

**บมจ.ธนาคารกรุงเทพ (BBL)**

**ยังฟื้นตัวได้ท่ามกลางความท้าทายทางเศรษฐกิจ**

แม้มีการระบาดครั้งล่าสุดของโควิด-19 และการฉีดวัคซีนโควิด-19 ที่ล่าช้าในประเทศไทย เราเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานของ BBL ยังคงแข็งแกร่งจาก capital adequacy ratio ที่สูง และ loan loss reserve ที่เพียงพอในการรองรับ NPL ที่เพิ่มสูงขึ้น เรายังคงมองว่ากำไรของ BBL จะฟื้นตัว 41% yoy ในปี 2021 มูลค่าหุ้นยังไม่แพง เนื่องจากปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ 0.5x 2021F P/B หรือ -1.5 SD จากค่าเฉลี่ยในปี 2016-19 คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 149.00 บาท

**WHAT'S NEW**

- **การฉีดวัคซีนล่าช้าส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** BBL ยังคงมองว่าการฟื้นตัวของ GDP ไทยไว้ที่ 1-2% ในปี 2021 ผู้บริหารยังคงระบุนว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยนั้นมีความท้าทาย เนื่องจากผลกระทบจากการระบาดครั้งล่าสุดของโควิด-19 และการฉีดวัคซีนที่ล่าช้า BBL ยังมีความกังวลอีกว่าประมาณการของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท) เกี่ยวกับคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 3 ล้านคนในปี 2021 และการเติบโตของการลงทุนภาครัฐที่ 1.6% นั้นสูงเกินไป และเป็นความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะถูกปรับลดประมาณการลงได้
- **คงเป้าหมายการเงินปี 2021** แม้มีความท้าทาย BBL ยังคงมองการเติบโตของยอดสินเชื่อไว้ที่ 3-4% yoy ในปี 2021 และเน้นการเติบโตของสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่อระหว่างประเทศ ประเมิน NPL ที่ 4.5% ในปี 2021 และการตั้งสำรองหนี้ลดลงประมาณ 22 พันลพ. ใน 2021 เนื่องจาก BBL ตั้งสำรองหนี้ไว้สูงแล้วในปี 2019-20 อย่างไรก็ตาม BBL อาจพิจารณาทบทวนการตั้งสำรองหนี้ หลังพิจารณาผลกระทบจากการระบาดครั้งล่าสุดของโควิด-19 ยอดสินเชื่อภายใต้โครงการ ช่วยเหลือลูกหนี้ (relief programmes) ไม่เปลี่ยนแปลงใน มี.ค. 21 เทียบกับ ธ.ค. 20 นอกจากนี้ธนาคารระบุว่า cost-to-income ratio (CIR) จะเข้าสู่ระดับปกติในปี 2021 เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการเข้าซื้อธนาคาร Permata โดยมอง CIR ลดลงสู่ 51-54% ในปี 2021 (2020: 55.6%)
- **Laggard Play มูลค่าหุ้นอยู่ในระดับต่ำ** ราคาหุ้น BBL ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.4% ytd จาก ธ.ค. 20 น้อยกว่า SETBANK (+13% ytd) เรามองว่าหุ้นได้รับรู้ความไม่แน่นอนไปพอสมควรจากการที่เทรดอยู่ที่ 0.5x 2021F P/B, -1.5 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง (2016-2019) เทียบกับประมาณ -1 SD สำหรับ KBANK (0.7x P/B) และ SCB (0.8x P/B) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้ทบทวนหลักการสำหรับการคำนวณดัชนี SET50 และ SET100 เริ่มใช้จาก 1 ก.ค. จาก free float ของ BBL ในระดับสูงที่ 98.6% ส่งผลให้ BBL ได้รับน้ำหนักเพิ่มขึ้นในดัชนี SET50 และดึงดูดให้กองทุน passive mutual fund เพิ่มหุ้น BBL เข้าไปในพอร์ตการลงทุน ซึ่งในมุมมองของเราเป็นปัจจัยบวกต่อ BBL ในระยะสั้น (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	71,071	77,046	78,266	81,419	86,010
Non-interest income	62,582	41,696	41,859	43,235	44,679
Net profit (rep./act.)	35,816	17,181	24,299	27,980	30,889
Net profit (adj.)	35,816	17,181	24,299	27,980	30,889
EPS (Bt)	18.8	9.0	12.7	14.7	16.2
PE (x)	6.5	13.6	9.6	8.4	7.6
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Dividend yield (%)	5.5	2.0	2.9	3.3	3.7
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	186.8	173.8	180.3	185.7
Consensus net profit	-	-	25,885	29,548	33,675
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.94	0.95	0.92

Source: BBL, Bloomberg, UOB Kay Hian

**BUY**

(Maintained)

Share Price	Bt122.50
Target Price	Bt149.00
Upside	+21.6%

**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.

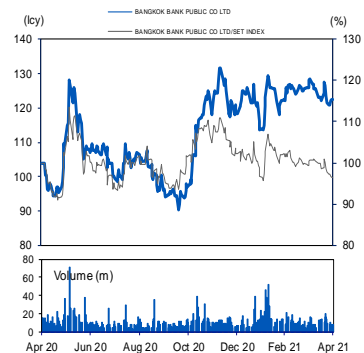
**STOCK DATA**

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BBL TB
Shares issued (m):	1,908.8
Market cap (Btm):	230,970.0
Market cap (US\$m):	7,351.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	54.6

**Price Performance (%)**

52-week high/low	Bt131.50/Bt90.25			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
(3.6)	(0.4)	29.1	17.5	2.1
<b>Major Shareholders</b>				
NVDR	%			
SET for Depository	25.8			
State Street Bank	4.4			
	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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

- **Loan loss reserve เพียงพอเพื่อรองรับ NPL** BBL ได้ตั้งสำรองหนี้ไว้สูงในปี 2019-20 ที่ 31-32 พันลพ. สำหรับการเข้ามาตราฐานบัญชี TFRS9 และรองรับ NPL ที่สูงขึ้น แม้จะคาดการณ์ NPL ratio สูงขึ้นที่ 4.5 % ณ ปลายปี 21 (ธ.ค. 20: 3.9%) ผู้บริหารลดการตั้งสำรองหนี้ในปี 2021 สู่ 22 พันลพ. loan loss coverage ratio ของ BBL อยู่ในระดับสูงใน 1Q21 ที่ 187.3% (เทียบกับ ค่าเฉลี่ยของ peers ที่ 151%)
- **เงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่แข็งแกร่ง** เงินกองทุนชั้นที่ 1 (Tier-1 capital) ของ BBL ที่ 15.9% และ CAR ที่ 18.4% ใน 1Q21 นั้นเพียงพอสำหรับความไม่แน่นอนในอนาคต เรามองว่า BBL สามารถเพิ่ม dividend payout ratio สำหรับปี 2021 ในระดับสูงกว่าอัตราจ่ายในปี 2020 ที่ 27.8% (เทียบกับ งบการเงินรวม) หากได้รับอนุมัติจาก ธปท. โดยในปี 2015-19 payout ratio ของ BBL อยู่ในระดับสูงที่ 35-39% เราใช้สมมติฐาน payout ratio ที่ 27.8% สำหรับปี 2021-23 และคาดเงินกองทุนชั้นที่ 1 ยังอยู่ในระดับสูงกว่า 16% ใน 2021-23 (เทียบกับข้อกำหนดขั้นต่ำของ ธปท. ที่ 9.5%)

**STOCK IMPACT**

- **การวิเคราะห์ credit cost** เราตั้งสมมติฐานการตั้งสำรองหนี้สำหรับ BBL ที่ 24.2 พันลพ. ในปี 2021 ซึ่งเทียบเท่า credit cost ที่ 100 bp ในปี 2021 ซึ่งสูงกว่าแนวทางการตั้งสำรองของ BBL ในปี 2021 ที่ 22 พันลพ. อยู่ 10% โดย BBL อาจลดการตั้งสำรองหนี้ลง หากคุณภาพสินเชื่อดีกว่าคาดการณ์ การวิเคราะห์ของเราจะระบุว่าทุกๆ การลดลง 10 bp ของ credit cost จะเพิ่มประมาณการกำไรในปี 2021 ได้ 7.9% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 24.3 พันลพ.

**EARNINGS REVISION/RISK**

- **กำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2021** กำไรของ BBL ใน 1Q21 ออกมาดีว่าการคาดการณ์ของเรา แต่ผลการดำเนินงานยังไม่สะท้อนผลกระทบจากการระบาดครั้งล่าสุดของโควิด-19 เรายังคงมุมมองประมาณการกำไรใน 2021 เท่าเดิม โดยกำไรของ BBL ได้ผ่านจุดต่ำสุดใน 2020 หลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้ไว้ในระดับสูงเพื่อเพิ่ม loan loss reserve และบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการขยายสาขาในอินโดนีเซีย เราคาดการณ์ฟื้นตัวของกำไรที่ 41% yoy ที่ 24.3 พันลพ. ในปี 2021 (2020: -52% yoy) ได้ปัจจัยสนับสนุนจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลงและ cost-to-income ratio ที่ลดลงที่ 54.3% (2020: 55.6%) นอกจากนี้ คาด ROE จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 5.3%-6.1% ในปี 2021-23 หลังจากจุดต่ำสุดในปี 2020 ที่ 3.9%

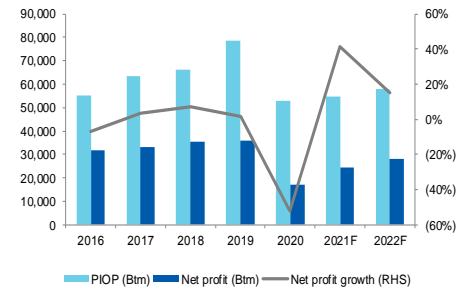
**VALUATION/RECOMMENDATION**

- **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**

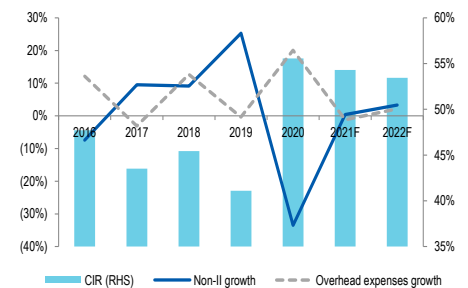
- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจะกระตุ้นความต้องการสินเชื่อ
- คุณภาพสินเชื่อที่ดีกว่าคาด นำไปสู่ credit cost ที่ลดลง

**EARNINGS GROWTH**



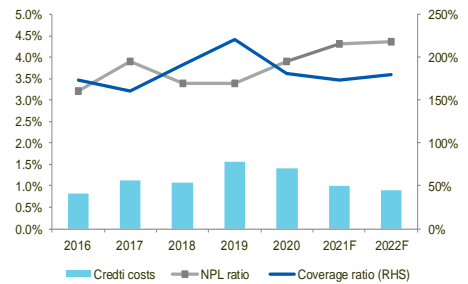
Source: BBL, UOB Kay Hian

**COST TO INCOME RATIO**



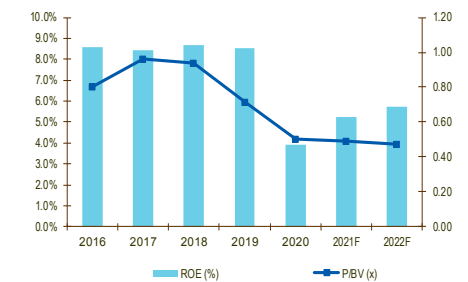
Source: BBL, UOB Kay Hian

**NPL RATIO AND CREDIT COST**



Source: BBL, UOB Kay Hian

**ROE AND P/B**



Source: BBL, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง ความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน