

จบดุลแกร่ง และความสามารถทำกำไรสูงขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 187 บาท เราชอบ BBL เนื่องจาก (1) จบดุลแข็งแกร่งรับมือกับความไม่แน่นอน (2) ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2024-25 ROE เป็นขาขึ้นและใกล้เคียงกับในปี 2019 และ (3) มูลค่าหุ้นไม่แพงซื้อขายที่ 0.5x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี และต่ำกว่า 0.7 เท่า สิ้นปี 2019 เรามีมุมมองเป็นกลาง หลังการประชุมนักวิเคราะห์คราวนี้ และคงคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 9.7%/8% ในปี 2024-25 แม้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจจะช้ากว่าที่คาดไว้ แม้ว่า NPL ratio จะเพิ่มขึ้นเป็น 3% ใน 1Q24 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นการปรับลดชั้นเชิงคุณภาพ แต่ Coverage ratio ที่สูง 291.7% สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของงบดุลรับความไม่แน่นอนในอนาคต

การประชุมนักวิเคราะห์

- เศรษฐกิจไทยยังท้าทายต่อเนื่องในอีก 6 เดือนข้างหน้า เพราะความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก โดย BBL คาดเศรษฐกิจไทยจะเติบโตสูงขึ้นที่ 3% ในปี 2024 ปัจจัยหนุนมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น การส่งออกฟื้นตัว และการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2024-25 โดยเฉพาะการเติบโตจะสูงอย่างมีนัยใน 4Q เพราะฐานต่ำและการเบิกจ่ายงบประมาณ
- การขยายสินเชื่อในอนาคตอาจได้รับประโยชน์จากตลาดหุ้นกู้เอกชนที่ตึงตัวมากขึ้น ซึ่งเป็น upside ต่อการเติบโตของสินเชื่อที่ตึงเปาะขยายตัว 3-5% ในปี 2024
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจปรับลดได้ 0.25-0.5% ในปี 2024 และธนาคารจะปรับลดดอกเบี้ยลงได้ไม่มากจากระดับปัจจุบัน กรณีธนาคารปรับลดอัตราดอกเบี้ย MRR ลง 0.25% ให้กลุ่มเปาะบางจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ โดยเป้าหมาย NIM ที่ราว 2.8% ในปี 2024 ได้รวมปัจจัยเหล่านี้ไว้แล้ว ทั้งนี้ BBL มองว่าแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากจะลดลงใน 2Q เทียบกับใน 1Q หลังจากที่มีการออกเงินฝากพิเศษให้ดอกเบี้ยสูงในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง ในประเทศอื่นได้เริ่มส่งผลบวกต่อธนาคารพาณิชย์ (BBL ถือหุ้น 89.1%)
- หนี้เสียที่เพิ่มขึ้นใน 1Q24 ส่วนหนึ่งมาจากการจัดเชิงคุณภาพ และธนาคารคาดว่า NPL ratio จะไม่เกิน 3% ในปี 2024 ตามเป้าหมายที่วางไว้ โดย BBL ตั้งสำรองหนี้ฯ ครบคลุมแล้ว ทำให้มองว่า credit cost ในปี 2024 จะเป็นไปตามเป้าหมายราว 1% และมีแนวโน้มที่ credit cost ใน 2Q-4Q24 จะลดลงเทียบกับ 127 bps ใน 1Q24
- ธนาคารคงนโยบายจ่ายปันผลราว 35% เพราะต้องการรักษาให้ Tier 1 capital อยู่ที่ 16% เป็นระดับก่อนซื้อธนาคารพาณิชย์

แนวโน้มกำไรขยายตัวชะลอลงลู่กับ NIM ที่จะปรับลดลง

ปฏิเสธไม่ได้ว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นสิ้นสุดลงในปี 2023 และแม้การปรับลดดอกเบี้ยอาจจะช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ เรายังคงสมมติฐานให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลงที่ 2.85% ในปี 2024 (2023: 3%) แต่ถึงแม้ NIM จะลดลง BBL จะสามารถลด Credit cost ลงเป็นการจำกัดผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรได้ เราคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโตที่ 9.7%/8% ในปี 2024-25 (2023: +42.1%) และ ROE ยังคงเป็นทิศทางขาขึ้นที่ 8.4%/8.7% ในปี 2024 ซึ่งใกล้เคียงกับ 8.5% ในปี 2019

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 187 บาท

ด้วยมุมมองบวกต่อความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น 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): 30.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	262,488
Current price (Bt)	137.50
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 (%)	22.4
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

7 March 2024

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	5.7	5.3
BPS (Bt)	264.7	277.1	289.6	306.6
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.4
DPS (Bt)	4.5	7.0	7.7	8.3
Div. Yield (%)	3.0	4.5	5.6	6.0
ROA (%)	0.7	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	5.9	8.1	8.4	8.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

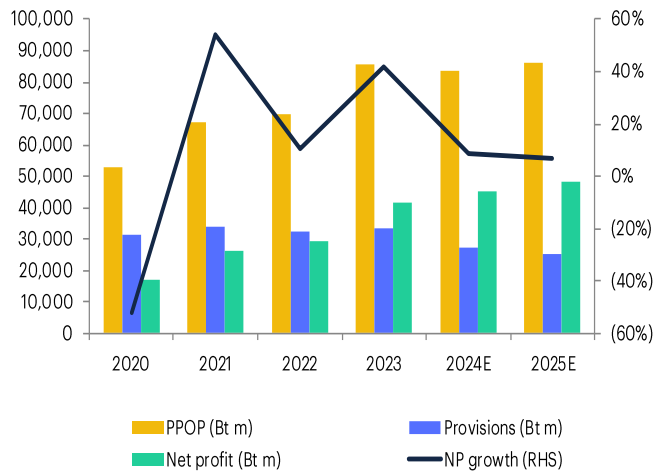
pi

8 MAY 2024

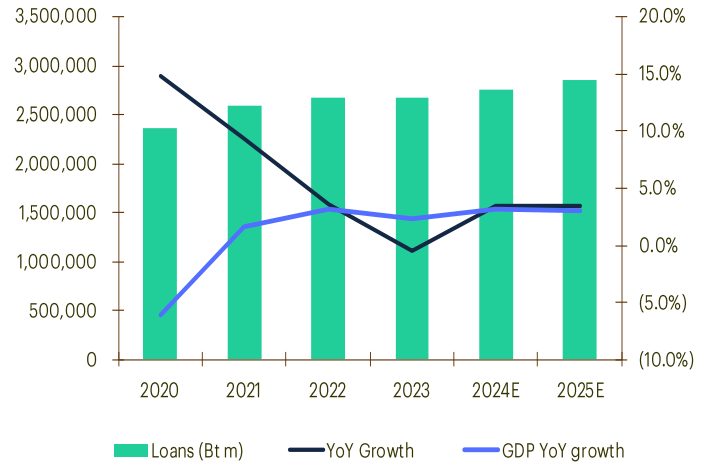
BBL

Bangkok Bank PCL

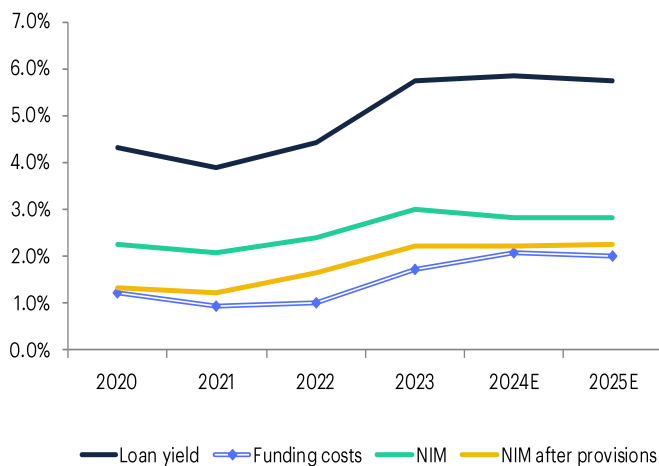
การเติบโตของกำไรสุทธิ



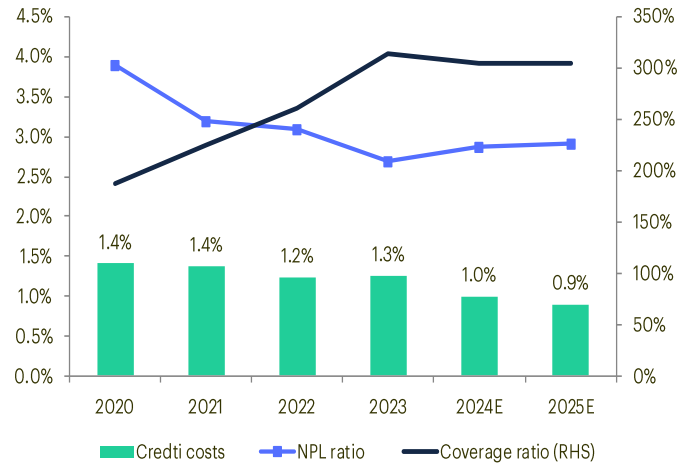
การขยายสินเชื่อ



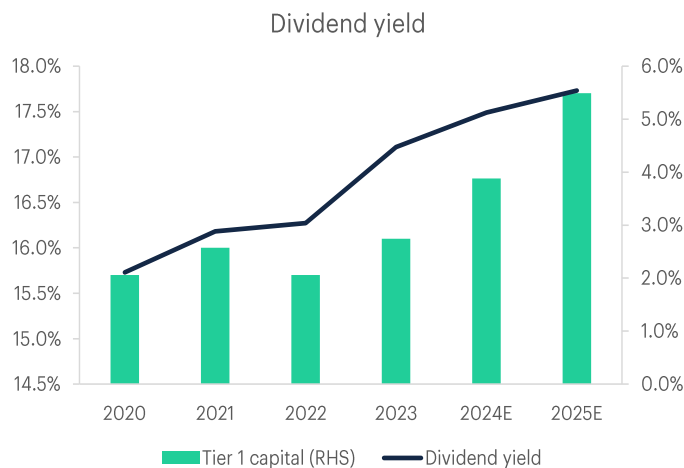
ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



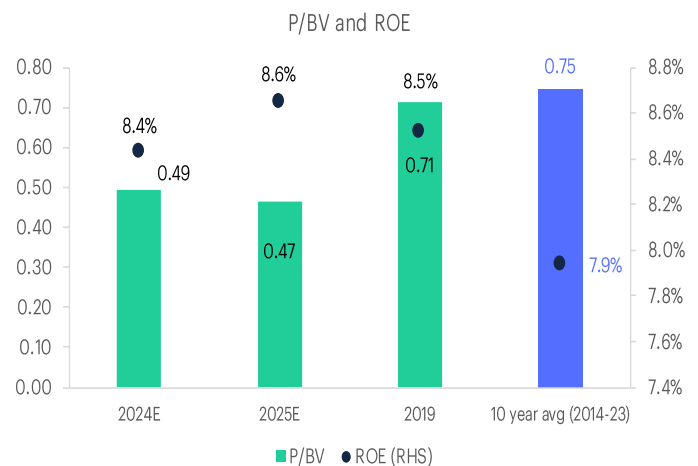
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

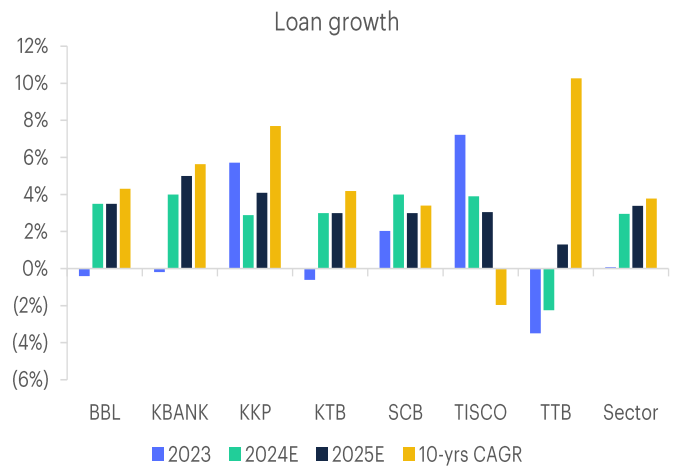
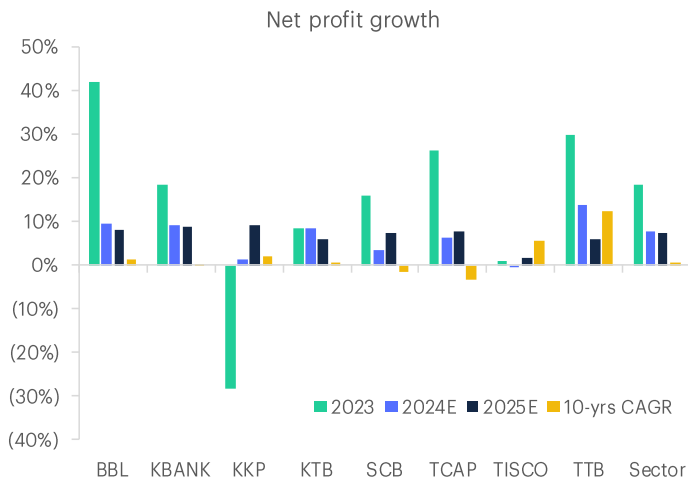
8 MAY 2024

BBL

Bangkok Bank PCL

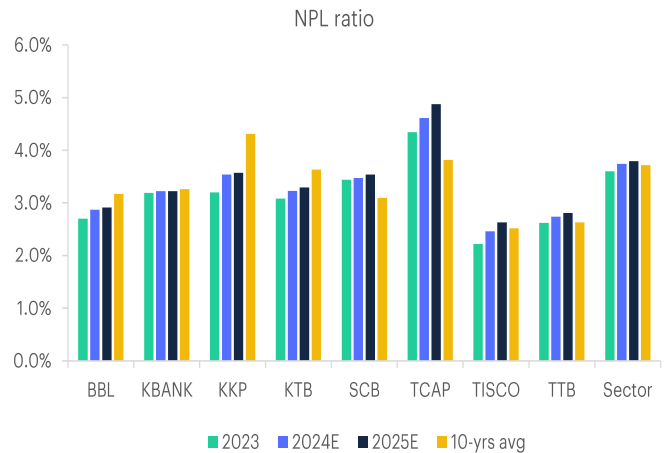
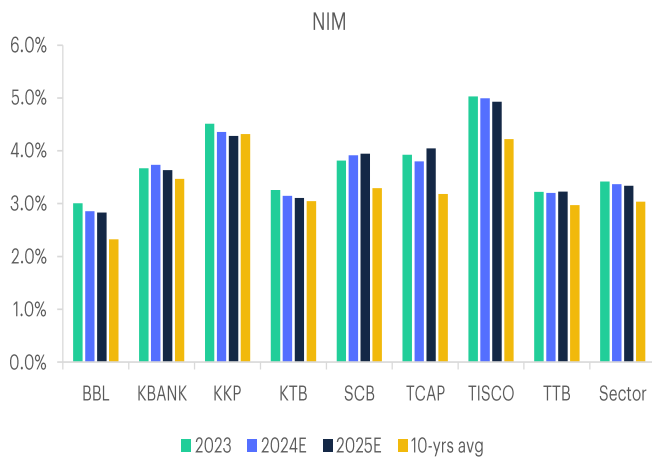
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



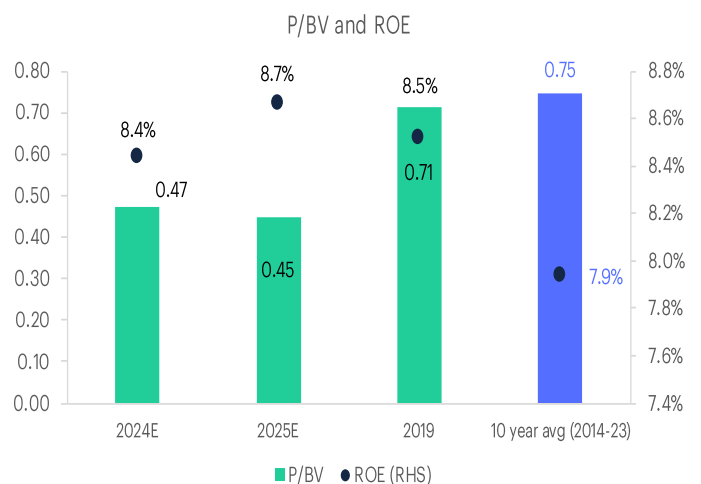
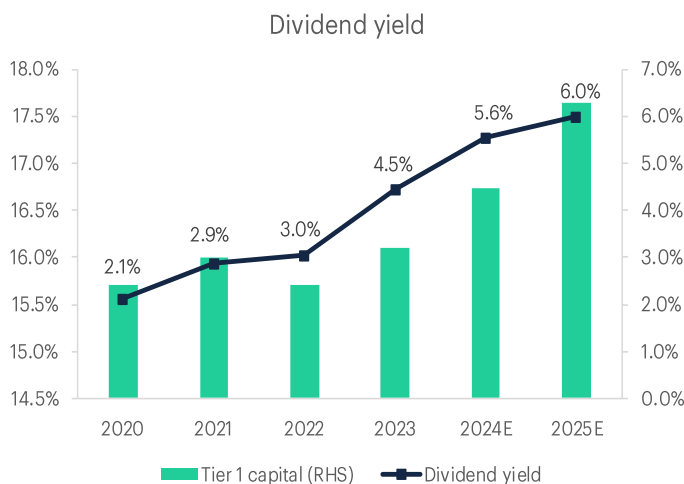
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

เปรียบเทียบ NPL ratio



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

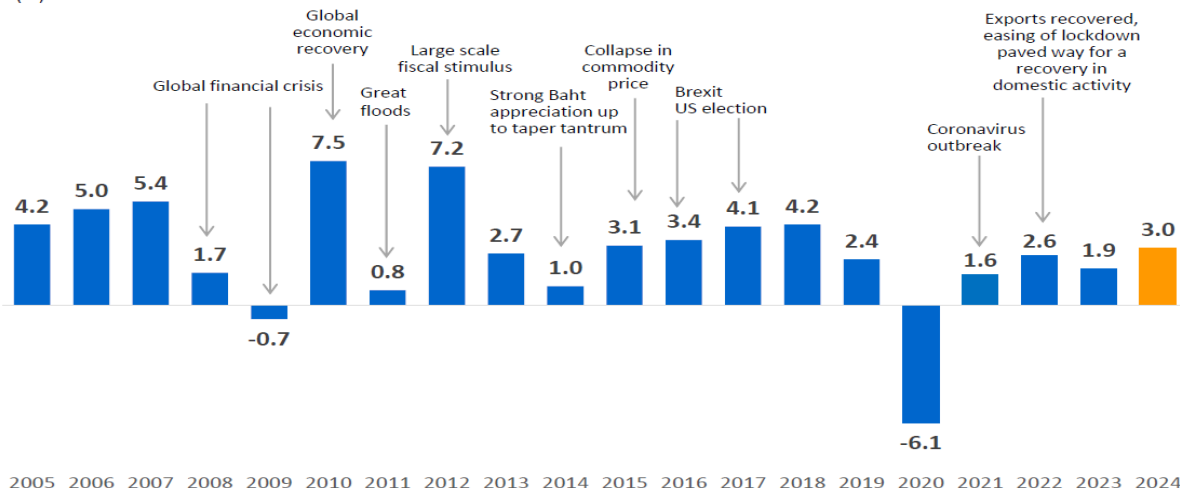
Source: Pi research, company data

ธนาคารคาดเศรษฐกิจไทยเติบโต 3% ในปี 2024

Bangkok Bank forecasts uncertainties and global economic headwinds will limit Thai economic growth to around 3% in 2024

GDP growth

YoY (%)



เป้าหมายการเงินในปี 2024

Consolidated	2024 Financial target
Loan growth	3-5%
NPL ratio (gross)	±3.0%
Net interest margin	Around 2.8%
Net fee income growth	Low single digit
Cost to income ratio	High-40s%
Credit cost	0.9-1.0%

Note: The above financial targets are based on the Bank's preliminary estimates that may change due to the operating environments and other unforeseen circumstances.

Source: 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	260,364	267,237	257,979	Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(27,187)	(25,325)	(26,211)
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	4,004,956	4,018,000	4,121,490	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	440,989	474,533	510,154	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	554,674	587,226	621,892	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	7.7	8.3	8.8
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	16.7	17.6	18.2
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	5.7	5.3	5.0
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1	PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
ROAE	5.9	8.1	8.4	8.7	8.7	Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.6	6.0	6.4

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 บริษัทหลักทรัพย์พาย 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