

## งบดุลอ่อนแอลง แม้กำไรใน 2Q24 เติบโตดี

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 187 บาท BBL รายงานกำไรสุทธิใน 2Q24 ออกมาดีกว่าคาด 6% ที่ 11.8 พันล้านบาท (+4.5% YoY, +12.2% QoQ) อย่างไรก็ดี งบดุลอ่อนแอลงกว่าคาด โดย NPL ratio ปรับขึ้นที่ 3.2% และ Coverage ratio ลดลงที่ 282.5% ยังเป็นระดับแข็งแกร่งเพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต แต่ด้วยสำรองหนี้ใน 2Q24 ที่สูงกว่าคาด และเศรษฐกิจฟื้นตัวบางส่วน เราคาดว่าแนวโน้ม Credit cost จะสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารที่ 0.9-1.0% ในปี 2024 ด้วย NIM ที่ลดลงจากการสิ้นสุดของวัฏจักรดอกเบียขยับขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่อง แต่ในอัตราชะลอลงที่ 9.7%/8% ในปี 2024-25 ด้านการลงทุน BBL ซื้อขายที่เพียง 0.47x PBV'24E ซึ่งยังไม่แพงในมุมมองของเรา

### กำไรสุทธิใน 2Q24 เพิ่มขึ้น 4.5% YoY และ 12.2% QoQ

- กำไรสุทธิใน 2Q24 ออกมาที่ 11.8 พันล้านบาท (+4.5% YoY, +12.2% QoQ) ดีกว่าเราคาด 6% เพราะกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) สูงกว่าคาด โดยกำไรปรับเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง ขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากกำไรสุทธิจาก FVTPL เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีลดลงเป็นหลัก
- ส่วนต่างดอกเบียสุทธิ (NIM) ค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ 3.0% (-3 bps QoQ, +13 bps YoY)
- สินเชื่อลดลง 0.6% QoQ (+1.4% YoY) แต่ยังปรับเพิ่มขึ้น 1.8% YTD จากการขยายตัวของสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ และสินเชื่อกิจการต่างประเทศ
- งบดุลอ่อนแอลงกว่าคาด โดย NPL ratio ปรับเพิ่มขึ้น QoQ ที่ 3.2% (1Q24: 3.0%) แม้จะสูงกว่าเป้าหมายที่ธนาคารแจ้งไว้ที่ราว 3% แต่อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และ Coverage ratio ลดลงที่ 282.5% (1Q24: 291.7%) ยังเป็นระดับแข็งแกร่งรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต

### Credit cost ปี 2024 มีแนวโน้มสูงกว่าเป้าหมายของธนาคาร

- กำไรสุทธิใน 1H24 ที่ 22.3 พันล้านบาท (+4.2 YoY) คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 45.7 พันล้านบาท (+9.7% YoY) หนุนจากสำรองหนี้ฯ ลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จากความเสี่ยงทางเศรษฐกิจยังฟื้นตัวบางส่วน และคุณภาพสินเชื่อใน 2Q24 ที่อ่อนแอลงกว่าคาด ทำให้มีแนวโน้มที่ Credit cost อาจสูงกว่าเป้าหมายที่ 0.9-1.0% ของสินเชื่อรวม
- แม้เศรษฐกิจใน 2H24 จะเติบโตดีขึ้นจากการเบิกจ่ายงบประมาณมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการท่องเที่ยว แต่ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานมีแนวโน้มสูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลใน 4Q ดังนั้น คาดว่ากำไรใน 2H24 จะลดลง HoH แต่จะสามารถปรับสูงขึ้น YoY

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 187 บาท

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): 36%

#### 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
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	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	85,713	84,336	87,069	91,778
Net Profit (Bt m)	41,636	45,658	49,329	52,383
NP Growth (%)	42.1	9.7	8.0	6.2
EPS (Bt)	21.81	23.92	25.84	27.44
PER (x)	7.2	5.7	5.3	5.0
BPS (Bt)	277.1	289.6	306.6	324.7
PBV (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
DPS (Bt)	7.0	7.7	8.3	8.8
Div. Yield (%)	4.5	5.6	6.0	6.4
ROA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1
ROE (%)	8.1	8.4	8.7	8.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 2Q24

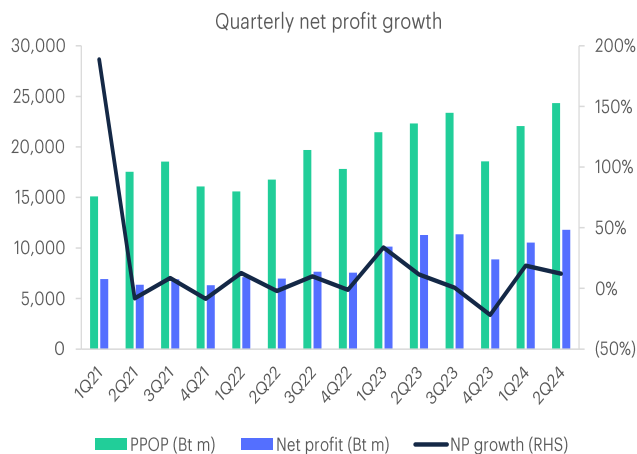
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	47,273	50,284	52,637	51,672	51,645	(0.1)	9.2
Interest expenses	(15,785)	(16,154)	(17,472)	(18,250)	(18,511)	1.4	17.3
<b>Net interest income</b>	<b>31,487</b>	<b>34,130</b>	<b>35,165</b>	<b>33,422</b>	<b>33,134</b>	<b>(0.9)</b>	<b>5.2</b>
Non-interest income	10,956	8,443	7,012	8,260	10,404	25.9	(5.0)
<b>Total operating income</b>	<b>42,443</b>	<b>42,573</b>	<b>42,178</b>	<b>41,682</b>	<b>43,538</b>	<b>4.5</b>	<b>2.6</b>
Non-interest expenses	(20,111)	(19,208)	(23,607)	(19,618)	(19,208)	(2.1)	(4.5)
<b>Preprovision profit</b>	<b>22,333</b>	<b>23,365</b>	<b>18,571</b>	<b>22,064</b>	<b>24,330</b>	<b>10.3</b>	<b>8.9</b>
Loan loss prov/impair.	(8,880)	(8,969)	(7,343)	(8,582)	(10,425)	21.5	17.4
<b>Earnings before taxes</b>	<b>13,453</b>	<b>14,396</b>	<b>11,228</b>	<b>13,483</b>	<b>13,904</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>
Income tax	(2,047)	(2,938)	(2,281)	(2,849)	(1,993)	(30.1)	(2.6)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>11,807</b>	<b>12.2</b>	<b>4.5</b>
Non-controlling interests	(112)	(108)	(84)	(109)	(105)	(4.5)	(7.0)
<b>Recurring profit</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>11,807</b>	<b>12.2</b>	<b>4.5</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>11,294</b>	<b>11,350</b>	<b>8,863</b>	<b>10,524</b>	<b>11,807</b>	<b>12.2</b>	<b>4.5</b>
EPS (Bt)	5.9	5.9	4.6	5.5	6.2	12.2	4.5

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	2.2	0.9	(1.9)	2.4	(0.6)
Loan to deposit ratio (%)	84.3	86.1	83.9	85.6	85.4
NIM (%)	2.9	3.1	3.2	3.0	3.0
Cost to income ratio (%)	47.4	45.1	56.0	47.1	44.1
NPL ratio (%)	2.9	3.0	2.7	3.0	3.2
Loan loss coverage ratio (%)	287.1	283.3	314.7	291.7	282.5
Tier 1 capital (%)	15.7	16.2	16.1	16.3	16.1
Capital adequacy ratio (%)	19.1	19.6	19.6	19.7	19.5
ROAA (%)	1.0	1.0	0.8	0.9	1.0
ROAE (%)	8.7	8.7	6.7	7.8	8.6

