.8	PER (x)	8.7	9.6	7.1	6.3	5.8
ROA	0.6	0.7	0.9	1.0	1.1	PBV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	5.6	5.9	8.1	8.6	8.8	Dividend yield (%)	2.9	3.0	4.2	4.8	5.2

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถนำไปใช้ได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วง คะแนน	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 นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย