

## กำไรสุทธิใน 1Q24 เติบโตตามคาด

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 187 บาท เราชอบ BBL เนื่องจาก (1) จบดุลแข็งแกร่งพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน (2) ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นต่อเนื่อง ROE ในปี 2024-25 เป็นขาขึ้น และเป็นระดับใกล้เคียงกับในปี 2019 และ (3) มูลค่าหุ้นไม่แพงซื้อขายที่เพียง 0.5x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี และต่ำกว่า 0.7 เท่า สิ้นปี 2019 สำหรับผลการดำเนินงานใน 1Q24 BBL รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 10.5 พันล้านบาท (+3.9% YoY, +18.7% QoQ) BBL มีนโยบายตั้งสำรองหนี้ฯ ที่รัดกุม แม้ NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 3% ซึ่งเราคาดว่าส่วนใหญ่มาจากการปรับลดชั้นสินเชื่อที่เกี่ยวกับ บมจ. อิตาเลียนไทย (ITD) แต่ Coverage ratio ยังสูงที่ 291.7% แข็งแกร่งรับความไม่แน่นอน

## ผลกำไรสุทธิใน 1Q24 เติบโต 3.9% YoY และ 18.7% QoQ

- กำไรสุทธิใน 1Q24 ออกมาตามคาดที่ 10.5 พันล้านบาท (+3.9% YoY, +18.7% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นล้นเกินสินเชื่อขยายตัว และส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ปรับเพิ่มขึ้นที่ 3.0% (+26 bps YoY, -16 bps QoQ) ขณะที่กำไรเติบโต QoQ เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่จากค่าธรรมเนียมธุรกิจบริการประกันผ่านธนาคาร และบริการกองทุนรวม รวมทั้งค่าใช้จ่ายการดำเนินงานปรับลดลง อย่างไรก็ดี รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากการลดลงของ NIM
- สินเชื่อใน 1Q24 ขยายตัวดีกว่าคาดที่ 2.4% QoQ (+3.6% YoY) เนื่องจากสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ และสินเชื่อกิจการต่างประเทศขยายตัว
- หนี้เสียเพิ่มขึ้น 9.3% QoQ (-4.5% YoY) ซึ่งเราคาดว่าส่วนใหญ่มาจากการปรับลดชั้นสินเชื่อที่เกี่ยวกับ ITD ทำให้ NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 3% เป็นระดับที่ยังจัดการได้ และอยู่ในกรอบเป้าหมายการเงินที่ธนาคารแจ้งไว้ก่อนหน้านี้ แม้จะทำให้ Coverage ratio ปรับลดลงที่ 291.7% แต่ยังเป็นระดับแข็งแกร่งรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต

## แนวโน้มกำไรขยายตัวชะลอลงล้นเกิน NIM ที่จะปรับลดลง

- ปฏิเสธไม่ได้ว่าอัตราดอกเบี้ยกำลังเข้าสู่วัฏจักรขาลงในปี 2024 หลังจากอัตราเงินเฟ้อของไทยติดลบ 5 เดือนติดต่อกัน (ต.ค. 2023 - ก.พ. 2024) เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศมีแนวโน้มจะเริ่มปรับลดลงใน 2Q-3Q24 ส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลงที่ 2.85% ในปี 2024 (2023: 3%)
- แม้ NIM มีแนวโน้มลดลง เรามองว่า BBL สามารถลด Credit cost ลงเป็นการจำกัดผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรได้ 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

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

## BUY

Fair price: Bt187

Upside (Downside): 30.3%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	273,942
Current price (Bt)	143.50
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	175.00/135.50
Foreign limit/ actual (%)	30.00/27.52
NVDR Shareholders (%)	23.4
Free float (%)	98.6
Number of retail holders	54,487
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	22.4
City Realty Co., Ltd.	4.0
Social Security Office	3.1
The Bank of New York Mellon	2.7
State Street Europe Limited	2.5

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	6.0	5.6
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	5.0	5.4
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@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 1Q24

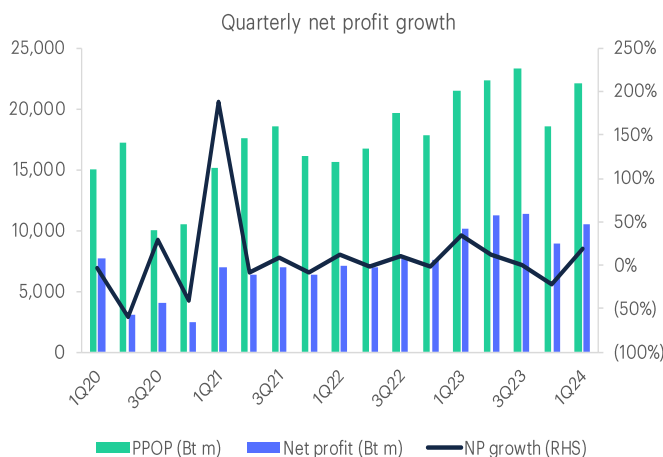
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	44,170	47,273	50,284	52,637	51,672	(1.8)	17.0
Interest expenses	(14,093)	(15,785)	(16,154)	(17,472)	(18,250)	4.5	29.5
<b>Net interest income</b>	<b>30,078</b>	<b>31,487</b>	<b>34,130</b>	<b>35,165</b>	<b>33,422</b>	<b>(5.0)</b>	<b>11.1</b>
Non-interest income	10,216	10,956	8,443	7,012	8,260	17.8	(19.1)
<b>Total operating income</b>	<b>40,294</b>	<b>42,443</b>	<b>42,573</b>	<b>42,178</b>	<b>41,682</b>	<b>(1.2)</b>	<b>3.4</b>
Non-interest expenses	(18,850)	(20,111)	(19,208)	(23,607)	(19,618)	(16.9)	4.1
<b>Preprovision profit</b>	<b>21,444</b>	<b>22,333</b>	<b>23,365</b>	<b>18,571</b>	<b>22,064</b>	<b>18.8</b>	<b>2.9</b>
Loan loss prov/impair.	(8,474)	(8,880)	(8,969)	(7,343)	(8,582)	16.9	1.3
<b>Earnings before taxes</b>	<b>12,969</b>	<b>13,453</b>	<b>14,396</b>	<b>11,228</b>	<b>13,483</b>	<b>20.1</b>	<b>4.0</b>
Income tax	(2,728)	(2,047)	(2,938)	(2,281)	(2,849)	24.9	4.5
<b>Earnings after taxes</b>	<b>10,130</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>18.7</b>	<b>3.9</b>
Non-controlling interests	(112)	(112)	(108)	(84)	(109)	30.0	(2.3)
<b>Recurring profit</b>	<b>10,130</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>18.7</b>	<b>3.9</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>10,130</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>18.7</b>	<b>3.9</b>
EPS (Bt)	5.3	5.9	5.9	4.6	5.5	18.7	3.9

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(1.6)	2.2	0.9	(1.9)	2.4
Loan to deposit ratio (%)	82.3	84.3	86.1	83.9	85.6
NIM (%)	2.8	2.9	3.1	3.2	3.0
Cost to income ratio (%)	46.8	47.4	45.1	56.0	47.1
NPL ratio (%)	3.1	2.9	3.0	2.7	3.0
Loan loss coverage ratio (%)	265.1	287.1	283.3	314.7	291.7
Tier 1 capital (%)	15.7	15.7	16.2	16.1	16.3
Capital adequacy ratio (%)	19.2	19.1	19.6	19.6	19.7
ROAA (%)	0.9	1.0	1.0	0.8	0.9
ROAE (%)	7.9	8.7	8.7	6.7	7.8

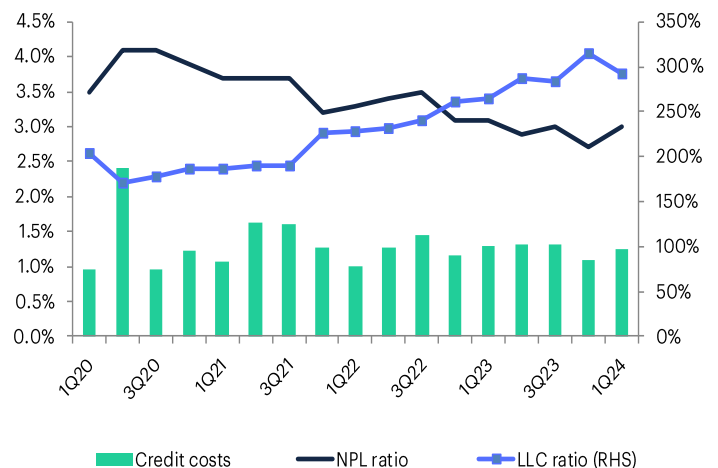
Source: Company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

### คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update

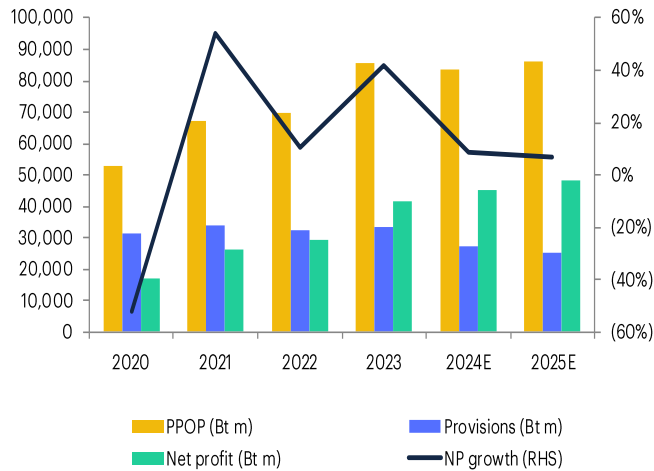
pi

19 APR 2024

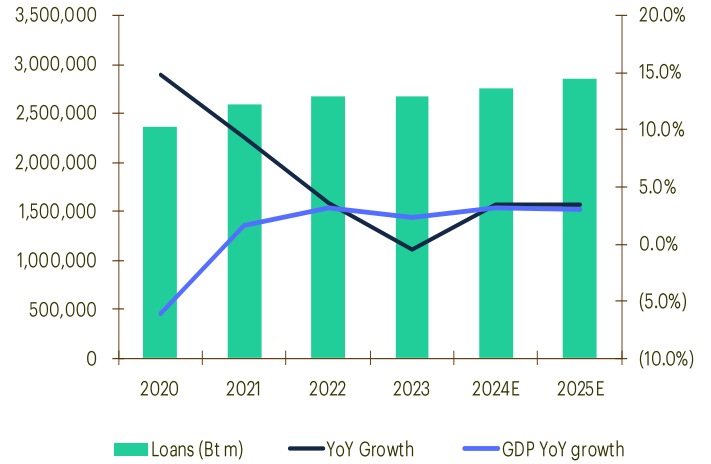
BBL

Bangkok Bank PCL

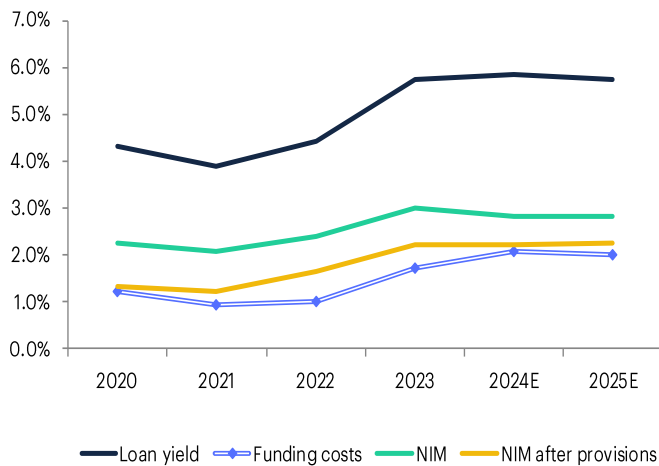
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



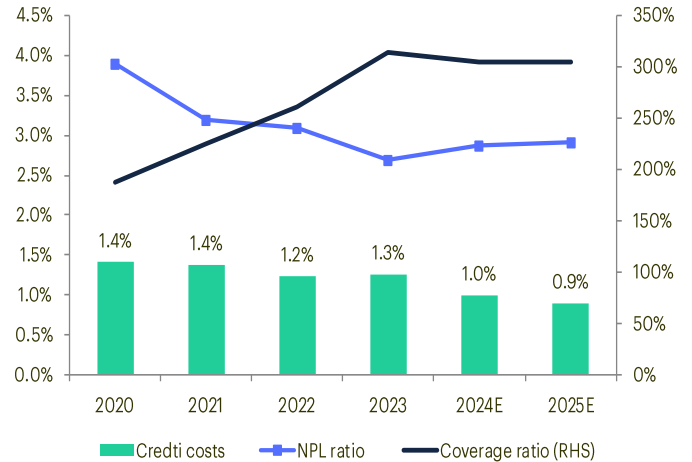
## การขยายสินเชื่อ



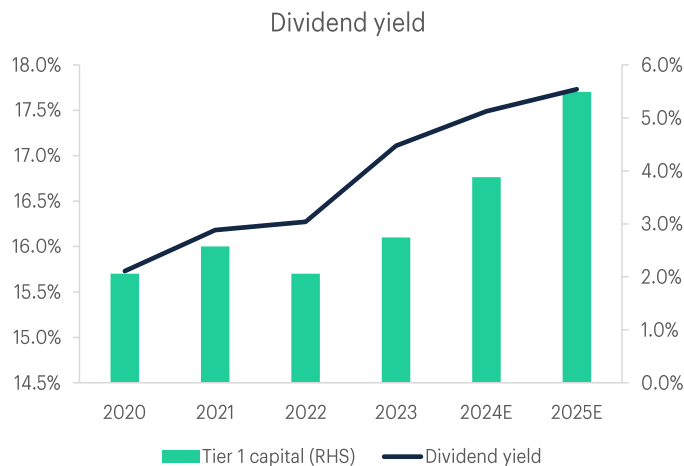
## ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



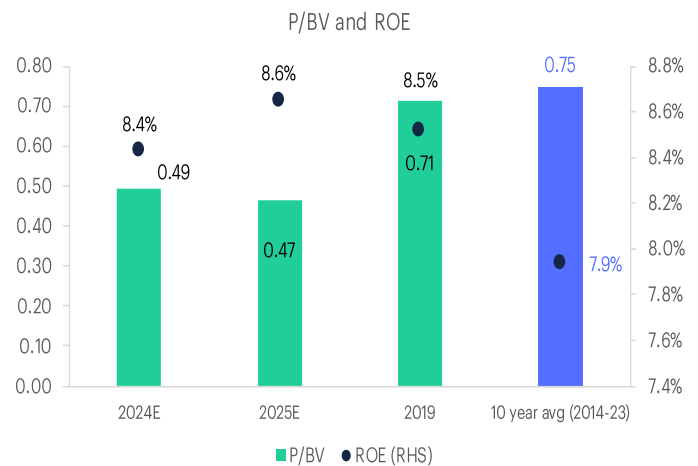
## คุณภาพสินเชื่อ



## อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



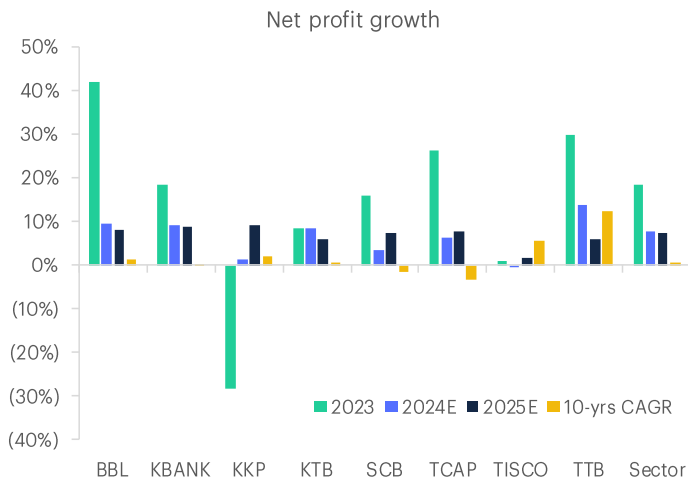
## เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



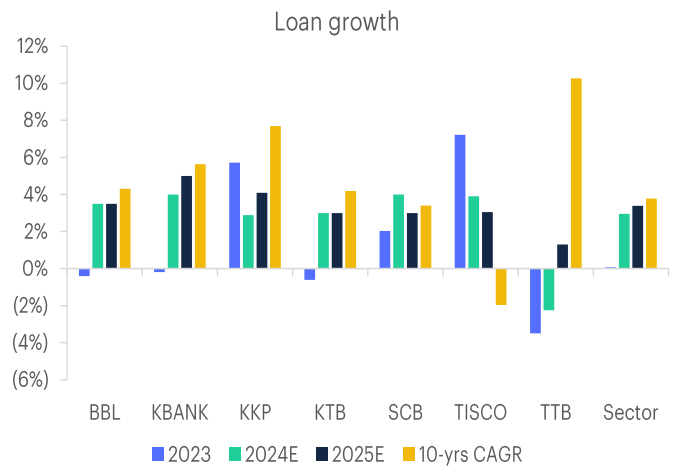
Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

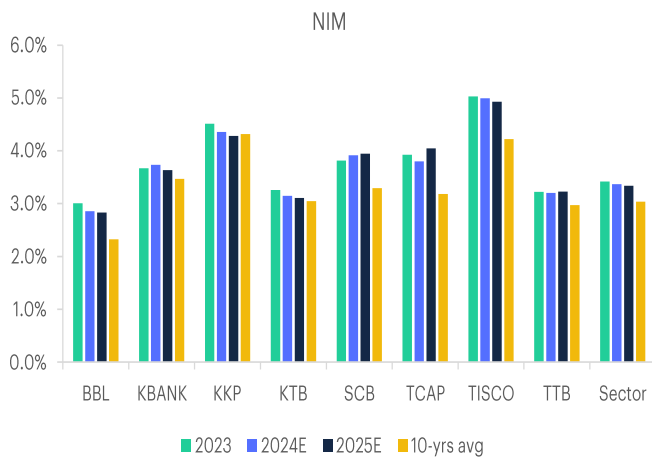
## เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ



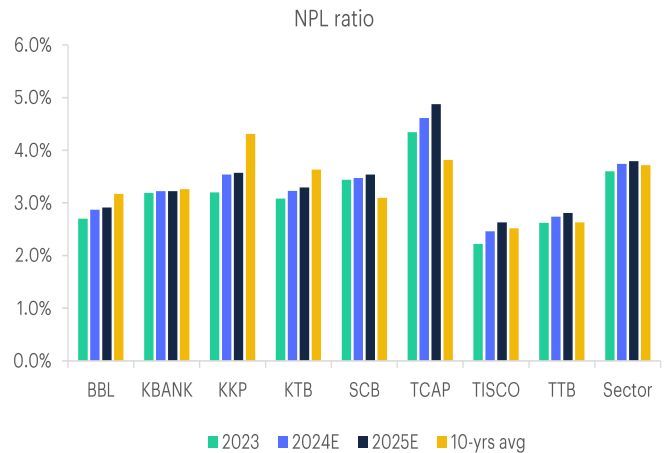
## เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



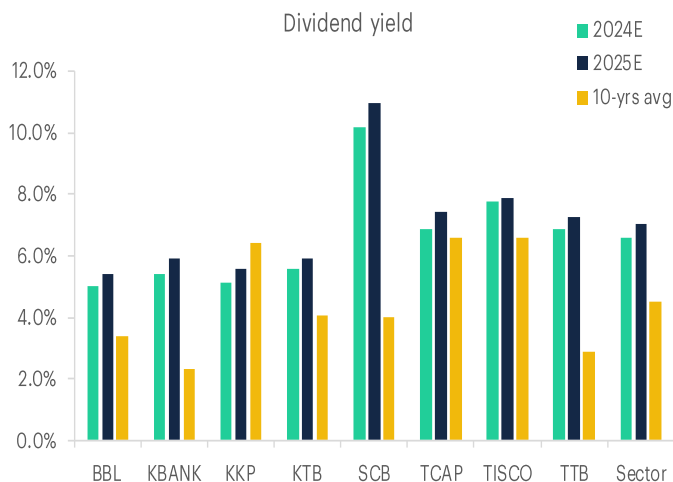
## เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



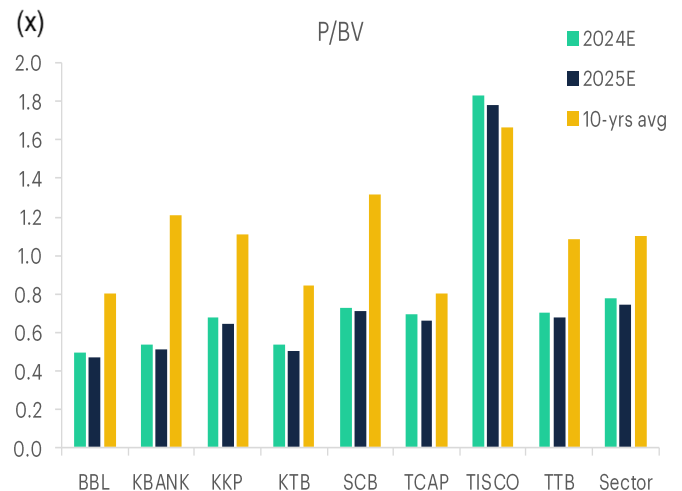
## เปรียบเทียบ NPL ratio



## เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



## เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	52,433	45,518	41,414	37,222	33,596	Interest income	139,088	194,365	204,102	202,088	209,444
Interbank loans	766,074	757,120	752,339	736,836	758,941	Interest expenses	(36,865)	(63,504)	(77,395)	(74,427)	(76,844)
Investment securities	850,151	972,287	959,212	945,778	974,151	Net interest income	102,223	130,861	126,707	127,661	132,601
Gross loans	2,682,691	2,671,964	2,765,483	2,862,275	2,962,454	Fee & commission income	41,132	42,899	44,615	46,400	48,256
Fixed assets - net	61,893	61,925	62,544	63,170	65,065	Fee & commission expenses	(13,624)	(15,665)	(15,838)	(16,240)	(16,890)
Other assets	241,847	251,974	236,696	232,880	237,858	Net fee & commission income	27,508	27,234	28,777	30,160	31,366
Total assets	4,421,752	4,514,484	4,559,629	4,605,226	4,743,382	Non-interest income	36,672	36,627	38,364	39,871	41,205
Deposits	3,210,896	3,184,283	3,253,509	3,289,971	3,405,120	Total operating income	138,895	167,488	165,071	167,531	173,806
Interbank deposits	262,522	334,219	273,578	253,287	260,886	Non-interest expenses	(69,019)	(81,775)	(80,735)	(80,462)	(82,028)
Debt equivalents	188,302	212,505	217,505	207,505	197,505	Preprovision profit	69,876	85,713	84,336	87,069	91,778
Other liabilities	252,891	252,647	259,451	265,337	255,032	Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(27,187)	(25,325)	(26,211)
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	4,004,042	4,016,100	4,118,542	Earnings before taxes	37,229	52,046	57,149	61,744	65,567
Paid - up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	Income tax	(7,484)	(9,993)	(11,030)	(11,917)	(12,654)
Premium on share	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346	After-tax profit	29,746	42,053	46,119	49,827	52,913
Others	54,243	44,270	36,302	35,213	34,156	Non-controlling interests	(440)	(417)	(461)	(498)	(529)
Retained earnings	375,668	409,270	441,902	476,433	513,101	Earnings from cont. operations	29,306	41,636	45,658	49,329	52,383
Non-controlling interests	1,796	1,855	1,948	2,045	2,148	Exceptional items	0	0	0	0	-
Total equity	507,142	530,830	555,587	589,125	624,840	Net income	29,306	41,636	45,658	49,329	52,383
Total liabilities & equity	4,421,752	4,514,484	4,559,629	4,605,226	4,743,382	EPS (Bt)	15.4	21.8	23.9	25.8	27.4
Growth (% , YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	DPS (Bt)	4.5	7.0	7.2	7.8	8.2
Net interest income (%)	24.4	28.0	(3.2)	0.8	3.9	Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fee & commission (%)	5.1	4.3	4.0	4.0	4.0	Gross NPL (Bt m)	97,188	85,955	94,551	99,278	104,242
Preprovision profit (%)	3.9	22.7	(1.6)	3.2	5.4	NPL ratio (%)	3.1	2.7	2.9	2.9	3.0
Net profit (%)	10.6	42.1	9.7	8.0	6.2	Loan loss coverage ratio (%)	260.8	314.7	304.3	305.2	306.2
EPS (%)	10.6	42.1	9.7	8.0	6.2	Loan loss reserve/loans (%)	9.1	9.7	9.8	10.0	10.2
Gross loans (%)	3.6	(0.4)	3.5	3.5	3.5	Credit costs (bps)	123.9	125.7	100.0	90.0	90.0
Assets (%)	2.0	2.1	1.0	1.0	3.0	Loan/deposit ratio (%)	83.5	83.9	85.0	87.0	87.0
Customer deposits (%)	1.7	(0.8)	2.2	1.1	3.5	Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Tier 1 capital (%)	15.7	16.1	16.8	17.7	18.3
Yield on loans	4.4	5.7	5.8	5.7	5.8	Total capital ratio (%)	19.1	19.6	20.1	21.0	21.5
Cost of funds	(1.0)	(1.7)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	Total assets/equity (x)	8.7	8.5	8.2	7.8	7.6
Net interest margin	2.4	3.0	2.9	2.8	2.9	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost/Income ratio	49.7	48.8	48.9	48.0	47.2	PER (x)	9.6	7.2	6.0	5.6	5.2
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1	PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
ROAE	5.9	8.1	8.4	8.6	8.7	Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.0	5.4	5.7

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 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 โดยมีเจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย