

กำไรสุทธิใน 1Q24 กลับมาแข็งแกร่ง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 187 บาท เราชอบ BBL เนื่องจาก (1) จบดุลแข็งแกร่งพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน (2) ความสามารถการกำกับกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง ROE ในปี 2024-25 เป็นขาขึ้น และเป็นระดับใกล้เคียงกับในปี 2019 และ (3) มูลค่าหุ้นไม่แพง ปัจจุบันซื้อขายที่เพียง 0.5x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี และต่ำกว่า 0.7 เท่า สิ้นปี 2019 สำหรับผลการดำเนินงานใน 1Q24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาแข็งแกร่งที่ 10.9 พันล้านบาท (+7.7% YoY, +23.1% QoQ) เรามองว่า BBL มีนโยบายตั้งสำรองหนี้ฯ ที่รัดกุม แม้ว่าธนาคารอาจจัดชั้นลูกหนี้ ITD เป็นหนี้เสียในอนาคต เราคาดว่า NPL ratio จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.8% และ Coverage ratio สูงที่ 305.8% แข็งแรงรับความไม่แน่นอน เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับลดลงราว 10% YTD ได้สะท้อนความกังวลเรื่องคุณภาพสินเชื่อไปบางส่วนแล้ว

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1Q24 แข็งแรงเติบโต YoY และ QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 1Q24 แข็งแรงที่ 10.9 พันล้านบาท (+7.7% YoY, +23.1% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นเล็กน้อยกับสินเชื่อขยายตัว และส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ปรับเพิ่มขึ้นที่ 3.15% (+37 bps YoY, -5 bps QoQ) ขณะที่กำไรกลับมาเติบโต QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- สินเชื่อใน 1Q24 มีแนวโน้มจะกลับมาขยายตัวราว 1.5% QoQ (+2.7% YoY) หลังจากสินเชื่อสุทธิในเดือน ม.ค.-ก.พ. ปรับเพิ่มขึ้น 1.2% เทียบกับเดือน ธ.ค. 2023 เนื่องจากสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ขยายตัว แม้ว่าสินเชื่อกลุ่ม SME และรายย่อยยังคงหดตัว
- BBL ควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดีทำให้ NPL ratio ปรับลดลงเหลือ 2.7% สิ้นปี 2023 (2022: 3.1%) อย่างไรก็ตาม มีรายงานว่า BBL ได้ร่วมปล่อยกู้ให้ ITD ที่กำลังมีปัญหาด้านสภาพคล่อง มีมูลค่ารวมราว 8 พันล้านบาท หากมีการปรับชั้นลูกหนี้ ITD เป็นหนี้เสีย เราคาดว่า NPL ratio จะปรับขึ้นเป็นราว 2.8% ใน 1Q24 แต่เรามองว่า BBL มีนโยบายตั้งสำรองหนี้ฯ รัดกุมและเพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต เราคาดว่า Coverage ratio จะปรับลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 305.8% ใน 1Q24

แนวโน้มกำไรขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยจากรัฐจัดสรรดอกเบี้ยขาลง

- ปฏิเสธไม่ได้ว่าอัตราดอกเบี้ยกำลังเข้าสู่วัฏจักรขาลงในปี 2024 หลังจากอัตราเงินเฟ้อของไทยติดลบ 5 เดือนติดต่อกัน (ต.ค. 2023 - ก.พ. 2024) เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะเริ่มปรับลดลงใน 2Q24 ส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ปรับลดลงที่ 2.85% ในปี 2024 (2023 : 3%)
- แม้ NIM มีแนวโน้มลดลง แต่เรามองว่า BBL สามารถลด Credit cost ลงเป็นการจำกัดผลกระทบต่อความสามารถการกำกับกำไรได้ เราคาดว่ากำไรปี 2024 จะเติบโตชะลอตัวลงที่ 9.7%/8% ในปี 2024-25 (2023: +42.1%) แต่ ROE ยังเป็นทิศทางขาขึ้นที่ 8.4%/8.6% ในปี 2024 จาก 8.1% ในปี 2023 และใกล้เคียง 8.5% ในปี 2019

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 187 บาท

ด้วยมุมมองบวกต่อความสามารถการกำกับกำไรที่ดีขึ้น และราคาหุ้นที่ยังที่ไม่แพง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 187 บาท ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 8.5%, Terminal growth 2%) ถึง 0.64x PBV'24E หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt187

Upside (Downside): 33.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	267,260
Current price (Bt)	140.00
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

9 March 2023

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	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	69,876	85,713	84,336	87,069
Net Profit (Bt m)	29,306	41,636	45,658	49,329
NP Growth (%)	10.6	42.1	9.7	8.0
EPS (Bt)	15.35	21.81	23.92	25.84
PER (x)	9.6	7.2	5.9	5.4
BPS (Bt)	264.7	277.1	290.0	307.6
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	4.5	7.0	7.2	7.8
Div. Yield (%)	3.0	4.5	5.1	5.5
ROA (%)	0.7	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	5.9	8.1	8.4	8.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@ni.financial

Earnings preview

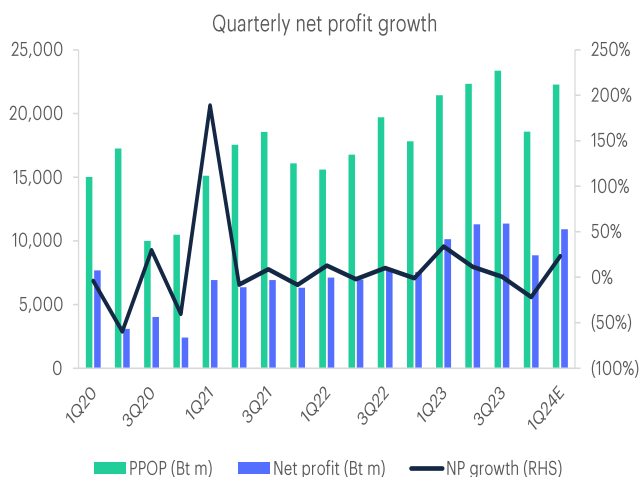
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY
Interest income	44,170	47,273	50,284	52,637	52,459	(0.3)	18.8
Interest expenses	(14,093)	(15,785)	(16,154)	(17,472)	(17,934)	2.6	27.3
Net interest income	30,078	31,487	34,130	35,165	34,526	(1.8)	14.8
Non-interest income	10,216	10,956	8,443	7,012	8,503	21.3	(16.8)
Total operating income	40,294	42,443	42,573	42,178	43,029	2.0	6.8
Non-interest expenses	(18,850)	(20,111)	(19,208)	(23,607)	(20,759)	(12.1)	10.1
Preprovision profit	21,444	22,333	23,365	18,571	22,270	19.9	3.9
Loan loss prov/impair.	(8,474)	(8,880)	(8,969)	(7,343)	(8,413)	14.6	(0.7)
Earnings before taxes	12,969	13,453	14,396	11,228	13,858	23.4	6.8
Income tax	(2,728)	(2,047)	(2,938)	(2,281)	(2,841)	24.5	4.2
Earnings after taxes	10,130	11,294	11,350	8,863	10,907	23.1	7.7
Non-controlling interests	(112)	(112)	(108)	(84)	(110)	30.8	(1.6)
Recurring profit	10,130	11,294	11,350	8,863	10,907	23.1	7.7
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,130	11,294	11,350	8,863	10,907	23.1	7.7
EPS (Bt)	5.3	5.9	5.9	4.6	5.7	23.1	7.7

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(1.6)	2.2	0.9	(1.9)	1.5
Loan to deposit ratio (%)	82.3	84.3	86.1	83.9	84.8
NIM (%)	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2
Cost to income ratio (%)	46.8	47.4	45.1	56.0	48.2
NPL ratio (%)	3.1	2.9	3.0	2.7	2.8
Loan loss coverage ratio (%)	265.1	287.1	283.3	314.7	305.8
Tier 1 capital (%)	15.7	15.7	16.2	16.1	16.1
Capital adequacy ratio (%)	19.2	19.1	19.6	19.6	19.6
ROAA (%)	0.9	1.0	1.0	0.8	1.0
ROAE (%)	7.9	8.7	8.7	6.7	8.2

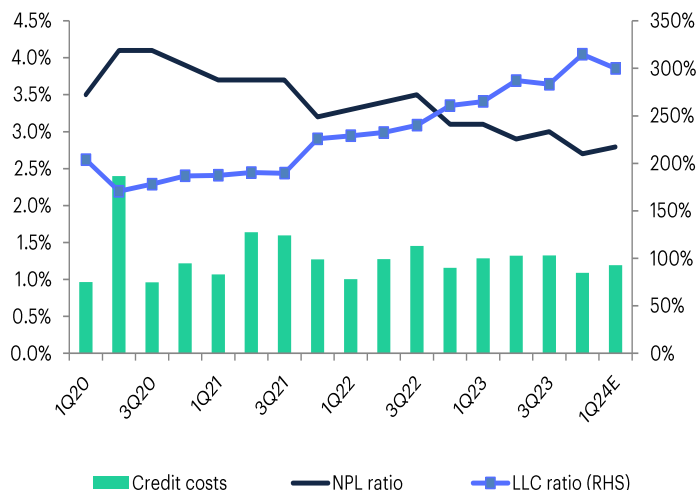
Source: Company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

Stock Update

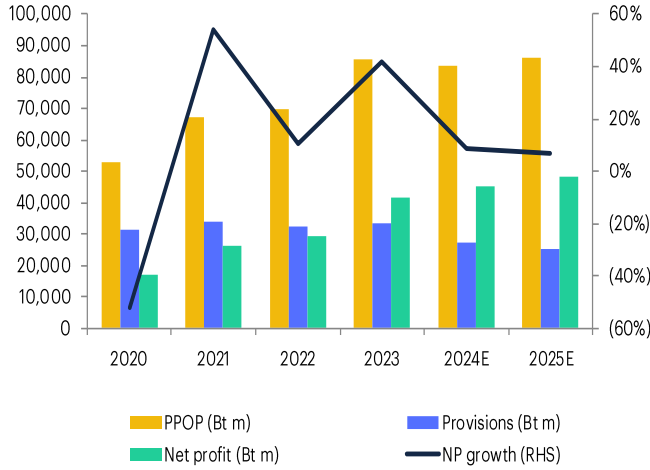


27 MAR 2024

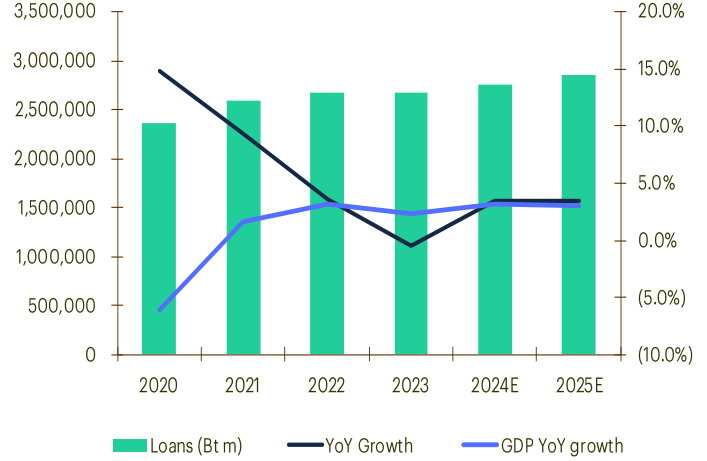
BBL

Bangkok Bank PCL

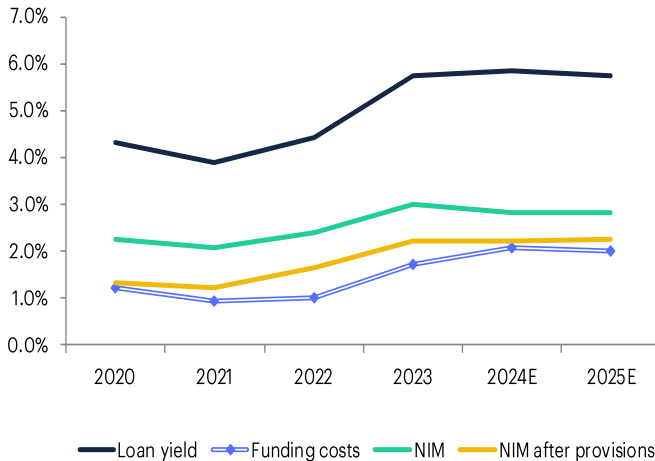
การเติบโตของกำไรสุทธิ



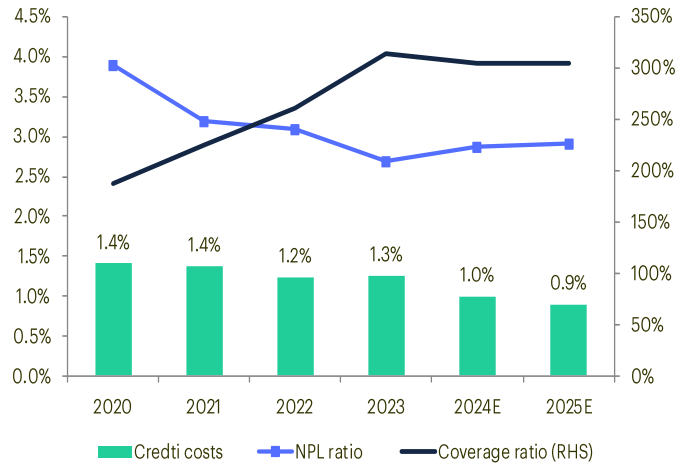
การขยายสินเชื่อ



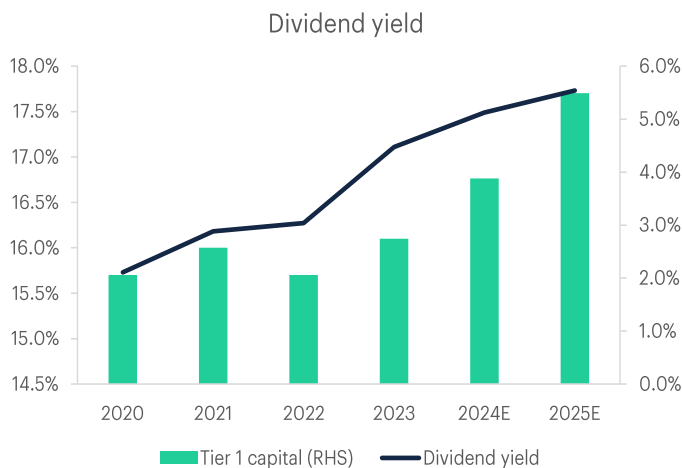
ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



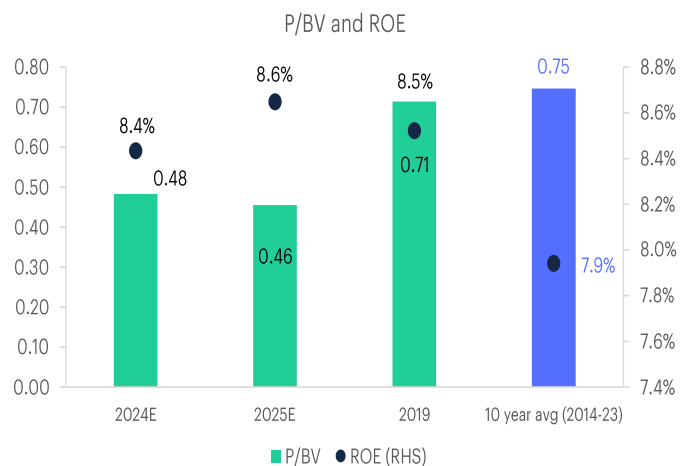
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	52,433	45,518	41,414	37,222	33,596
Interbank loans	766,074	757,120	752,339	736,836	758,941
Investment securities	850,151	972,287	959,212	945,778	974,151
Gross loans	2,682,691	2,671,964	2,765,483	2,862,275	2,962,454
Fixed assets - net	61,893	61,925	62,544	63,170	65,065
Other assets	241,847	251,974	236,696	232,880	237,858
Total assets	4,421,752	4,514,484	4,559,629	4,605,226	4,743,382
Deposits	3,210,896	3,184,283	3,253,509	3,289,971	3,405,120
Interbank deposits	262,522	334,219	273,578	253,287	260,886
Debt equivalents	188,302	212,505	217,505	207,505	197,505
Other liabilities	252,891	252,647	259,451	265,337	255,032
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	4,004,042	4,016,100	4,118,542
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	54,243	44,270	36,302	35,213	34,156
Retained earnings	375,668	409,270	441,902	476,433	513,101
Non-controlling interests	1,796	1,855	1,948	2,045	2,148
Total equity	507,142	530,830	555,587	589,125	624,840
Total liabilities & equity	4,421,752	4,514,484	4,559,629	4,605,226	4,743,382
Growth (% , YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	24.4	28.0	(3.2)	0.8	3.9
Fee & commission (%)	5.1	4.3	4.0	4.0	4.0
Preprovision profit (%)	3.9	22.7	(1.6)	3.2	5.4
Net profit (%)	10.6	42.1	9.7	8.0	6.2
EPS (%)	10.6	42.1	9.7	8.0	6.2
Gross loans (%)	3.6	(0.4)	3.5	3.5	3.5
Assets (%)	2.0	2.1	1.0	1.0	3.0
Customer deposits (%)	1.7	(0.8)	2.2	1.1	3.5
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	4.4	5.7	5.8	5.7	5.8
Cost of funds	(1.0)	(1.7)	(2.1)	(2.0)	(2.0)
Net interest margin	2.4	3.0	2.9	2.8	2.9
Cost/Income ratio	49.7	48.8	48.9	48.0	47.2
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1
ROAE	5.9	8.1	8.4	8.6	8.7

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	139,088	194,365	204,102	202,088	209,444
Interest expenses	(36,865)	(63,504)	(77,395)	(74,427)	(76,844)
Net interest income	102,223	130,861	126,707	127,661	132,601
Fee & commission income	41,132	42,899	44,615	46,400	48,256
Fee & commission expenses	(13,624)	(15,665)	(15,838)	(16,240)	(16,890)
Net fee & commission income	27,508	27,234	28,777	30,160	31,366
Non-interest income	36,672	36,627	38,364	39,871	41,205
Total operating income	138,895	167,488	165,071	167,531	173,806
Non-interest expenses	(69,019)	(81,775)	(80,735)	(80,462)	(82,028)
Preprovision profit	69,876	85,713	84,336	87,069	91,778
Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(27,187)	(25,325)	(26,211)
Earnings before taxes	37,229	52,046	57,149	61,744	65,567
Income tax	(7,484)	(9,993)	(11,030)	(11,917)	(12,654)
After-tax profit	29,746	42,053	46,119	49,827	52,913
Non-controlling interests	(440)	(417)	(461)	(498)	(529)
Earnings from cont. operations	29,306	41,636	45,658	49,329	52,383
Exceptional items	0	0	0	0	-
Net income	29,306	41,636	45,658	49,329	52,383
EPS (Bt)	15.4	21.8	23.9	25.8	27.4
DPS (Bt)	4.5	7.0	7.2	7.8	8.2
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	97,188	85,955	94,551	99,278	104,242
NPL ratio (%)	3.1	2.7	2.9	2.9	3.0
Loan loss coverage ratio (%)	260.8	314.7	304.3	305.2	306.2
Loan loss reserve/loans (%)	9.1	9.7	9.8	10.0	10.2
Credit costs (bps)	123.9	125.7	100.0	90.0	90.0
Loan/deposit ratio (%)	83.5	83.9	85.0	87.0	87.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	15.7	16.1	16.8	17.7	18.3
Total capital ratio (%)	19.1	19.6	20.1	21.0	21.5
Total assets/equity (x)	8.7	8.5	8.2	7.8	7.6
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.6	7.2	5.9	5.4	5.1
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.1	5.5	5.9

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย