

บมจ.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)

1Q21: ผลประกอบการแข็งแกร่งกว่าคาด

กำไรใน 1Q21 ของ BBL พ้นตัวแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดการณ์ไว้มาก โดย NPL ratio ลดลง ในขณะที่ LLC ratio สูงเพียงพอที่จะรับมือกับความไม่แน่นอน เราคงมุมมองว่ากำไรของ BBL จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง 41% yoy ในปี 2021 ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ว่าจะเพิ่มขึ้น 13% yoy สำหรับกลุ่มธนาคาร Valuation ของ BBL ไม่แพง เนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ P/B 2021F ที่ 0.5 เท่า หรือ -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง (2016-19) คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 149.00 บาท

RESULTS

• **ผลประกอบการแข็งแกร่งกว่าคาด** BBL รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 ที่ 6.9 พันลบ. ลดลง 10% yoy (+189% qoq) แต่สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 18% จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งกว่าคาด ในขณะที่การลดลง yoy เป็นผลมาจากการตั้งสำรองหนี้ที่สูงขึ้นรองรับ NPL และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้นซึ่งเกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อธนาคารเพอร์มาตา (Permata) อย่างไรก็ตาม กำไรเพิ่มขึ้น 189% qoq เนื่องจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง, รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง อัตราส่วน Cost-to-income อยู่ในระดับปกติที่ 51.1% (4Q20: 65.8%)

STOCK IMPACT

- **การเติบโตสินเชื่อชะลอตัวลง** สินเชื่อรวมก่อนหักข้งตรงตัว qoq อยู่ที่ 2.37 พันลบ. ใน 1Q21 (เทียบกับการประมาณการของเราที่ -1% qoq) เราคาดว่าความต้องการสินเชื่อจะเพิ่มขึ้น ใน 2Q21 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อภายใต้มาตรการ COVID-19, การฟื้นตัวของ เศรษฐกิจในประเทศ และทั่วโลก เรายังคงคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อทั้งปีที่ 4% yoy ในปี 2021
- **คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่งมากขึ้น** NPL ratio ลดลงเป็น 3.7% ใน 1Q21 (4Q20: 3.9%) Coverage ratio ค่อนข้างคงที่อยู่ที่ 187.3% และเพียงพอที่จะรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ
- **NIM ทรงตัว qoq** NIM ทรงตัว qoq อยู่ที่ 2.1% ใน 1Q21 แต่ลดลงจาก 2.5% ใน 1Q20 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของสินเชื่อ (loan yield) ที่ลดลงจากการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในปี 2020 ในขณะที่ NIM เฉลี่ยในปี 2021 น่าจะเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 2.1%
- **อัตราส่วน Cost to Income อยู่ในระดับปกติที่ 51%** อัตราส่วน cost to income ของ BBL อยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 66% ใน 2H20 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานพิเศษที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อธนาคารเพอร์มาตา (Permata) อย่างไรก็ตาม อัตราส่วน cost to income อยู่ในระดับปกติที่ 51.1% ใน 1Q21 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม, ประกัน (Bancassurance) และธุรกิจหลักทรัพย์
- **การวิเคราะห์ Credit cost** เราสมมติว่าการสำรองหนี้อยู่ที่ 24.1 พันลบ. สำหรับ BBL ในปี 2021 ซึ่งเท่ากับ credit cost ที่ 100bp ในปี 2021 BBL อาจลดการตั้งสำรองหนี้ หากคุณภาพสินเชื่อดีกว่าคาดการณ์ของเราแสดงให้เห็น credit cost ที่ลดลงทุกๆ 10bp จะเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021 ของเราได้ 7.8% จากการประมาณการปัจจุบันที่ 24.3 พันลบ. (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	71,071	77,046	78,215	81,389	85,975
Non-interest income	62,582	41,696	41,859	43,235	44,679
Net profit (rep./act.)	35,816	17,181	24,298	27,993	30,900
Net profit (adj.)	35,816	17,181	24,298	27,993	30,900
EPS (Bt)	18.8	9.0	12.7	14.7	16.2
PE (x)	6.5	13.6	9.6	8.3	7.5
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	5.5	2.0	3.7	4.2	4.6
Net int margin (%)	2.3	2.3	2.1	2.2	2.2
Cost/income (%)	41.1	55.6	54.3	53.4	52.1
Loan loss cover (%)	220.2	177.7	173.8	180.2	185.6
Consensus net profit	-	-	25,369	29,202	33,323
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.96	0.96	0.93

Source: Bangkok Bank, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt127.50
Target Price	Bt149.00
Upside	+16.9%

COMPANY DESCRIPTION

The largest commercial bank in Thailand with roughly 15% of the credit market. The bank has a strong focus 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):	232,878.8
Market cap (US\$m):	7,460.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	54.2

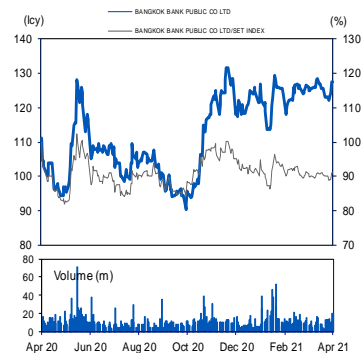
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt131.50/Bt90.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.0)	(1.6)	29.1	9.9	3.0

Major Shareholders

NVDR	25.8
SET for Depository	4.4
State Street Bank	3.4
FY21 NAV/Share (Bt)	248.56
FY21 CAR Tier-1 (%)	16.01

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Wednesday, 21 April 2021

- **กำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง** เราเชื่อว่ากำไรของ BBL ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2020 หลังจากที่ธนาคารตั้งสำรองหนี้ไว้สูงเพื่อสร้าง loan loss reserves และบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับการ branch integration ในอินโดนีเซีย เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตกำไรที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 41% yoy เป็น 24.3 พันลบ. ในปี 2021 (2020: -52%) โดยได้รับแรงหนุนจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง และอัตราส่วน cost-to-income อยู่ที่ 54.3% (2020: 55.6%)

VALUATION / RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 149.00 บาท** Valuation ของเรามาจากโมเดล GGM (ROE: 5.8%, cost of equity: 9%, long-term growth: 2%) และอิง P/B 2021F ที่ 0.60 เท่า หรือ -1SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2016-20

SHARE PRICE CATALYST

- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะกระตุ้นความต้องการสินเชื่อ
- คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาดว่าจะส่งผลทำให้ credit cost ลดลง

1Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21	qoq % chg	yoy % chg	Comments
Net interest income	19,820	19,264	19,707	2%	(1%)	Lower due to lower loan yield
NIM	2.5%	2.1%	2.1%			
Non-interest income	6,575	11,364	11,166	(2%)	70%	Higher due to strong fee income and a gain on financial instruments measured of value through profit or loss
Operating income	26,394	30,628	30,873	1%	17%	
Overhead expenses	(11,377)	(20,144)	(15,761)	(22%)	39%	Higher from the Permata acquisition
Cost-Income Ratio	43.1%	65.8%	51.1%			
Pre-impairment profit	15,017	10,484	15,112	44%	1%	
Impairment allowance	(5,087)	(7,203)	(6,327)	(12%)	24%	
Credit cost - annualised (bps)	96	122	107			Increased to strengthen balance sheet
Pretax profit	9,930	3,281	8,786	168%	(12%)	
Net profit	7,671	2,398	6,923	189%	(10%)	
EPS	4.0	1.3	3.6	189%	(10%)	

Other Key Data and Ratios

Loan growth	4.2%	14.9%	12.0%			Higher corporate and international loans from Permata acquisition
Deposit growth	7.4%	18.6%	15.5%			
Loan/deposit ratio (%)	84.2%	84.3%	81.6%			
Gross NPL ratio (%)	3.5%	3.9%	3.7%			Higher SME and consumer NPLs
Loan loss coverage (%)	203.9%	186.8%	187.3%			Lower due to elevated NPLs
Tier-1 CAR (%)	15.7%	15.7%	15.9%			
Total CAR	18.7%	18.3%	18.4%			

Sources: BBL, UOB Kay Hian