

บมจ.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)

4Q20 Results Preview: กลับสู่โหมดการเติบโต

ด้วยการเน้นขยายสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อต่างประเทศ ทำให้พื้นฐานของ BBL แข็งแกร่งรับมือกับความไม่แน่นอนจากสินเชื่อ SME และสินเชื่อผู้บริโภคที่อาจเกิดหนี้เสียจากเศรษฐกิจชะลอตัว และการระบาดของ covid 19 รอบใหม่ ธนาคารระมัดระวังด้วยการตั้งสำรองหนี้ระดับสูง ซึ่งจะช่วยให้อัตราการตั้งสำรองหนี้ ลดลงในอนาคต และสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 20.9% yoy ในปี 2021 จากที่คาดว่าจะปรับลดลง 42.3% ในปี 2020 คงค่านำเข้า ราคาเป้าหมาย 152.00 บาท

WHAT'S NEW

- กำไรลดลง yoy แต่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง qoq ใน 4Q20 เราคาดว่า BBL จะรายงานกำไรสุทธิที่ 5.9 พันลบ. ใน 4Q20 ลดลง 26% yoy แต่เพิ่มขึ้น 47% qoq โดยการลดลง yoy เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงอันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สูงขึ้นจากการเข้าซื้อธนาคารเพอร์มาตา (Permata) ที่เสร็จสิ้นใน 3Q20 ทั้งนี้ แม้ BBL จะมีการตั้งสำรองหนี้สูง ล้อกับ NPL ที่เพิ่มขึ้น กำไรที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น qoq มาจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากธุรกิจด้านตลาดทุน และการลดลงของค่าใช้จ่ายการดำเนินงานหลังจากที่ธนาคารมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการเข้าซื้อธนาคารเพอร์มาตา (Permata) และการควบรวมสาขาในประเทศอินโดนีเซีย
- ระดับสำรองหนี้ เพียงพอรองรับ NPL ที่สูงขึ้น สินเชื่อของ BBL คาดว่าจะทรงตัว qoq ใน 4Q20 เนื่องจากได้รับการชำระคืนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ แม้ว่าความต้องการสินเชื่อจะลดลง แต่การเติบโตของสินเชื่อจะแข็งแกร่งที่ 15% yoy ในปี 2020 จากความต้องการสินเชื่อที่สูงขึ้นใน 1H20 และการเข้าซื้อธนาคารเพอร์มาตา (Permata) จากการสอบถามกับทาง BBL แม้ NPL จะยังคงอยู่ภายใต้การควบคุม แต่เราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์มีแนวโน้มที่จะด้อยลง หลังจากธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ได้ขยายโครงการพักชำระหนี้ (debt moratorium) ซึ่งสิ้นสุดไปแล้วในเดือน ต.ค. 2020 สำหรับ 4Q20 คาดว่า NPL ratio จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.3% ขณะที่อัตราส่วนสำรองหนี้ ต่อหนี้เสีย (loan loss coverage) ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 170% รองรับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ ที่ 148%
- บนเส้นทางสู่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เศรษฐกิจไทยน่าจะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสที่ 2 ปี 2021 หลังจากการลดลงอย่างมากที่ 12.2% yoy ใน 2Q20 และมีแนวโน้มที่จะเติบโตเป็นบวกใน 2Q21 ข้อมูลเศรษฐกิจมีสัญญาณดีขึ้นใน พ.ย. 2020 จากการขยายตัวในภาคเอกชน (การบริโภคและการลงทุน) และการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง MPI ของไทยเพิ่มขึ้น 0.4% yoy (+ 1.8% mom) ในเดือน พ.ย. 2020 ซึ่งเป็น การเพิ่มครั้งแรกในรอบ 19 เดือน นอกจากนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม (capacity utilisation) สูงขึ้นอยู่ที่ 64.8% ในเดือน พ.ย. 2020 (ต.ค. 20 : 63.5%) เนื่องจากมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากขึ้น ด้วยการมุ่งเน้นของ BBL ในการปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ เราคาดว่า BBL จะได้รับประโยชน์จากความต้องการสินเชื่อที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยรักษาการเติบโตของสินเชื่อในปี 2021 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net interest income	71,376	71,071	77,807	86,559	88,617
Non-interest income	49,947	62,582	42,310	41,949	44,225
Net profit (rep./act.)	35,330	35,816	20,677	25,005	28,787
Net profit (adj.)	35,330	35,816	20,677	25,005	28,787
EPS (Bt)	18.5	18.8	10.8	13.1	15.1
PE (x)	6.4	6.3	10.9	9.0	7.9
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	5.5	5.7	3.7	3.9	4.5
Net int margin (%)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2
Cost/income (%)	45.5	41.1	53.7	53.6	53.3
Loan loss cover (%)	190.9	220.2	169.6	172.5	179.8
Consensus net profit	-	-	21,314	26,808	31,427
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.97	0.93	0.92

Source: BBL, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt121.00
Target Price	Bt152.00
Upside	+25.6%
(Previous TP)	Bt125.00)

COMPANY DESCRIPTION

BBL is the largest commercial bank in Thailand with roughly 15% of the credit market. The bank focuses on corporate lending, which accounts for 41% of its loan book.

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BBL TB
Shares issued (m):	1,908.8
Market cap (Btm):	226,197.9
Market cap (US\$m):	7,552.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	41.4

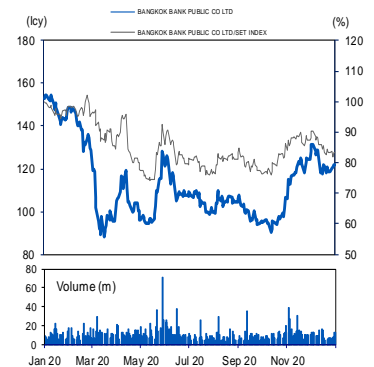
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt160.50/Bt88.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.1)	23.1	9.7	(25.9)	0.0

Major Shareholders

NVDR	25.8
SET for Depository	4.4
State Street Bank	3.4
FY21 NAV/Share (Bt)	240.20
FY21 CAR Tier-1 (%)	14.57

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanadech Rungsrihananon
+662 659 8439
tanadech@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Thursday, 07 January 2021

4Q20 RESULTS PREVIEW

Profit & Loss (Btm)	4Q19	3Q20	4Q20F	qoq % chg	yoy % chg
Net interest income	17,193	19,852	20,025	1%	16%
Net interest margin	2.2%	2.2%	2.2%		
Non-interest income	26,518	9,569	12,094	26%	(54%)
Operating income	43,712	29,421	32,119	9%	(27%)
Overhead expenses	(15,975)	(19,427)	(18,681)	(4%)	17%
Cost-Income Ratio	36.5%	66.0%	58.2%		
Pre-provision profit	27,737	9,994	13,438	34%	(52%)
Loan loss provision	(16,342)	(5,668)	(5,922)	4%	(64%)
Credit cost - annualised (bp)	322	96	100		
Pre-tax profit	11,395	4,327	7,516	74%	(34%)
Net profit	8,004	4,017	5,894	47%	(26%)
EPS (Bt)	4.2	2.1	3.1	47%	(26%)
BVS (Bt)	224.3	230.9	232.2	1%	4%
Financial Ratios (%)					
Loan growth yoy	(1.0%)	18.3%	15.0%		
Deposit growth yoy	1.9%	19.4%	19.3%		
Loan/deposit Ratio	86.9%	83.9%	83.8%		
NPL ratio	3.4%	4.1%	4.3%		
Loan loss coverage	220.2%	178.0%	169.6%		
Tier-1 CAR	17.7%	15.1%	15.1%		
Total CAR	20.7%	17.6%	17.6%		

Sources: BBL, UOB Kay Hian

NET PROFIT FORECAST

(Btm)	2020F	2021F	2022F
Old	20,546	24,040	27,249
New	20,677	25,005	28,787
% chg	0.6	4.0	5.6

Source: UOB Kay Hian

- **ปรับเพิ่มประมาณการกำไร** เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 2020-22 ขึ้น 0.6% 4.0% และ 5.6% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเกินคาดในปี 2020 ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับประมาณการเติบโตของ GDP ไทยสำหรับปี 2020 จาก -7.8% เป็น -6.6% yoy สิ่งนี้จะช่วยให้ธนาคารสามารถผ่อนปรนเงินสำรองในอัตราที่เรลาดสมมติฐาน credit cost ของเราลง 5-10bp สำหรับปี 2020-22 นอกจากนี้เราได้เพิ่มสมมติฐานรายได้ค่าเสียหายสำหรับปี 2021-22 เพื่อสะท้อนโอกาสที่สดใสขึ้นในธุรกิจที่เกี่ยวข้องตลาดทุน (นายหน้าและกองทุนรวม) อิงจากสมมติฐานใหม่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 42.3% yoy สำหรับปี 2020 แต่เพิ่มขึ้น 20.9% ในปี 2021 และ 15.1% สำหรับปี 2022 การเติบโตได้รับแรงหนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้และรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คาดว่าการค้างเงินสำรองจะลดลง 6-9% ในปี 2021-22

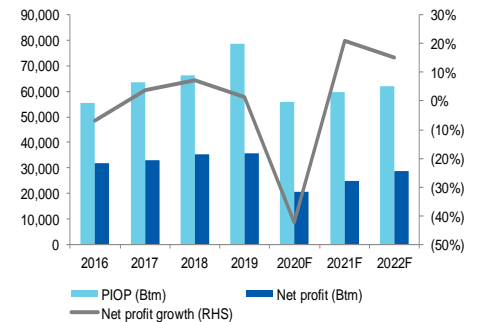
VALUATION / RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ** ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่สูงขึ้นอยู่ที่ **152.00 บาท** (จาก 125.00 บาท) อิง P/B 2021F ที่ 0.6 เท่า หรือ -1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (2016-2020) การปรับราคาเป้าหมายใหม่สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร เราชอบ BBL ที่มีงบดุลที่แข็งแกร่ง (loan loss reserves อยู่ในระดับที่สูง และ capital adequacy ratio ที่แข็งแกร่ง) และกำไรที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2021-22

SHARE PRICE CATALYST

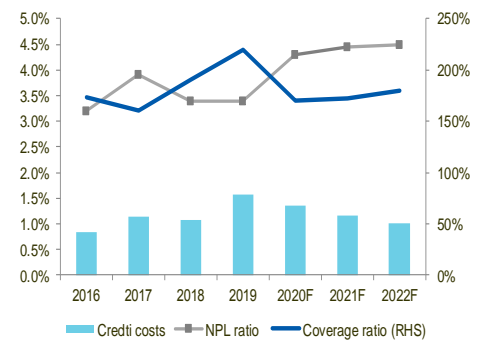
- แนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นสนับสนุนความต้องการสินเชื่อและลดการตั้งหนี้สำรอง

EARNINGS OUTLOOK



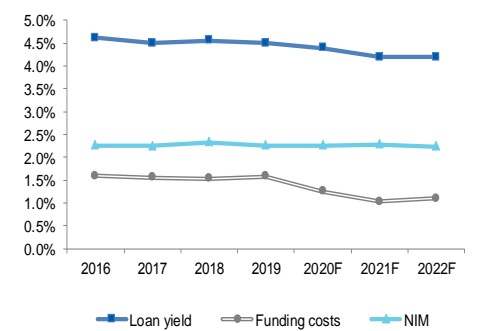
Source: BBL, UOB Kay Hian

NPL RATIO AND LLC RATIO



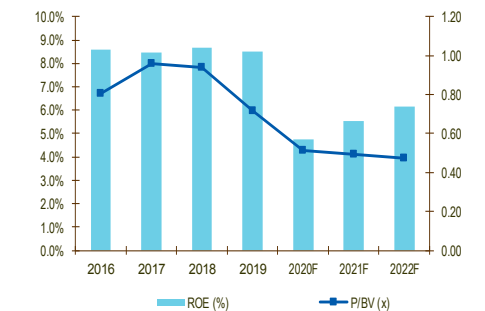
Source: BBL, UOB Kay Hian

NIM OUTLOOK



Source: BBL, UOB Kay Hian

ROE AND P/B



Source: BBL, UOB Kay Hian