

มีกันชนต่อความผันผวนในตลาดโลก

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 203 ขณะที่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2023-25 ขึ้น เพราะอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่สูงกว่าคาด สืบเนื่องจากกำไรสุทธิที่โตแข็งแกร่ง 45% ในปี 2023 คาดการเติบโตของกำไรจะแผ่ลงเป็น 14% แต่ยังคงสูงกว่าคาดการณ์เฉลี่ยสำหรับกลุ่มโดยรวมที่ 11% ทั้งนี้ แม้จะมีความไม่แน่นอนในอนาคต แต่พื้นฐานของ BBL ยังแข็งแกร่ง ด้วยสำรองหนี้ ที่เพียงพอ และเงินทุนชั้นที่ 1 ที่แข็งแกร่งพร้อมรับมือกับสภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวที่อาจรุนแรงขึ้น ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/23 จะโตแข็งแกร่ง 28% YoY หนุนจากรายได้การดำเนินงานที่สูงขึ้น ด้านมูลค่าหุ้นก็น่าดึงดูด ปัจจุบันซื้อขายที่เพียง 0.54x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี เรายังคงเลือก BBL เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคาร

การประชุมนักวิเคราะห์

- BBL คาด GDP ไทยจะโต 3% ในปี 2023 และ 3%-4% ในปี 2024 หนุนจากการบริโภค การใช้ช่วยภาครัฐ เม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีมากขึ้น ส่วนปัจจัยที่อาจลดการเติบโตคือการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและความขัดแย้งระดับภูมิรัฐศาสตร์ ในด้านดอกเบี้ยนโยบายของไทย คาดทรงตัวในระดับ 2.5% ไปถึงสิ้นปี 2024
- ตัวเลขแนวทางสำหรับปี 2023 มีดังนี้ 1) การเติบโตของสินเชื่อเร็ว 4% (งวด 9 เดือน +1.5% YTD) 2) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ 120-130 bps (งวด 9 เดือน 130 bps) 3) NIM รวบรวม 2.96% (งวด 9 เดือน 2.96%) 4) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (CIR) ที่ 50% ต้น (งวด 9 เดือน 46.4%) และอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ที่ 3%-3.1% (งวด 9 เดือน 3%) 5) อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก 85%-90% (งวด 9 เดือน 86.1%) และ 6) อัตราการจ่ายเงินปันผล 30%-33%
- แม้ NIM อาจแตะยอดสูงในไตรมาส 4/23 แต่ BBL คาดว่า NIM จะยังยืนในกรอบสูงต่อไปปี 2024 เพราะไม่คิดว่าจะมีการหันดอกเบี้ยลงในปี 2024 ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญจะอยู่ที่ราว 100 bps ในปี 2024
- ท่ามกลางความขัดแย้งระดับภูมิรัฐศาสตร์ ไทยและเอเชียจึงกลายเป็นทำเลที่น่าดึงดูดในการย้ายฐานธุรกิจสำหรับนักลงทุนต่างชาติ ซึ่ง BBL อาจได้รับอานิสงส์เพราะธนาคารมีเครือข่ายระหว่างประเทศภายในภูมิภาคที่กว้างขวาง

การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งได้หนุนจากการขยายตัวของ NIM

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น 4% สำหรับปี 2023-24 เพราะรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้นหลังปรับเพิ่มสมมติฐาน NIM ขึ้น โดยคาดว่า NIM ในปี 2023-24 จะอยู่ที่ 3.0% และ 3.2% ตามลำดับ (เดิมที่ 2.9%/2.95%)
- เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร เรายังคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 45%/14% ในปี 2023-24 ตามลำดับ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) จะปรับเพิ่มต่อเนื่องเป็น 8.2%/8.8% ในปี 2023/24

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 203 บาท

มูลค่าพื้นฐานคำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.8%, TG 2%) อิง 0.7x PBV'24E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี คำแนะนำซื้อสะท้อน 1) จบดุลแข็งแกร่งพร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน 2) กำไรโตมั่นคง 3) ROE ที่ดีขึ้น และ 4) มูลค่าหุ้นที่ไม่แพง

BUY

Fair price: Bt203.00

Upside (Downside): +28.1%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	302,577
Current price (Bt)	158.50
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

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	2021A	2022A	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	67,275	69,876	88,643	93,125
Net Profit (Bt m)	26,507	29,306	42,469	48,380
NP Growth (%)	54.3	10.6	44.9	13.9
EPS (Bt)	13.89	15.35	22.25	25.35
PER (x)	8.7	9.6	7.1	6.3
BPS (Bt)	258.1	264.7	278.9	295.3
PBV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5
DPS (Bt)	3.5	4.5	6.7	7.6
Div. Yield (%)	2.9	3.0	4.2	4.8
ROA (%)	0.6	0.7	0.9	1.1
ROE (%)	5.6	5.9	8.2	8.8

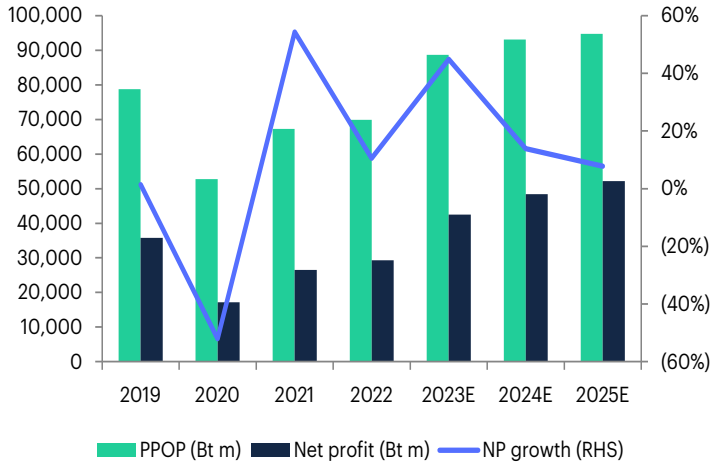
Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrihananon

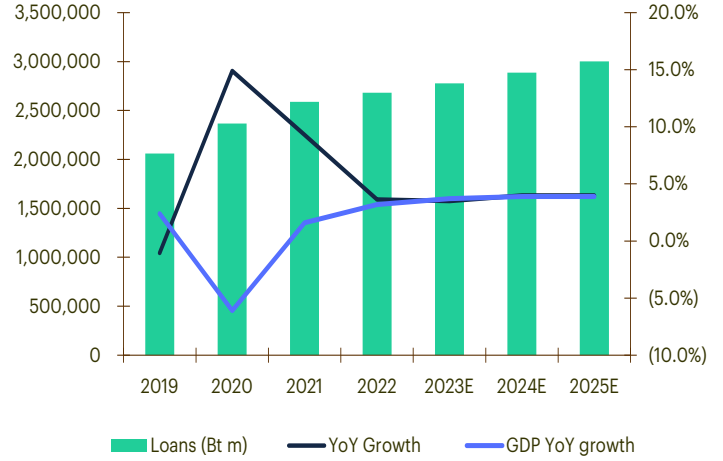
Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

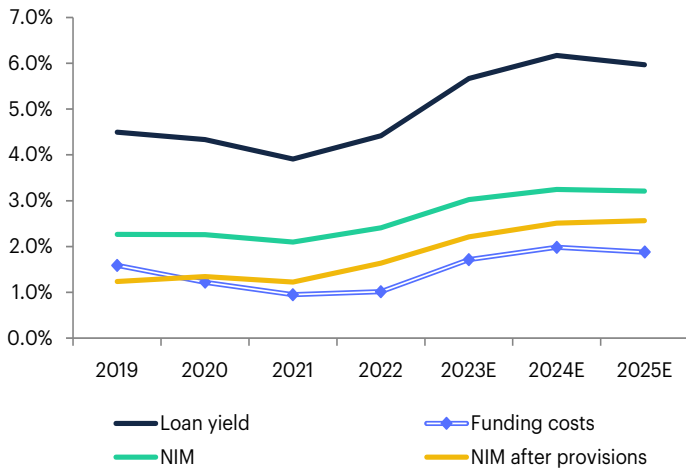
Net profit growth



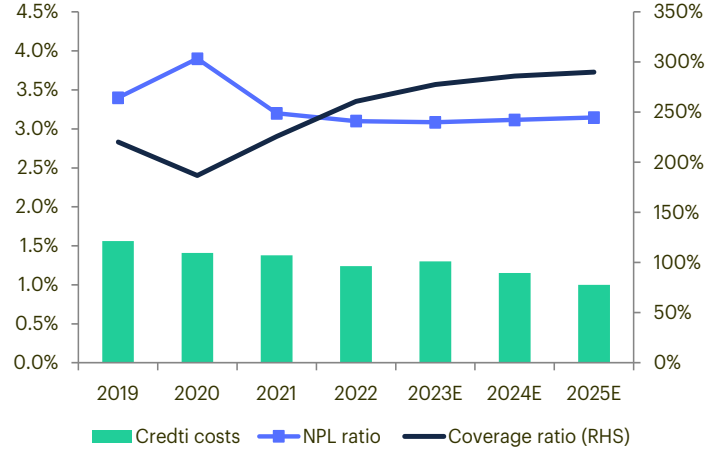
Loan growth



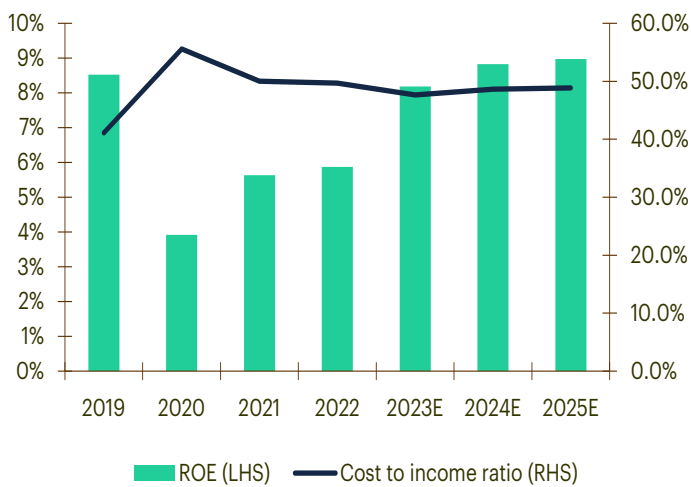
Net interest margin (NIM)



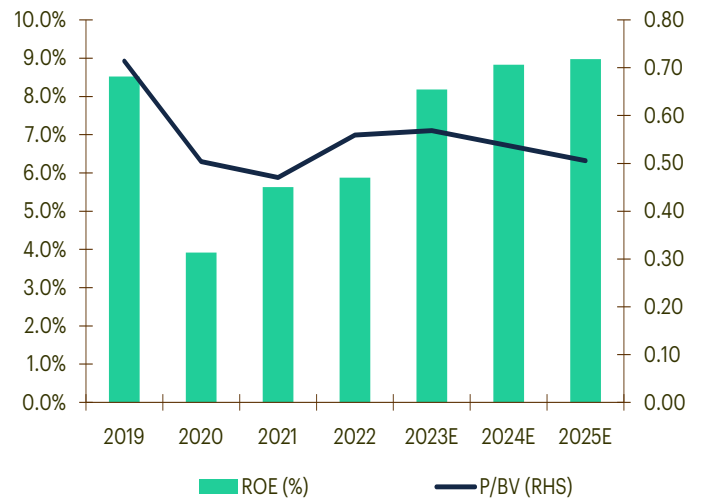
NPL ratio and LLC ratio



CIR and ROE



P/BV and ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

International presence in 14 countries



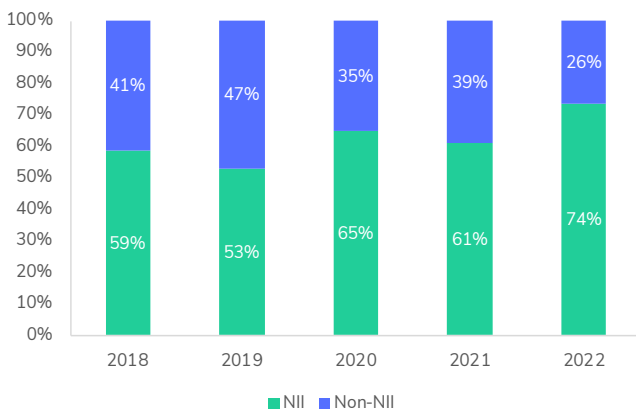
Source: Company data

Revenue breakdown

รายได้ของธนาคารมาจาก:

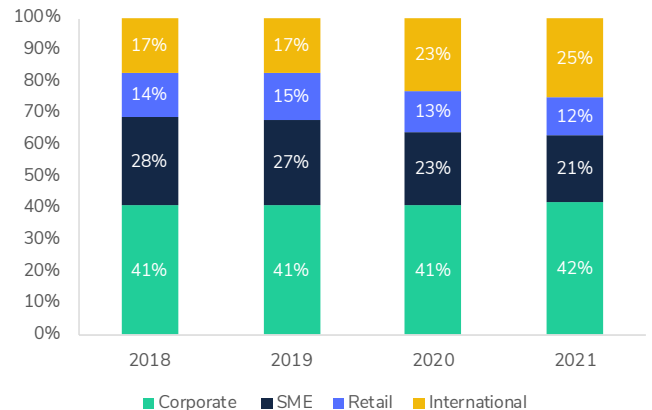
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ 74% ของรายได้รวมของธนาคารในปี 2022 รายได้ดอกเบี้ยสุทธิถือเป็นรายได้หลัก หากการเติบโตของสินเชื่อของธนาคารและ NIM สูง รายได้นี้จะเติบโตสูงไปด้วย
- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ 20% ของรายได้รวมในปี 2022 โดยรายได้จากส่วนนี้ประกอบด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมในการจัดการสินทรัพย์ และค่าธรรมเนียมพาณิชย์
- รายได้จากการทำงานอื่น ๆ 6% ของรายได้รวมในปี 2022 โดยรายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ ส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการลงทุน การซื้อขายและกิจกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และรายได้เงินปันผล

NII and Non-NII breakdown



Source: The company data, Pi

Loan portfolio breakdown



Source: The company data, Pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	62,552	52,433	49,451	45,795	41,972
Interbank loans	801,212	766,074	660,389	650,369	663,376
Investment securities	803,637	850,151	956,425	952,326	947,681
Gross loans	2,588,339	2,682,691	2,776,585	2,887,649	3,003,155
Fixed assets - net	64,980	61,893	63,749	65,024	66,325
Other assets	224,873	241,847	300,658	319,308	309,864
Total assets	4,333,281	4,421,752	4,554,405	4,645,493	4,738,403
Deposits	3,156,940	3,210,896	3,228,587	3,319,136	3,412,676
Interbank deposits	288,709	262,522	296,036	278,730	260,612
Debt equivalents	183,239	188,302	238,302	248,302	258,302
Other liabilities	209,801	252,891	257,231	233,694	206,038
Total liabilities	3,838,688	3,914,610	4,020,157	4,079,861	4,137,628
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	66,349	54,243	51,531	48,955	47,486
Retained earnings	350,944	375,668	405,396	439,262	475,775
Non-controlling interests	1,865	1,796	1,886	1,980	2,079
Total equity	494,593	507,142	534,248	565,632	600,775
Total liabilities & equity	4,333,281	4,421,752	4,554,405	4,645,493	4,738,403
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	6.6	24.4	28.6	9.6	1.5
Fee & commission (%)	14.5	5.1	4.0	2.0	5.0
Preprovision profit (%)	27.5	3.9	26.9	5.1	1.7
Net profit (%)	54.3	10.6	44.9	13.9	7.8
EPS (%)	54.3	10.6	44.9	13.9	7.8
Gross loans (%)	9.3	3.6	3.5	4.0	4.0
Assets (%)	13.3	2.0	3.0	2.0	2.0
Customer deposits (%)	12.3	1.7	0.6	2.8	2.8
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	3.9	4.4	5.7	6.2	6.0
Cost of funds	(0.9)	(1.0)	(1.7)	(2.0)	(1.9)
Net interest margin	2.1	2.4	3.0	3.2	3.2
Cost/Income ratio	50.0	49.7	47.7	48.6	48.9
ROA	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
ROE	5.6	5.9	8.2	8.8	9.0

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	114,313	139,088	195,060	219,446	219,164
Interest expenses	(32,156)	(36,865)	(63,550)	(75,366)	(72,974)
Net interest income	82,156	102,223	131,510	144,080	146,190
Fee & commission income	39,127	41,132	42,778	43,633	45,815
Fee & commission expenses	(9,918)	(13,624)	(15,400)	(15,708)	(16,035)
Net fee & commission income	29,209	27,508	27,378	27,925	29,780
Non-interest income	52,385	36,672	37,866	37,138	39,121
Total operating income	134,541	138,895	169,376	181,218	185,311
Non-interest expenses	(67,266)	(69,019)	(80,734)	(88,093)	(90,568)
Preprovision profit	67,275	69,876	88,643	93,125	94,743
Loan loss provision	(34,134)	(32,647)	(35,485)	(32,569)	(29,454)
Earnings before taxes	33,141	37,229	53,158	60,556	65,289
Income tax	(6,189)	(7,484)	(10,259)	(11,687)	(12,601)
After-tax profit	26,952	29,746	42,898	48,869	52,688
Non-controlling interests	(445)	(440)	(429)	(489)	(527)
Earnings from cont. operations	26,507	29,306	42,469	48,380	52,162
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	26,507	29,306	42,469	48,380	52,162
EPS (Bt)	13.9	15.4	22.2	25.3	27.3
DPS (Bt)	3.5	4.5	6.7	7.6	8.2
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	101,103	97,188	100,104	105,109	110,364
NPL ratio (%)	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
Loan loss coverage (%)	225.8	260.8	277.7	285.9	289.9
Loan loss reserve/loans (%)	8.5	9.1	9.5	9.9	10.2
Credit costs (bps)	137.7	123.9	130.0	115.0	100.0
Loan/deposit ratio (%)	82.0	83.5	86.0	87.0	88.0
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	16.0	15.7	15.7	16.5	17.2
Total capital ratio (%)	19.6	19.1	19.0	19.7	20.4
Total assets/equity (x)	8.8	8.7	8.5	8.2	7.9
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	8.7	9.6	7.1	6.3	5.8
PBV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.9	3.0	4.2	4.8	5.2

Source: Pi research, company data

Leader and ownership

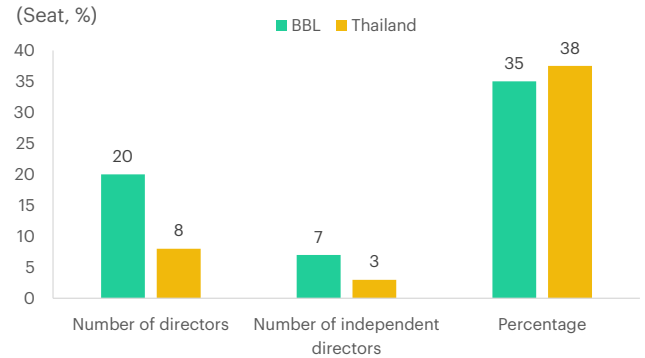


Chairman
Mr. Phornthep Phornprapha



Chairman of the BED
Mr. Deja Tulananda

Board Composition



Leadership				Ownership		
Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*	Shareholder	% of O/S Note	
Mr. Phornthep Phornprapha	Chairman of BOD	Mr. Pichet Durongkaveroj	Director	THAI NVDR COMPANY LIMITED	23.9	Thai Non Voting Depository
Mr. Deja Tulananda	Chairman of BOED	Mr. Charnporn Jotikasthira	Director	SOCIAL SECURITY OFFICE	2.7	
Mr. Chartsiri Sophonpanich	President	Mr. Suvarn Thansathit	Director	STATE STREET EUROPE LIMITED	2.5	
Mr. Siri Jirapongphan	Director, I, A	Mr. Chansak Fuangfu	Director	CITY REALTY CO., LTD	2.5	
Mr. Chatchawin Charoen-Rajapark	Director, I	Mr. Boonsong Bunyasanand	Director	UOB KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED - Client Accou	2.2	
Mr. Arun Chirachavala	Director, I, A	Mr. Chong Toh	Director	Top 5 shareholders	33.8	
Mr. Chokechai Niljianskul	Director, I	Mr. Kobsak Pootrakool	Director			
Mr. Bundhit Eua-arporn	Director, I, A	Miss Niramarn Laisathit	Director			
Ms. Parnsiree Amatayakul	Director, I	Key management	Position*	Institutional & Management	% of O/S Note	
Mr. Predee Daochai	Director, I	Mr. Chartsiri Sophonpanich	President	Total institutional ownership		
Mr. Amorn Chandarasomboon	Director	Mr. Boonsong Bunyasanand	SEVP	Total management ownership		
Mr. Singh Tangtatswas	Director	Mr. Chong Toh	SEVP	Foreign ownership	28.01	Foreign ownership limite is 30%

OVERALL ESG SCORE: 85%

Environmental **80%**

Does the company have a resource reduction policy? Yes

The company always studies and develops new products to serve customers. BBL was the first bank in ASEAN to offer trade financing via R3's CORDA platform using enterprise blockchain to issue a letter of credit (L/C) sent from Indonesia to Thailand. The L/C process was digitized from end to end. This breakthrough cut processing time and paperwork by more than half.

Has the company faced any environmental controversies? No

None.

Does the company have an emissions/waste policy? Yes

The Bank sorts garbage from its five headquarters buildings to reduce the volume of garbage and waste as well as to promote waste management efficiency. Wastes such as non-hazardous waste, hazardous waste, electronic waste (e-Waste), and paper waste are separated and treated appropriately.

Social **100%**

Does the company have any health & safety policy? Yes

The Bank emphasizes the fair and equitable treatment of employees, such as providing sufficient and appropriate compensation and welfare and occupational health and safety. The company also provides various types of welfare for employees such as medical treatment, health clubs, provident funds, and educational allowances for the children of staff to help reduce staff expenses.

Does the company have a human rights policy? Yes

The bank emphasizes the importance of operating its business with respect for human rights by establishing a human rights policy that conforms to the Universal Declaration of Human Rights (UDHR) and the International Labor Organization (ILO) Conventions, to reflect the bank's respect for human rights and to provide clarity and transparency in the Bank's human rights management.

Does the company have a fair competition policy, e.g. anti-corruption, anti-bribery, business ethics Yes

The company has established an anti-corruption policy that prohibits its directors, executives, and staff from offering, demanding, arranging, or accepting bribes or any form of payment with the intent of corruption for personal gain. Moreover, the company has established whistleblowing channels for stakeholders to directly inform the board of directors of their complaints.

Governance **75%**

Is the percentage of independent directors more than Thailand's average of 38%? No

35% of directors are independent, which is lower than the average in Thailand.

Is the Chairman also CEO (or equivalent)? No

Chairman Phornthep Phornprapha is not the CEO of the company.

Does the company have any shareholder rights policy Yes

BBL respects the rights of shareholders in all groups and ensures they are treated equally.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีมาก
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	พอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย