

## งบดุลแข็งแกร่ง และ Valuation ไม่แพง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 168 บาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรลดลง อย่างไรก็ตาม BBL มีงบดุลแข็งแกร่งสามารถรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 2-3% ในปี 2025-26 จากการปรับลด NIM ที่ล่อลึงกับการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ย โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตชะลอตัวที่ 2%/4.3% ในปี 2025-26 ด้าน ROE ปรับลดลงที่ 7.9%/7.8% ในปี 2025-26 จาก 8.1% ในปี 2024 และคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลสูง 5.3-5.6% ในปี 2024-26 ด้านแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 4Q เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเพิ่มขึ้น และรายได้ดอกเบี้ยลดลง แต่กำไรจะปรับสูงขึ้น YoY จากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเป็นหลัก

### การประชุมนักวิเคราะห์

- BBL คาดเศรษฐกิจไทยอาจเติบโตต่ำกว่าคาดที่ 3% ในปี 2024 ส่วนหนึ่ง เพราะผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมที่กระทบกับการท่องเที่ยว ที่อยู่อาศัย และภาคการเกษตร ปัจจัยหนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจมาจาก (1) จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นเป็น 36 ล้านคน และ (2) การเบิกจ่ายงบประมาณเร่งตัวขึ้น และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- เป้าหมายการเงินส่วนใหญ่ปี 2024 (1) การเติบโตสินเชื่อที่ 3-5% ค่อนข้างท้าทาย เกิดจากการชำระคืนหนี้และลูกค้าชะลอการเบิกสินเชื่อ แม้สินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ และต่างประเทศเติบโตได้ (2) NPL ratio ที่ 3.0-3.5% สูงกว่าเป้าหมายที่ราว 3% แต่อยู่ในการควบคุมได้ และจะมีการปรับโครงสร้างหนี้เพิ่มขึ้นใน 3Q-4Q24 (3) Credit cost ที่ 1.20-1.25% สูงกว่าเป้าหมายที่ 0.9-1.0% (4) NIM ที่ราว 3% ภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ต.ค. เทียบกับเป้าหมายที่ราว 2.8% (5) Cost to income ratio ราว 47-48% ตามเป้าหมายที่ High-40s%
- BBL ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 5-20 bps และลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงทั้งประเภทสะสมทรัพย์และเงินฝากประจำ มีผล 24 ต.ค.
- กรณี บมจ. การบินไทย มีแผนการปรับโครงสร้างหนี้ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 4Q24 หากมีการแปลงหนี้เป็นทุน ทาง BBL ในฐานะเจ้าหนี้รายใหญ่จะถือหุ้นไม่เกิน 10% และตั้งสำรองหนี้ฯ เต็มที่แล้ว เราคาดว่าคุณภาพสินเชื่อจะดีขึ้น แต่อาจไม่มีการกลับสำรองหนี้ฯ เป็นรายได้ ซึ่งจะช่วยให้ NPL ratio ลดลง และ Coverage ratio เพิ่มขึ้น

### NIM อ่อนตัวลงกระทบความสามารถทำกำไรลดลง

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในเดือน ต.ค. และคาดว่าจะปรับลดลงอีก 1 ครั้งในปี 2025 เราปรับลดสมมติฐาน NIM ลงเหลือราว 2.8% ในปี 2025-26 ซึ่งลดลงราว 20 bps จาก 3.0% ในปี 2024 ส่งผลให้เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025-26 ลดลงเล็กน้อยราว 2%
- เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโตที่ 5.7% แต่การเติบโตชะลอตัวที่ 2%/4.3% ในปี 2025-26 แม้ว่า NIM จะแนวโน้มลดลง ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของตลาดทุน และสำรองหนี้ฯ ลดลง

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานที่เหลือ 168 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานลงที่ 168 บาท (จาก 174 บาท) สะท้อนการปรับลดความสามารถในการทำกำไร ประเมินด้วยวิธี GGM (ROE 7.8%, Terminal growth 2%) อิง 0.55x PBV'25E หรือ -1.0SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt168

Upside (Downside): 13.5%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBL TB
Market Cap. (Bt m)	286,350
Current price (Bt)	150.00
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	89,765	83,079	86,350
Net Profit (Bt m)	41,636	43,994	44,855	46,779
NP Growth (%)	42.1	5.7	2.0	4.3
EPS (Bt)	21.81	23.05	23.50	24.51
PER (x)	7.2	6.4	6.3	6.0
BPS (Bt)	277.1	291.6	306.5	322.0
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
DPS (Bt)	7.0	7.8	8.0	8.3
Div. Yield (%)	4.5	5.3	5.4	5.6
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	8.1	8.1	7.9	7.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

# Stock Update

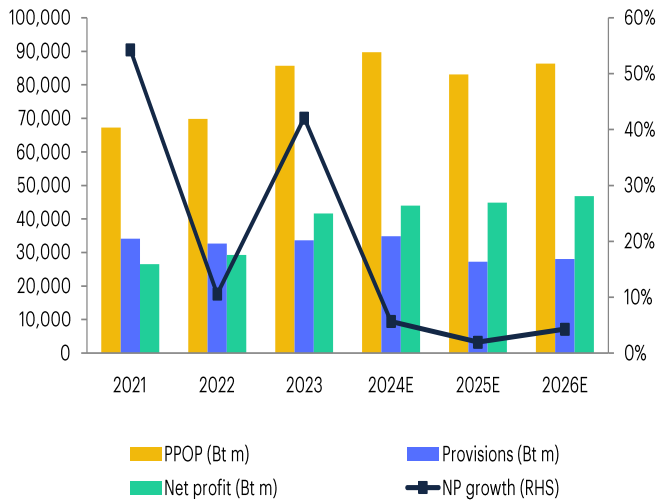


28 OCT 2024

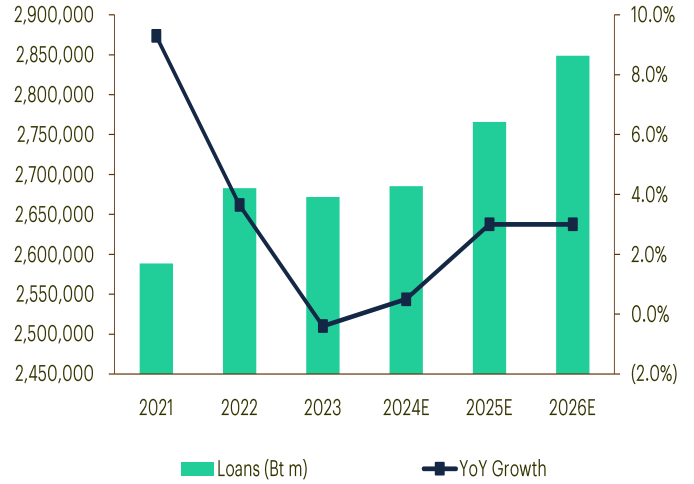
BBL

Bangkok Bank PCL

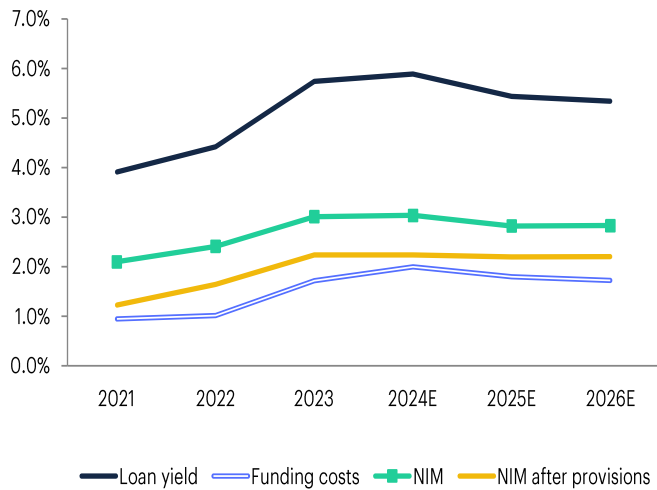
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



## การขยายสินเชื่อ



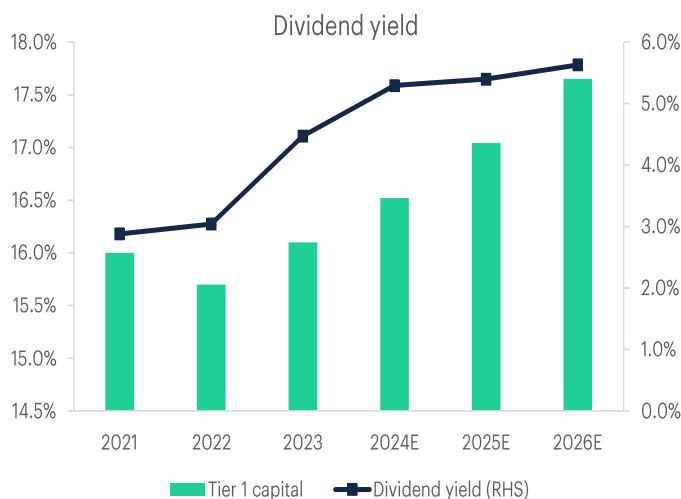
## ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM)



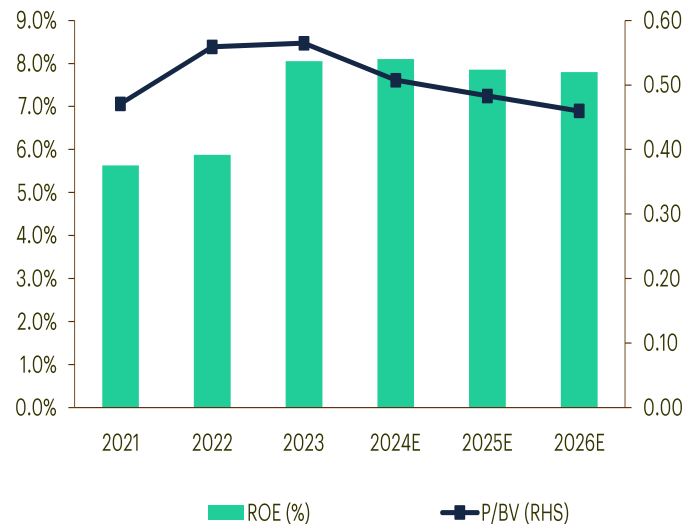
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	45,063	46,189	47,113	Interest income	139,088	194,365	206,014	189,868	191,597
Interbank loans	766,074	757,120	639,116	664,256	654,177	Interest expenses	(36,865)	(63,504)	(73,888)	(66,605)	(64,763)
Investment securities	850,151	972,287	983,255	1,007,836	1,027,993	Net interest income	102,223	130,861	132,127	123,264	126,835
Gross loans	2,682,691	2,671,964	2,685,324	2,765,884	2,848,860	Fee & commission income	41,132	42,899	44,615	46,846	48,720
Fixed assets - net	61,893	61,925	61,306	62,839	64,095	Fee & commission expenses	(13,624)	(15,665)	(16,285)	(16,630)	(17,296)
Other assets	241,847	251,974	321,340	312,017	326,093	Net fee & commission income	27,508	27,234	28,331	30,216	31,424
Total assets	4,421,752	4,514,484	4,469,340	4,581,073	4,672,694	Non-interest income	36,672	36,627	42,206	43,993	44,922
Deposits	3,210,896	3,184,283	3,122,470	3,197,553	3,255,840	Total operating income	138,895	167,488	174,333	167,257	171,756
Interbank deposits	262,522	334,219	335,200	343,580	327,089	Non-interest expenses	(69,019)	(81,775)	(84,568)	(84,178)	(85,406)
Debt equivalents	188,302	212,505	207,505	202,505	192,505	Preprovision profit	69,876	85,713	89,765	83,079	86,350
Other liabilities	252,891	252,647	245,534	250,391	280,490	Loan loss provision	(32,647)	(33,667)	(34,822)	(27,256)	(28,074)
Total liabilities	3,914,610	3,983,654	3,910,709	3,994,029	4,055,924	Earnings before taxes	37,229	52,046	54,943	55,823	58,276
Paid - up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088	Income tax	(7,484)	(9,993)	(10,549)	(10,606)	(11,073)
Premium on share	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346	After-tax profit	29,746	42,053	44,394	45,216	47,204
Others	54,243	44,270	42,942	41,654	40,404	Non-controlling interests	(440)	(417)	(400)	(362)	(425)
Retained earnings	375,668	409,270	438,306	467,910	498,784	Earnings from cont. operations	29,306	41,636	43,994	44,855	46,779
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	558,631	587,044	616,771	Net income	29,306	41,636	43,994	44,855	46,779
Total liabilities & equity	4,421,752	4,514,484	4,469,340	4,581,073	4,672,694	EPS (Bt)	15.4	21.8	23.0	23.5	24.5
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	DPS (Bt)	4.5	7.0	7.8	8.0	8.3
Net interest income (%)	24.4	28.0	1.0	(6.7)	2.9	Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fee & commission (%)	5.1	4.3	4.0	5.0	4.0	Gross NPL (Bt m)	97,188	85,955	110,022	115,524	118,989
Preprovision profit (%)	3.9	22.7	4.7	(7.4)	3.9	NPL ratio (%)	3.1	2.7	3.4	3.5	3.5
Net profit (%)	10.6	42.1	5.7	2.0	4.3	Loan loss coverage ratio (%)	260.8	314.7	268.4	270.6	277.9
EPS (%)	10.6	42.1	5.7	2.0	4.3	Loan loss reserve/loans (%)	9.1	9.7	10.4	10.5	10.8
Gross loans (%)	3.6	(0.4)	0.5	3.0	3.0	Credit costs (bps)	123.9	125.7	130.0	100.0	100.0
Assets (%)	2.0	2.1	(1.0)	2.5	2.0	Loan/deposit ratio (%)	83.5	83.9	86.0	86.5	87.5
Customer deposits (%)	1.7	(0.8)	(1.9)	2.4	1.8	Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Tier 1 capital (%)	15.7	16.1	16.5	17.0	17.7
Yield on loans	4.4	5.7	5.9	5.4	5.3	Total capital ratio (%)	19.1	19.6	19.8	20.3	20.8
Cost of funds	(1.0)	(1.7)	(2.0)	(1.8)	(1.7)	Total assets/equity (x)	8.7	8.5	8.0	7.8	7.6
Net interest margin	2.4	3.0	3.0	2.8	2.8	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost/Income ratio	49.7	48.8	48.5	50.3	49.7	PER (x)	9.6	7.2	6.4	6.3	6.0
ROAA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	PBV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROAE	5.9	8.1	8.1	7.9	7.8	Dividend yield (%)	3.0	4.5	5.3	5.4	5.6

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



28 OCT 2024

BBL

Bangkok Bank PCL

## SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

### Ratings : AAA

ADVANC AJ AMATA BANPU BAY BCP BGRIM BKIH BPP CKP CPALL  
CPAXT CPF CRC KBANK KTB KTC M-CHAI OR PR9 PTT PTTEP  
PTTGC SABINA SCC SCGP STA STGT TFMAMA THCOM TISCO TOP WHA  
WHAUP

### Ratings : AA

ACE AMATAV AP BAFS BAM BBGI BBL BCH BCPG BDMS BEM  
BGC BJC BLA BRI BTS CPN DRT EASTW EGCO EPG ETC  
FPI FPT GLOBAL GPSC GULF GUNKUL HANA HMPRO HTC INTUCH IRPC  
IVL MAJOR MC MFEC MINT NOBLE NVD ORI OSP PB PLANB  
PPS RATCH RS S&J SAT SC SCB SCCC SGP SIRI SJWD  
SMPC SPALI THANI TMT TPBI TPIPP TPIPL TTA TTB TTW TVO  
VGI WICE ZEN

### Ratings : A

ADB AH AOT ASW AWC CBG CENTEL CFRESH CK COLOR COM7  
DEMCO DMT ERW HENG ICHI IRC ITTEL LH KUMWEL MEGA MOONG  
MSC MTC NDR NER NRF NYT PAP PEER PHOL PJW PM  
PPP PSL QTC S SAK SCG SELIC SHR SICT SITHAI SNC  
SNP SPI STEC SUTHA SYNEX SYNTEC TCAP TFG TGH THIP THREL  
TKS TOA TOG TSC TSTH TTCL TWPC UBE WACOAL

### Ratings : BBB

AGE ARROW BA CSC GCAP GFPT III ILM JTS KEX KKP  
KSL LHFG LIT PCSGH PSH RBF SAPPE SAWAD SSSC THANA TPCS  
TQM TVDH UPF

### ระดับคะแนน

### SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลนี้ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)