

จบดุลแกร่ง และ Valuation ไม่แพง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 172 บาท ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 8%, Terminal growth 2%) อิงกับ 0.56x PBV'25E แม้มองว่าการเติบโตของกำไรมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2025 เราชอบ BBL (1) จบดุลแข็งแกร่ง (2) Valuation ไม่แพงซื้อขายที่ 0.5x PBV'25E และ PE'25 ที่ 6.4 เท่า และ (3) อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 5-5.2% นอกจากนี้ เรามองว่าการประมาณการของเรามี Upside เพิ่มขึ้นได้ เพราะ (1) Credit cost ของเราเข้มงวดกว่าเป้าหมายของธนาคาร หากธนาคารสามารถควบคุมคุณภาพสินเชื่อตามเป้าหมาย NPL ratio ไม่เกิน 3% ดังนั้น มีโอกาสที่เราอาจปรับเพิ่มประมาณการกำไรที่ดีขึ้น และ ROE ปรับขึ้นได้ในอนาคต และ (2) เงินกองทุนที่แข็งแกร่ง เรามองว่า BBL สามารถเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลกลับมาอยู่ในระดับก่อนโควิด 19 ที่ราว 35-39% (2015-2019) ซึ่งสูงกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 32% ในปี 2024-26 ที่เป็นระดับใกล้เคียงกับที่จ่ายในปี 2023

การประชุมนักวิเคราะห์

- เศรษฐกิจไทยมีความท้าทายจากปัจจัยในต่างประเทศ ทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจมีข้อจำกัดที่ 2.5-3.0% ในปี 2025 และกลยุทธ์หลักในปี 2025 มุ่งเน้น 3 ด้านหลัก (1) Regionalization (2) Digitalization และ (3) Urbanization
- เป้าหมายการเติบโตปี 2025 (1) สินเชื่อขยายตัว 3-4% (2024: +0.8%) ประกอบด้วย สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่โต 3-5%, สินเชื่อระหว่างประเทศโต 3-5% (รวมการเติบโตสินเชื่อของ PT Bank Permata ในอินโดนีเซีย), สินเชื่อ SME ขนาดเล็กและกลางโต 1-2% และ สินเชื่อผู้บริโภคโต 1-2% และ (2) ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่ 2.8%-2.9% (2024: 3.06%) มนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลดลง 1 ครั้ง เหลือ 2% สิ้นปี 2025 จากปัจจุบันที่ 2.25% (3) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่ Low single digit (2024: +1.8%) จากการเติบโตรายได้ค่าธรรมเนียมในธุรกิจด้านประกัน และธุรกิจการจัดการกองทุน (4) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้การดำเนินงาน (CIR) ที่ High-40s% (2024: 48%) (5) NPL ratio ที่ 3% (2024: 2.7%) และ (6) Credit cost ที่ 0.9-1.0% ของสินเชื่อรวม (2024: 1.3%)
- ด้วยระดับเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ธนาคารมีเงินกองทุนรวมทั้ง 20.4% และเงินกองทุนขั้นที่ 1 ที่ 17% สิ้นปี 2024 เป็นระดับใกล้เคียงกับก่อนการซื้อ PT Bank Permata ในอินโดนีเซีย ในปี 2019 ธนาคารพิจารณาการเพิ่มอัตราการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น และไม่ได้ตัดโอกาสในการซื้อหุ้นคืนเพื่อการบริหารเงินกองทุนให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น ซึ่งเป็นหนึ่งในแนวทางการเพิ่ม ROE เพิ่มขึ้นในอนาคต

ประมาณการกำไรมี Upside จาก Credit cost อาจต่ำกว่าคาด

- เราคาดกำไรสุทธิปี 2025-26 เพิ่มขึ้นราว 3% หนุ่จาก (1) จบดุลแข็งแกร่ง ทำให้ BBL สามารถผ่อนคลายสำรองหนี้ฯ ลงได้หลังจากควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ตามเป้าหมาย และ Coverage ratio สูงถึง 334% สิ้นปี 2024 และ (2) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิขยายตัว
- สมมติฐาน Credit cost ของเราเข้มงวดกว่าเป้าหมายของธนาคารที่ 1.1% ในปี 2025-26 ดังนั้น ทุก 10 bps ของ Credit cost ที่ลดลงอาจส่งผลให้ประมาณการกำไรของเราในปี 2025-26 เพิ่มขึ้นราว 4.7% และ ROE ปรับสูงขึ้นได้ 37 bps จากราว 8.1-8.2% ในปี 2025-26

BUY

Fair price: Bt172

Upside (Downside): 10.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	297,804
Current price (Bt)	156.00
Shares issued (mn)	1,909
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	159.50/129.00
Foreign limit/ actual (%)	30.00/26.46
NVDR Shareholders (%)	23.7
Free float (%)	98.5
Number of retail holders	61,136
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	AAA

Major Shareholders

5 September 2024

Thai NVDR Company Limited	23.7
City Realty Co., Ltd.	4.1
Social Security Office	4.0
The Bank of New York Mellon	2.4
UOB Kay Hian (Hong Kong) Limited - Client Account	2.1

Year End Dec	2023A	2024A	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	85,713	91,405	88,484	91,284
Net Profit (Bt m)	41,636	45,211	46,716	48,233
NP Growth (%)	42.1	8.6	3.3	3.2
EPS (Bt)	21.81	23.69	24.47	25.27
PER (x)	7.2	6.4	6.4	6.2
BPS (Bt)	277.1	290.8	305.4	320.8
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
DPS (Bt)	7.0	7.6	7.8	8.1
Div. Yield (%)	4.5	5.0	5.0	5.2
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	8.1	8.3	8.2	8.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Stock Update

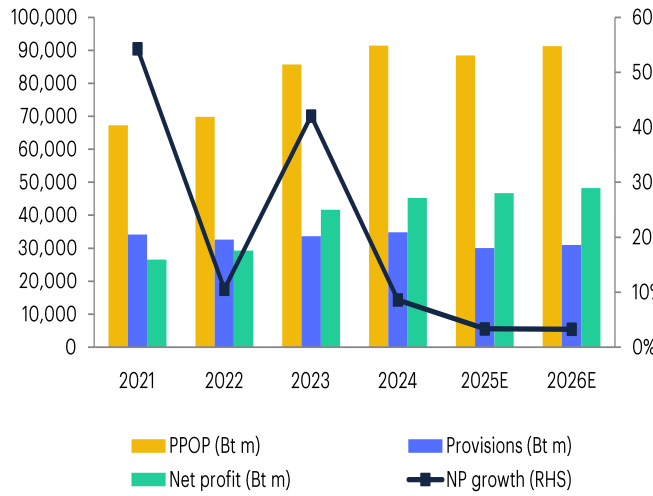


19 FEB 2025

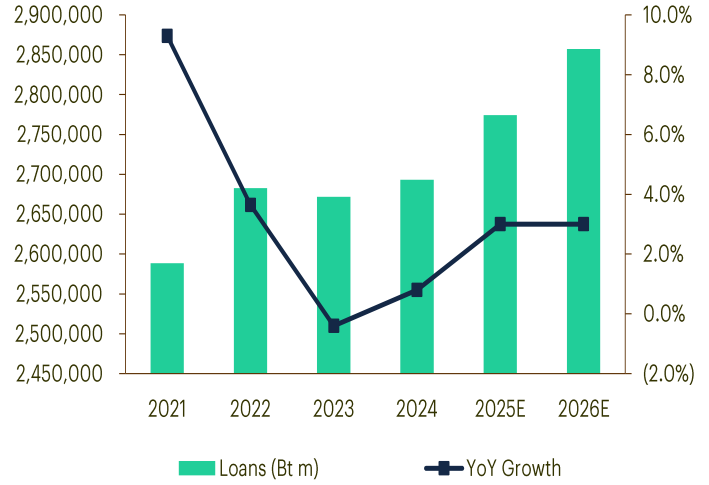
BBL

Bangkok Bank PCL

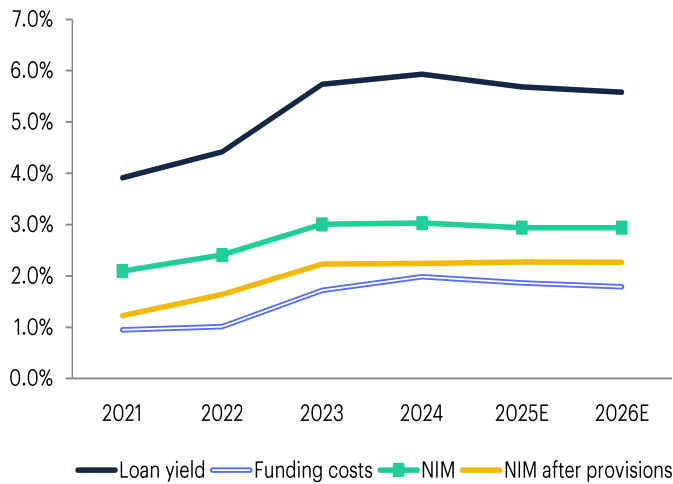
การเติบโตของกำไรสุทธิ



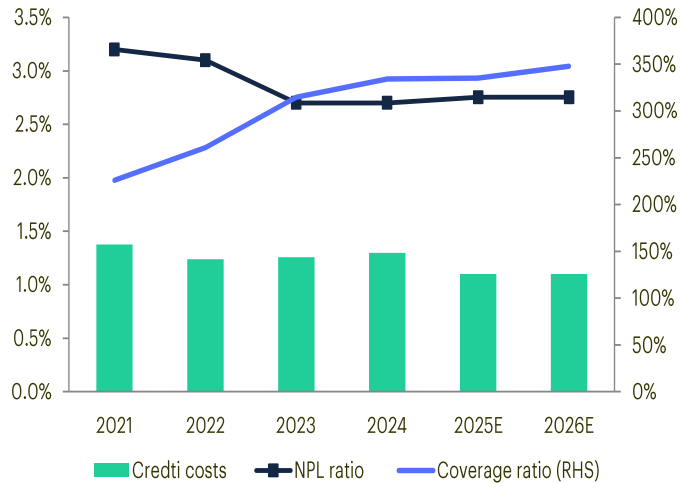
การขยายสินเชื่อ



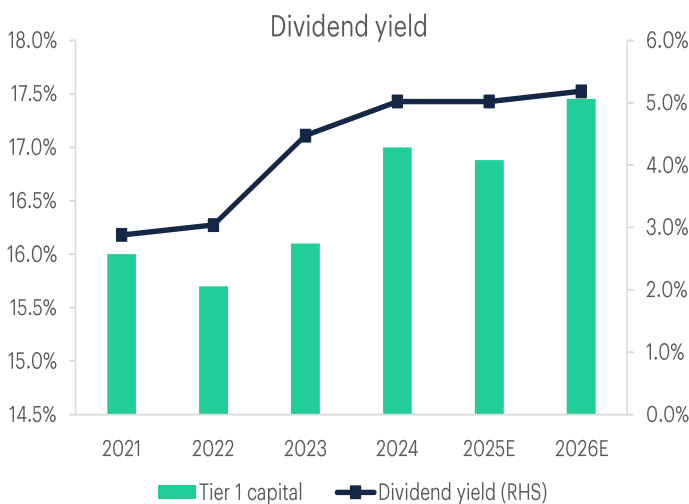
ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



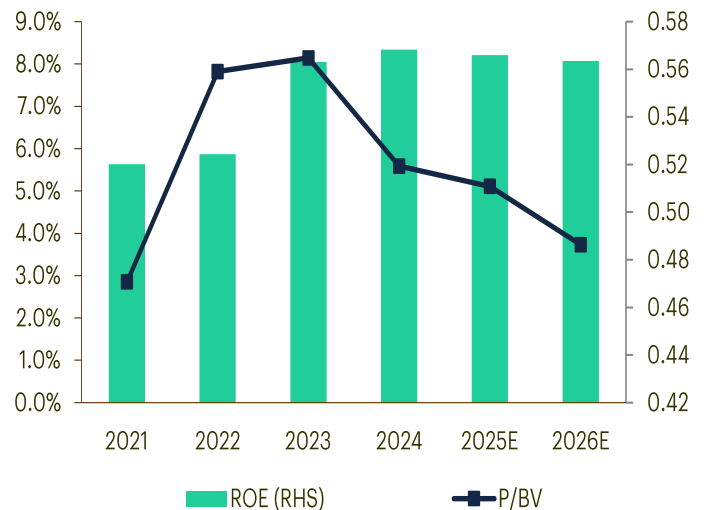
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	52,433	45,518	47,364	48,311	49,519
Interbank loans	766,074	757,120	752,269	742,785	761,355
Investment securities	850,151	972,287	989,975	1,021,330	1,046,863
Gross loans	2,682,691	2,671,964	2,693,301	2,774,100	2,857,323
Fixed assets - net	61,893	61,925	60,095	61,297	62,829
Other assets	241,847	251,974	273,356	281,912	283,588
Total assets	4,421,752	4,514,484	4,551,379	4,642,407	4,758,467
Deposits	3,210,896	3,184,283	3,169,654	3,225,698	3,322,469
Interbank deposits	262,522	334,219	346,936	348,181	356,885
Debt equivalents	188,302	212,505	213,785	208,785	198,785
Other liabilities	252,891	252,647	264,131	274,823	265,943
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	3,994,506	4,057,487	4,144,082
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	54,243	44,270	38,112	34,301	30,871
Retained earnings	375,668	409,270	441,493	473,259	506,058
Non-controlling interests	1,796	1,855	1,834	1,926	2,022
Total equity	507,142	530,830	556,873	584,920	614,385
Total liabilities & equity	4,421,752	4,514,484	4,551,379	4,642,407	4,758,467
Growth (% YoY)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net interest income (%)	24.4	28.0	2.3	(1.5)	2.6
Fee & commission (%)	5.1	4.3	2.4	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	3.9	22.7	6.6	(3.2)	3.2
Net profit (%)	10.6	42.1	8.6	3.3	3.2
EPS (%)	10.6	42.1	8.6	3.3	3.2
Gross loans (%)	3.6	(0.4)	0.8	3.0	3.0
Assets (%)	2.0	2.1	0.8	2.0	2.5
Customer deposits (%)	1.7	(0.8)	(0.5)	1.8	3.0
Profitability (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Yield on loans	4.4	5.7	5.9	5.7	5.6
Cost of funds	(1.0)	(1.7)	(2.0)	(1.9)	(1.8)
Net interest margin	2.4	3.0	3.0	2.9	2.9
Cost/Income ratio	49.7	48.8	48.0	49.2	48.9
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
ROAE	5.9	8.1	8.3	8.2	8.1

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Interest income	139,088	194,365	208,029	201,966	203,933
Interest expenses	(36,865)	(63,504)	(74,129)	(70,047)	(68,591)
Net interest income	102,223	130,861	133,900	131,919	135,342
Fee & commission income	41,132	42,899	43,916	45,233	46,590
Fee & commission expenses	(13,624)	(15,665)	(16,192)	(16,510)	(17,005)
Net fee & commission income	27,508	27,234	27,724	28,723	29,585
Non-interest income	36,672	36,627	41,911	42,176	43,189
Total operating income	138,895	167,488	175,811	174,095	178,531
Non-interest expenses	(69,019)	(81,775)	(84,405)	(85,611)	(87,246)
Preprovision profit	69,876	85,713	91,405	88,484	91,284
Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(34,838)	(30,071)	(30,973)
Earnings before taxes	37,229	52,046	56,567	58,414	60,312
Income tax	(7,484)	(9,993)	(10,946)	(11,274)	(11,640)
After-tax profit	29,746	42,053	45,622	47,140	48,671
Non-controlling interests	(440)	(417)	(411)	(424)	(438)
Earnings from cont. operations	29,306	41,636	45,211	46,716	48,233
Exceptional items	0	0	0	0	-
Net income	29,306	41,636	45,211	46,716	48,233
EPS (Bt)	15.4	21.8	23.7	24.5	25.3
DPS (Bt)	4.5	7.0	7.6	7.8	8.1
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	97,188	85,955	85,833	90,125	92,828
NPL ratio (%)	3.1	2.7	2.7	2.8	2.8
Loan loss coverage ratio (%)	260.8	314.7	334.3	335.1	347.9
Loan loss reserve/loans (%)	9.1	9.7	10.7	10.7	11.0
Credit costs (bps)	123.9	125.7	129.9	110.0	110.0
Loan/deposit ratio (%)	83.5	83.9	85.0	86.0	86.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	15.7	16.1	17.0	16.9	17.5
Total capital ratio (%)	19.1	19.6	20.4	20.1	20.6
Total assets/equity (x)	8.7	8.5	8.2	7.9	7.7
Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
PER (x)	9.6	7.2	6.4	6.4	6.2
PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.0	5.0	5.2

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบกลสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีใจเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



19 FEB 2025

BBL

Bangkok Bank PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากกรณำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)