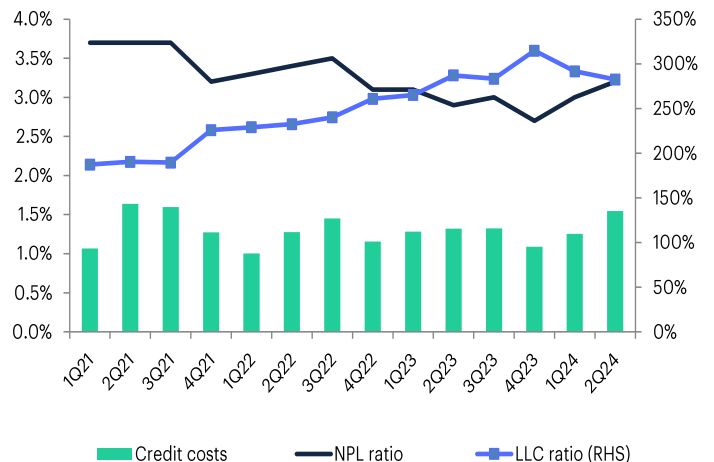
Source: Company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

### คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update

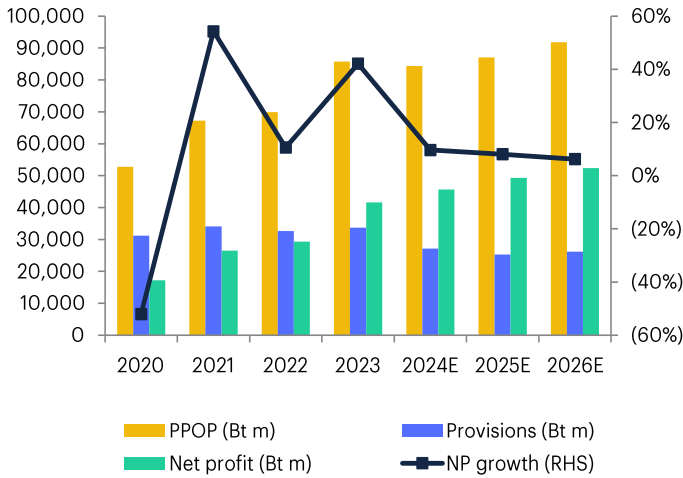


19 JULY 2024

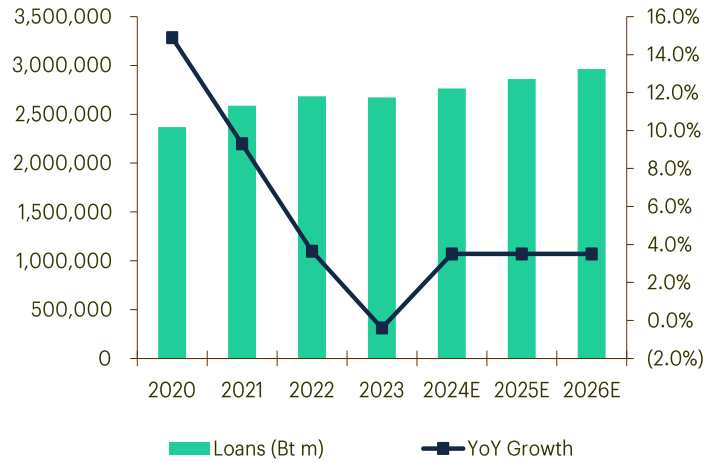
BBL

Bangkok Bank PCL

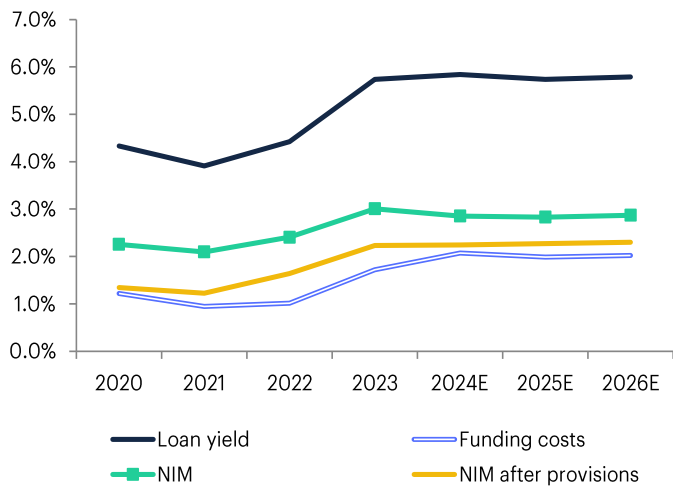
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



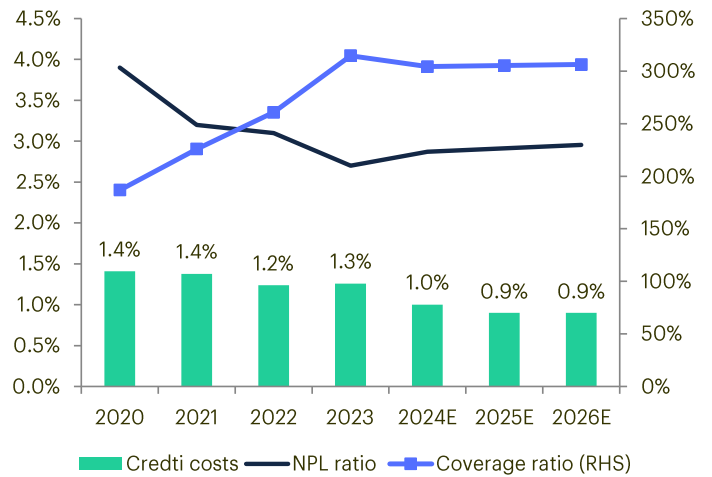
## การขยายสินเชื่อ



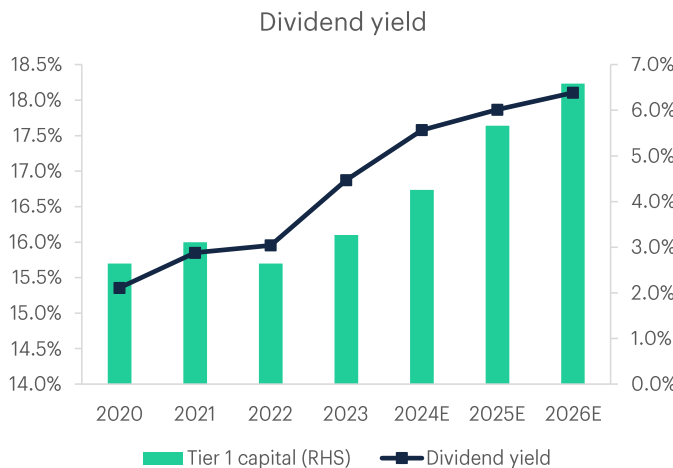
## ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



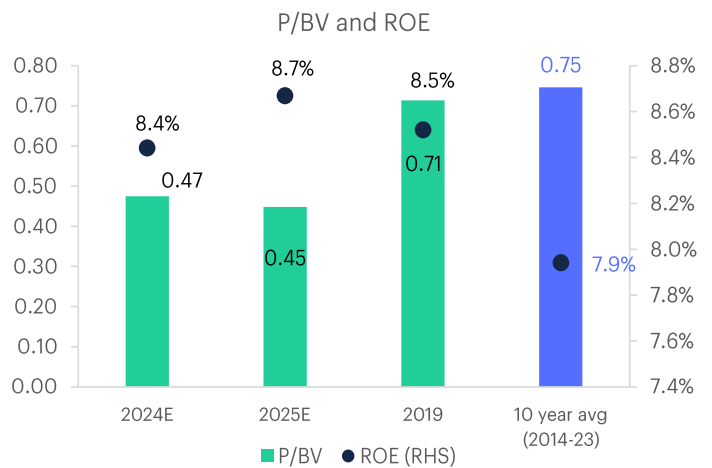
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	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 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย