

## งบดุลแข็งแกร่งรับความไม่แน่นอน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 171 บาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรลดลง ซึ่งเป็นผลจากคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงทำให้เราตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม BBL มีงบดุลที่แข็งแกร่งสามารถรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต โดยเราได้ปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลดลง 3-4% และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 6.5%/6.7% ในปี 2024-25 ด้าน ROE จะปรับเพิ่มขึ้นและทรงตัวที่ 8.2% ในปี 2024-25 ทั้งนี้ เรามองว่าราคาหุ้นปรับลดลงสะท้อนคุณภาพสินเชื่อที่อ่อนแอลงใน 2Q24 ราคามูลค่าหุ้นไม่แพงซื้อขายที่ 0.46x PBV'24E หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 5.6-5.9% ในปี 2024-25

### การประชุมนักวิเคราะห์

- BBL คาดเศรษฐกิจไทยจะเติบโต 3% ในปี 2024 ปัจจัยหนุนมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวที่มีโอกาสที่สูงกว่าคาดที่ 36-37 ล้านคน และการเบิกจ่ายงบประมาณที่จะเร่งตัวขึ้นใน 2Q-4Q24 ทำให้ธุรกิจก่อสร้างจะได้รับประโยชน์
- การขยายสินเชื่อทำได้ตามเป้าหมายขยายตัว 3-5% ในปี 2024 หลังจากโต 1.8% YTD ใน 1H24 หนุนจาก (1) สินเชื่อกิจการต่างประเทศ โดยเฉพาะสินเชื่อจากประเทศจีน อ่องกง และอินโดนีเซีย และ (2) สินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ที่การแข่งขันไม่รุนแรงมาก และสินเชื่อยังได้แรงหนุนจากตลาดหุ้นคู่ที่ยังไม่เป็นปกติทำให้มีความต้องการสินเชื่อจากลูกค้าบริษัทเพิ่มขึ้น
- BBL คาดคณะกรรมการนโยบายการเงินจะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 2.5% หรืออาจปรับลดเพียง 1 ครั้งในปี 2024 ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) มีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าเป้าหมายที่ 2.8% (1H24: 3.05%) และ Cost to income ratio จะต่ำกว่า High-40s% (1H24: 45.6%)
- Credit cost ในปี 2024 จะสูงกว่าเป้าหมายที่ 0.9-1.0% (1H24: 1.4%) หลังจากได้ตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มความแข็งแกร่ง และรองรับหนี้เสียที่ปรับสูงขึ้น โดยมี NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 3.2% ใน 2Q24 สูงกว่าเป้าหมายที่ 3% แต่อยู่ในระดับควบคุมได้ ส่วนหนึ่งเพราะธนาคารเน้นการปรับโครงสร้างหนี้มากกว่าการขายหนี้เสีย และการตัดจำหน่ายหนี้สูญๆ จากข้อมูล 56-1 One Report 2023 ของ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) BBL ไม่ได้เป็นสถาบันการเงินหลักที่ EA ติดต่อประจำ

### ปรับเพิ่มสำรองหนี้ฯ ส่งผลกำไรสุทธิเติบโตลดลง

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 3-4% ในปี 2024-25 สะท้อนความเข้มงวดมากขึ้นในการตั้งสำรองหนี้ฯ หลังจากคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงและความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเปาะบาง โดยเราปรับสมมติฐาน Credit cost เพิ่มขึ้น 10 bps เป็น 110/100 bps ในปี 2024-25 และคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโตที่ 6.5%/6.7% ในปี 2024-25 (2023: +42.1%) ขณะที่ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 8.2% ในปี 2024-25 (2023: 8.1%)

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานที่เหลือ 171 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานลงที่ 171 บาท จาก 187 บาท สะท้อนการปรับลดความสามารถในการทำกำไร โดยประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 8.2%, Terminal growth 2%) อิง 0.58x PBV'24E หรือ -0.75SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt171

Upside (Downside): 25.7%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	259,624
Current price (Bt)	136.00
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	86,644	87,253	89,872
Net Profit (Bt m)	41,636	44,354	47,345	49,820
NP Growth (%)	42.1	6.5	6.7	5.2
EPS (Bt)	21.81	23.24	24.80	26.10
PER (x)	7.2	5.9	5.5	5.2
BPS (Bt)	277.1	292.9	309.0	325.9
PBV (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
DPS (Bt)	7.0	7.6	8.1	8.5
Div. Yield (%)	4.5	5.6	5.9	6.2
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	8.1	8.2	8.2	8.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

# Stock Update

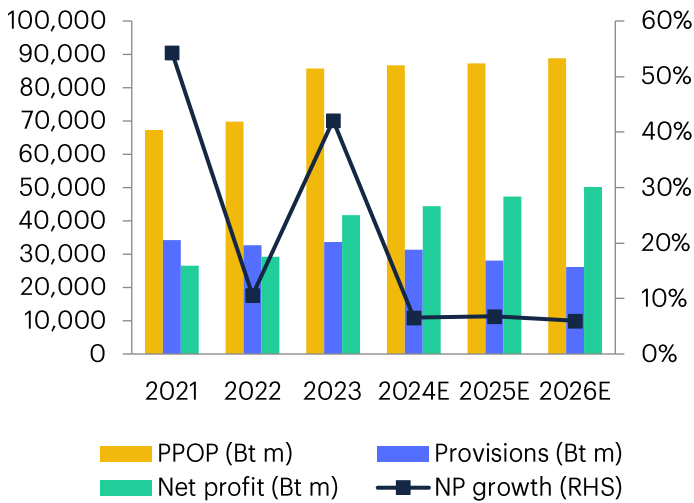


30 JULY 2024

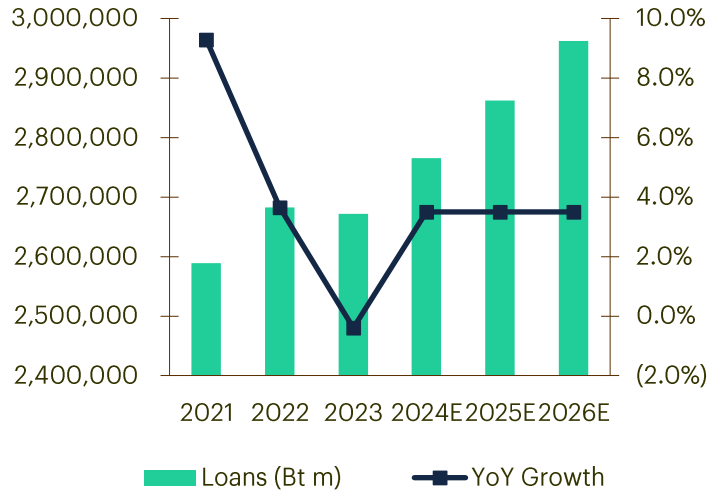
BBL

Bangkok Bank PCL

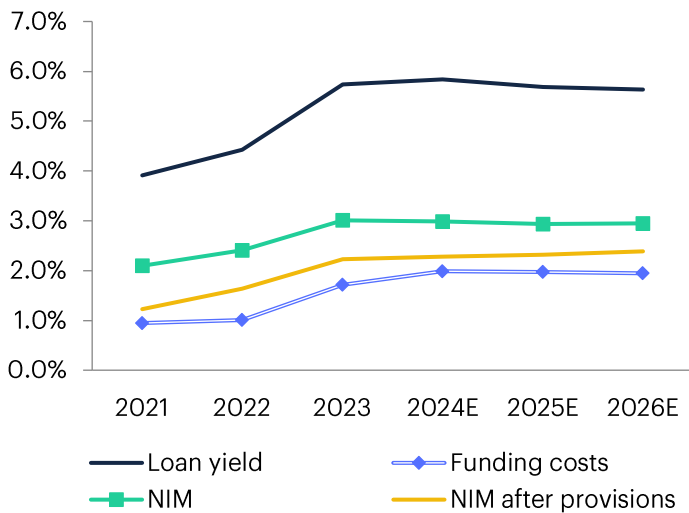
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



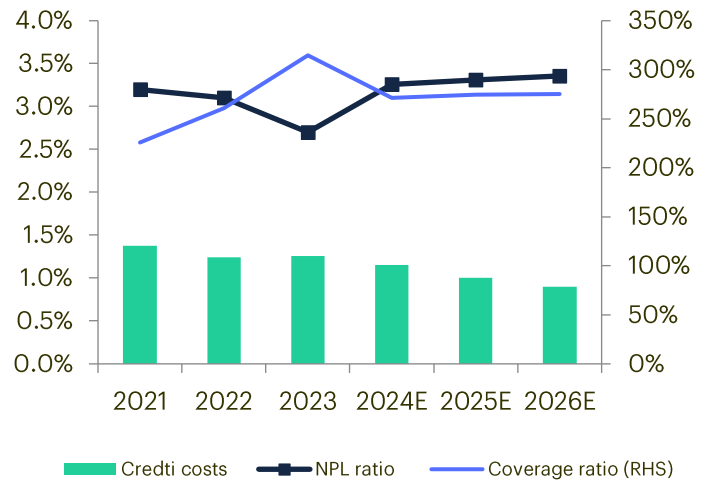
## การขยายสินเชื่อ



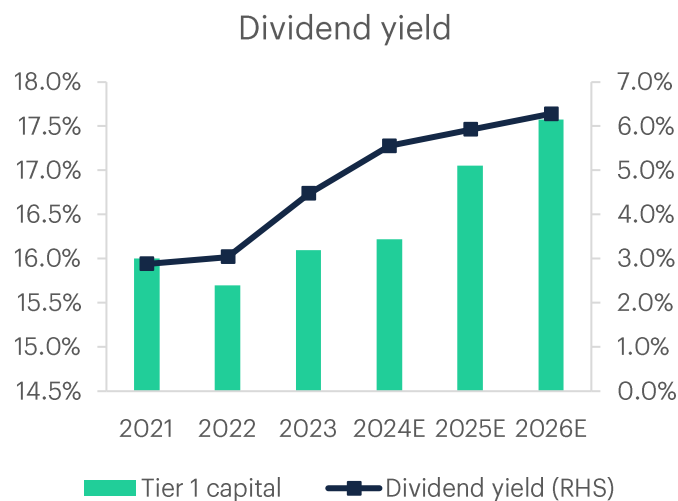
## ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



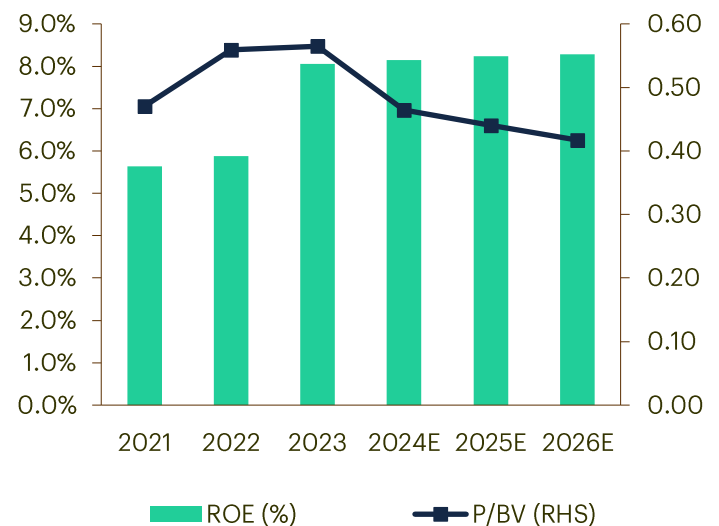
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	206,727	206,248	210,679
Interbank loans	766,074	757,120	752,339	736,836	758,941	Interest expenses	(36,865)	(63,504)	(74,274)	(73,687)	(74,248)
Investment securities	850,151	972,287	959,212	945,778	974,151	Net interest income	102,223	130,861	132,453	132,562	136,431
Gross loans	2,682,691	2,671,964	2,765,483	2,862,275	2,962,454	Fee & commission income	41,132	42,899	44,186	45,512	46,877
Fixed assets - net	61,893	61,925	62,544	63,170	65,065	Fee & commission expenses	(13,624)	(15,665)	(16,349)	(16,839)	(17,345)
Other assets	241,847	251,974	238,774	237,771	244,206	Net fee & commission income	27,508	27,234	27,837	28,672	29,533
<b>Total assets</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,514,484</b>	<b>4,559,629</b>	<b>4,605,226</b>	<b>4,743,382</b>	Non-interest income	36,672	36,627	37,231	39,209	39,738
Deposits	3,210,896	3,184,283	3,253,509	3,289,971	3,405,120	Total operating income	138,895	167,488	169,685	171,771	176,169
Interbank deposits	262,522	334,219	273,578	253,287	260,886	Non-interest expenses	(69,019)	(81,775)	(83,040)	(84,518)	(86,297)
Debt equivalents	188,302	212,505	217,505	207,505	197,505	Preprovision profit	69,876	85,713	86,644	87,253	89,872
Other liabilities	252,891	252,647	253,947	262,631	255,585	Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(31,265)	(28,139)	(27,667)
<b>Total liabilities</b>	<b>3,914,610</b>	<b>3,983,654</b>	<b>3,998,538</b>	<b>4,013,394</b>	<b>4,119,095</b>	Earnings before taxes	37,229	52,046	55,379	59,114	62,205
Paid - up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	Income tax	(7,484)	(9,993)	(10,577)	(11,291)	(11,881)
Premium on share	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346	After-tax profit	29,746	42,053	44,802	47,823	50,324
Others	54,243	44,270	43,828	42,513	41,237	Non-controlling interests	(440)	(417)	(448)	(478)	(503)
Retained earnings	375,668	409,270	439,881	471,838	505,467	Earnings from cont. operations	29,306	41,636	44,354	47,345	49,820
Non-controlling interests	1,796	1,855	1,948	2,045	2,148	Exceptional items	0	0	0	0	-
<b>Total equity</b>	<b>507,142</b>	<b>530,830</b>	<b>561,091</b>	<b>591,831</b>	<b>624,287</b>	Net income	29,306	41,636	44,354	47,345	49,820
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>4,421,752</b>	<b>4,514,484</b>	<b>4,559,629</b>	<b>4,605,226</b>	<b>4,743,382</b>	EPS (Bt)	15.4	21.8	23.2	24.8	26.1
<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	DPS (Bt)	4.5	7.0	7.6	8.1	8.5
Net interest income (%)	24.4	28.0	1.2	0.1	2.9	<b>Asset quality and liquidity</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Fee & commission (%)	5.1	4.3	3.0	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	97,188	85,955	107,444	112,816	118,457
Preprovision profit (%)	3.9	22.7	1.1	0.7	3.0	NPL ratio (%)	3.1	2.7	3.3	3.3	3.4
Net profit (%)	10.6	42.1	6.5	6.7	5.2	Loan loss coverage ratio (%)	260.8	314.7	271.6	274.7	276.5
EPS (%)	10.6	42.1	6.5	6.7	5.2	Loan loss reserve/loans (%)	9.1	9.7	9.9	10.2	10.4
Gross loans (%)	3.6	(0.4)	3.5	3.5	3.5	Credit costs (bps)	123.9	125.7	115.0	100.0	95.0
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	<b>Capital Adequacy</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>Profitability (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	Tier 1 capital (%)	15.7	16.1	16.2	17.1	17.6
Yield on loans	4.4	5.7	5.8	5.7	5.6	Total capital ratio (%)	19.1	19.6	19.5	20.3	20.7
Cost of funds	(1.0)	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	Total assets/equity (x)	8.7	8.5	8.1	7.8	7.6
Net interest margin	2.4	3.0	3.0	2.9	3.0	<b>Valuation</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cost/Income ratio	49.7	48.8	48.9	49.2	49.0	PER (x)	9.6	7.2	5.9	5.5	5.2
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1	PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
ROAE	5.9	8.1	8.2	8.2	8.2	Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.6	5.9	6.2

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย