

BUY

TP: Bt246.00

Closing price: Bt211.00


Upside/downside: +16.6%

Sector	Banking
Paid-up shares (shares mn)	1,909
Market capitalization (Bt mn)	402,766
Free float (%)	97.83
12-mth daily avg. turnover (%)	829.71
12-mth trading range (Bt)	218.00/184.50
Major shareholders (%)	
Thai NVDR	32.7
South East Asia UK (Type C)	4.2
Nominees Limited	
Social Security Office	3.0

Financial highlights

	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Btmn)	112,468	121,400	129,615	137,030
Net profit (Btmn)	33,009	35,330	40,087	43,228
EPS (Bt)	17.3	18.5	21.0	22.6
EPS growth (%)	3.8	7.0	13.5	7.8
P/E (x)	12.2	11.4	10.0	9.3
BVPS (Bt)	210.5	216.3	235.2	252.6
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
DPS (Bt)	6.5	6.5	6.5	6.5
Div. yield (%)	3.1	3.1	3.1	3.1
ROE (%)	8.5	8.7	9.3	9.3

Source: SETSMART, AWS

Rating	CGR 2018	Thai CAC
BBL		Certified

Thailand Research Department

Ms. Veeraya Rattanaworotip

License No. 86645

Tel: 02 680 5042

คาดระดับการตั้งสำรองลดลงในปี 2562

- ▶ งานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2562
- ▶ BBL ตั้งเป้าระดับการตั้งสำรองปี 2562 ที่ราว 2 หมื่นล้านบาท ลดระดับลงจากปี 2561 ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท เป็นผลจากการเร่งตั้งสำรองในปีก่อนๆ
- ▶ ธนาคารตั้งเป้าสินเชื่อปีเติบโต 4-6% นำโดยสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่
- ▶ NIM คาดทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2561 ที่ 2.40%
- ▶ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ใกล้เคียงเดิมที่ 4 หมื่นล้านบาท
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 246 บาท

คาดระดับการตั้งสำรองลดลงในปี 2562

BBL ตั้งเป้าระดับการตั้งสำรองปี 2562 ที่ราว 2 หมื่นล้านบาท ลดระดับลงจากปี 2561 ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท เป็นผลจากการที่ธนาคารเร่งตั้งสำรองในปีก่อนๆ นอกจากนี้ ธนาคารคาดว่าแนวโน้มการตั้งสำรองในปีนี้จะเป็นการตั้งเพื่อรองรับความไม่แน่นอนในอนาคตมากกว่า ขณะที่สถานการณ์คุณภาพสินทรัพย์ยังสามารถจัดการได้ โดยธนาคารคาดอัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ปีนี้จะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อนที่ 3.4% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการตั้งสำรองที่ผ่อนคลายลงของ BBL ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ และอุตสาหกรรมซึ่งสะท้อนว่าจุดต่ำสุดได้ผ่านไปแล้ว

คาดสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่เป็นตัวนำการเติบโต

BBL ประมาณการ GDP ปี 2562 จะเติบโต 3.8% ซึ่งคาดชะลอตัวจากประมาณการปี 2561 ที่ 4.1% การชะลอตัวดังกล่าวเนื่องจากส่งออกที่คดออ่อนแอตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนที่เติบโตในอัตราลดลงเนื่องจากตัวเลขการซื้อยานยนต์ในประเทศที่เริ่ม Normalize อย่างไรก็ตาม โครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐที่ทยอยออกต่อเนื่องและการลงทุนภาคเอกชนที่ดีขึ้นจะช่วยหนุนเศรษฐกิจไทย พร้อมทั้งเพิ่มอุปสงค์สินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่เช่นกัน ดังนั้น BBL ตั้งเป้าสินเชื่อปีขยายตัว 4-6% นำโดยสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ที่ 6-7% ตามมาด้วยสินเชื่อรายย่อย 4-6% และสินเชื่อ SME และสินเชื่อจากสาขาต่างประเทศที่ 4-5% นอกจากนี้ ธนาคารคาดอัตราส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) จะสามารถทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อนที่ 2.40% อันสืบผลจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่ปรับตัวดีขึ้น

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ใกล้เคียงเดิม

เป้าหมายปี 2562 ของ BBL ส่วนใหญ่เป็นไปตามที่เราคาด ทำให้เราคงสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อที่ 5.0% เร่งตัวจากปี 2561 ที่ 4.0% ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงโครงการ EEC ต่าง ๆ นอกจากนี้ เราคงประมาณการ NIM ที่ 2.40% ด้านคุณภาพสินทรัพย์ เราคาด NPL ratio จะปรับตัวลงต่อที่ราว 3.3% และคงประมาณการอัตราส่วนการตั้งสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ย (Credit cost) ที่ 95bps ซึ่งเทียบเท่าระดับการตั้งสำรองที่ 2 หมื่นล้านบาท อีกทั้ง เราคงสมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวม (Cost-to-income ratio) ในระดับสูงที่ 45.3% ตามการลงทุนด้าน IT อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราปรับลดประมาณการการเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลงเล็กน้อยเป็น 7% จาก 8% จากแนวโน้มกำไรจากการลงทุนที่ลดลง แต่ถูก Offset บางส่วนโดยรายได้ค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์วันที่ดีขึ้นเป็นผลจากการร่วมมือกับ AIA โดยรวมแล้ว ประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของเรายังอยู่ใกล้เคียงเดิมที่ 4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.5% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 246 บาท คำนวณจาก Prospective PBV ที่ 1.05 เท่า (Gordon Growth Model) เรายังดูน่าสนใจทั้งจากมูลค่าที่ถูก การที่ธนาคารจะได้รับประโยชน์อย่างมากจากแนวโน้มอุปสงค์สินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ที่เพิ่มสูงขึ้น และอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่เริ่มปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ คุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารแข็งแกร่งมากด้วยระดับอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อโดยคุณภาพ (Coverage ratio) ที่อยู่สูงสุดในอุตสาหกรรมที่ 190.9% ทำให้มีความเสี่ยงด้านการตั้งสำรองเพิ่มเติมต่ำ โดยเฉพาะสำหรับ IFRS 9

Figure 1: BBL's FY19 financial targets

Key ratio	2018A	2019 target	AWS' estimate
Loan growth	4.0%	4-6%	5.0%
NPL ratio	3.4%	Maintain	3.3%
Net interest margin	2.4%	Slightly increase	2.4%
Net fee income growth	0.2%	Mid single digit	3%
Cost to income ratio	45.4%	Mid-40s	45.3%

Source: Company data

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest income	102,443	105,476	110,781	118,010	126,614
Interest expense	(38,445)	(38,851)	(39,405)	(41,922)	(45,788)
Net interest income	63,998	66,625	71,376	76,088	80,827
Non-interest income	41,860	45,843	50,025	53,526	56,203
Net operating income	105,858	112,468	121,400	129,615	137,030
Non-interest expense	(50,505)	(48,948)	(55,165)	(58,715)	(62,074)
Pre-provision profit	55,352	63,520	66,236	70,899	74,955
Provision expense	(15,728)	(22,370)	(21,965)	(20,285)	(20,375)
Pre-tax profit	39,624	41,150	44,271	50,615	54,580
Corporate tax	(7,556)	(7,832)	(8,554)	(10,123)	(10,916)
Minority interest	(254)	(309)	(387)	(405)	(437)
Net profit	31,815	33,009	35,330	40,087	43,228
EPS (Bt)	16.67	17.29	18.51	21.00	22.65

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	66,338	65,473	62,394	66,881	70,462
Interbank & money market items	394,612	437,738	450,700	459,457	508,006
Investments	547,941	593,180	558,395	591,963	598,042
Net loans	1,826,227	1,869,029	1,935,781	2,024,328	2,161,536
Properties foreclosed	12,262	11,415	10,604	10,477	10,351
Net premises and equipment	45,231	43,834	42,567	41,716	40,882
Other assets	51,617	55,641	56,309	59,046	63,068
Total assets	2,944,230	3,076,310	3,116,750	3,253,868	3,452,346
Deposits	2,178,141	2,310,743	2,326,470	2,444,568	2,615,687
Interbank & money market items	130,928	133,584	136,862	131,273	133,439
Liabilities payable on demand	12,326	7,252	7,223	7,584	8,115
Debts issued and borrowings	137,815	107,190	116,348	102,831	106,517
Other liabilities	105,775	115,535	116,688	117,926	105,145
Total liabilities	2,564,985	2,674,303	2,703,591	2,804,182	2,968,904
Paid-up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Capital surplus	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Other components	55,239	56,283	42,843	51,285	53,785
Retained earnings	248,342	270,006	294,537	322,216	353,036
Total equity of the company	379,016	401,724	412,814	448,936	482,256
Minority interest	229	283	345	750	1,186
Total equity	379,245	402,007	413,159	449,685	483,442





Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Interest income	26,860	26,583	27,468	28,221	28,509
Interest expense	(9,906)	(9,460)	(9,895)	(9,964)	(10,086)
Net interest income	16,955	17,123	17,573	18,256	18,423
Non-interest income	11,789	14,414	13,667	11,321	10,651
Net operating income	28,743	31,537	31,240	29,577	29,074
Non-interest expense	(13,090)	(12,594)	(13,376)	(12,878)	(16,344)
Pre-provision profit	15,654	18,943	17,864	16,699	12,729
Provision expense	(4,617)	(7,322)	(6,533)	(5,346)	(2,765)
Pre-tax profit	11,037	11,622	11,331	11,353	9,965
Corporate tax	(2,457)	(2,522)	(2,041)	(2,224)	(1,767)
Minority interest	(85)	(95)	(96)	(99)	(96)
Net profit	8,496	9,005	9,194	9,030	8,101
EPS (Bt)	4.45	4.72	4.82	4.73	4.24

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loans growth (%)	3.9	3.2	4.0	5.0	7.0
Net interest income growth (%)	11.3	4.1	7.1	6.6	6.2
Non-net interest income growth (%)	(7.4)	9.5	9.1	7.0	5.0
Pre-provision profit growth (%)	(4.0)	14.8	4.3	7.0	5.7
Net profit growth (%)	(6.9)	3.8	7.0	13.5	7.8
NIM (%)	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4
Cost to income (%)	47.7	43.5	45.4	45.3	45.3
Credit cost (bps)	82.6	113.4	107.5	95.0	90.0
ROA (%)	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3
ROE (%)	8.6	8.5	8.7	9.3	9.3
EPS (Bt)	16.7	17.3	18.5	21.0	22.6
BVPS (Bt)	198.6	210.5	216.3	235.2	252.6
DPS (Bt)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Gross NPL ratio (%)	3.2	3.9	3.4	3.3	3.2
Coverage (%)	173.6	160.2	190.9	208.4	220.2
Tier 1 capital (%)	16.2	16.5	16.3	17.0	17.3
CAR (%)	18.2	18.0	17.8	18.6	18.9
Loans to deposits (%)	89.1	86.7	89.5	89.5	89.5
P/E (x)	12.7	12.2	11.4	10.0	9.3
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด