

บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดจาก non-II ที่ต่ำลงและ opex ที่สูงขึ้น

กำไรสุทธิของ BBL ในไตรมาส 2/59 ลดลง 14% yoy อยู่ที่ 7,169 ล้านบาทและต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 17% จากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าคาดและ opex ที่สูงกว่าคาด ด้านคุณภาพทรัพย์สินอ่อนตัวลงต่อเนื่องซึ่งอาจจะเป็นปัจจัยลบที่ทำให้มีการ re-rating valuation ในอนาคตอันใกล้ คงคำแนะนำ ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 160.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 150.00 บาท

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด BBL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 7,169 ล้านบาท ลดลง 14% yoy จาก top-line ที่อ่อนแอและการตั้งสำรองที่สูงขึ้น โดยรวมแล้ว ผลประกอบการยังอ่อนแอ

ผลกระทบในอนาคต

- NII สูงขึ้น** สิ้นเชื่อโตขึ้นเล็กน้อยที่ 1.7% qoq ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) พื้นตัวขึ้น 18% yoy จาก NIM ที่ขยายตัวจากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วโดยเพิ่มขึ้น 28% yoy อยู่ที่ 2.18% ในไตรมาส 2/59 จาก funding cost ที่ต่ำลง อย่างไรก็ดี NIM อ่อนตัวลง 10bp qoq จาก earnings yield ที่ต่ำลง
- Non-II อ่อนตัวลง** 18% yoy ผลจากกำไรจากการลงทุนที่หดตัวลง 98% และ forex income ที่ต่ำลง 17% yoy ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 10% yoy จากฐานที่ต่ำ
- Opex สูงขึ้น** ตรงข้ามกับรายได้รวมที่โตขึ้นเล็กน้อยแค่ 1% yoy ในส่วนของ opex กลับเพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 9% yoy ด้วยสาเหตุหลักจาก premise และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่สูงขึ้นเนื่องจากธนาคารเริ่มลงทุนในระบบ banking ใหม่แล้วในขณะนี้ขณะที่ cost/income ratio สูงขึ้นอยู่ที่ 51% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 48%)
- คุณภาพทรัพย์สินอ่อนตัวลงต่อเนื่อง** NPL balance ของธนาคารเพิ่มขึ้น 10% qoq อยู่ที่ 68,000 ล้านบาทหรือ 3.1% ของสินเชื่อรวม (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 2.9%) ขณะที่ coverage ratio ลดลงอยู่ที่ 165% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 174%)
- Credit cost คงที่** อยู่ที่ประมาณ 75bp ซึ่งทำให้ loan loss charges เพิ่มขึ้น 21% yoy ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่จุด bottom line ให้อ่อนตัวลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	58,997	57,510	61,853	64,979	68,344
Non-interest income	37,678	45,026	41,674	44,381	48,454
Net profit (rep./act.)	36,332	34,180	30,929	35,765	40,141
Net profit (adj.)	36,332	34,180	30,929	35,765	40,141
EPS (Bt)	19.0	17.9	16.2	18.7	21.0
PE (x)	9.0	9.6	10.6	9.2	8.2
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.8	3.8	3.3	3.8	4.3
Net int margin (%)	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3
Cost/income (%)	44.6	43.9	48.5	46.1	45.1
Loan loss cover (%)	204.1	185.4	164.2	172.1	179.6
Consensus net profit	-	-	34,432	37,608	41,688
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.90	0.95	0.96

Source: BBL, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	171.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	160.00 บาท
Upside	-6.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	165.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย ด้วย credit market เกือบ 20%

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BBL TB
Shares issued (m):	1,908.8
Market cap (Btm):	327,366.6
Market cap (US\$m):	9,350.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	23.7

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt180.50/Bt143.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.5	3.0	18.7	0.9	12.5

Major Shareholders

NVDR	25.8
SET for Depository	4.4
State Street Bank	3.4

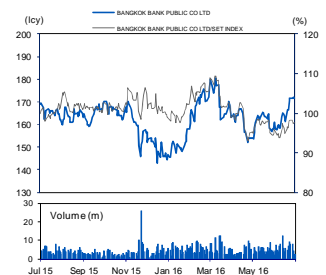
FY16 NAV/Share (Bt)

199.26

FY16 CAR Tier-1 (%)

15.92

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 12% เพื่อสะท้อน non-II ที่อ่อนตัวลง

EARNINGS REVISION

(Btm)	2016F	2017F	2018F
Old	35,042	38,525	43,174
New	30,929	35,765	40,141
% chg	-12	-7	-7

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ถือ** ปัจจัยหลักที่จะทำให้มีการ re-rating valuation ในระยะใกล้ได้แก่ความกังวลเกี่ยวกับเรื่องคุณภาพทรัพย์สิน คงคำแนะนำ ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 160.00 บาทคำนวณด้วย 2016F P/B ที่ 0.8 เท่าขณะที่จุดซื้อที่ 150.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

2Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	2Q16	2Q15	yoy % chg	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	15,595	13,217	18	16,199	(3.7)	Rebounding from poor base last year
Net fee & Commissions	5,976	5,426	10	5,860	2.0	
Other income	3,267	5,896	(45)	4,480	(27.1)	Forex income down 17% yoy and investment gains plunged 98% yoy
Operating expenses	(12,592)	(11,583)	9	(11,889)	5.9	Driven by higher premises and other expenses
PPOP	12,246	12,956	(5)	14,650	(16.4)	
Credit Cost	(3,542)	(2,922)	21	(3,800)	(6.8)	Credit cost @ 75bp
PBT	8,704	10,034	(13)	10,850	(19.8)	
Net Profit	7,169	8,035	(11)	8,617	(16.8)	
EPS (Bt)	3.8	4.2	(11)	4.5	(16.8)	
DPS (Bt)						
BVS (Bt)	193.3	183.2		194.1		
Financial Ratio (%)	yoy ppt chg			qoq ppt chg		Comments
NIM	2.2	1.9	0.3	2.3	(0.1)	Driven by falling funding cost (-47bp yoy)
Loan Growth	6.6	1.4	5.1	5.3	1.3	
Deposit Growth	1.2	11.8	(10.6)	1.5	(0.3)	
Loan/Deposit Ratio	88.5	84.1		87.2		
Cost/Income Ratio	(50.7)	(47.2)	(3.5)	(44.8)	(5.9)	
ROE	7.8	9.4	(1.6)	9.3	(1.5)	
NPL Ratio	3.1	2.5	0.6	3.0	0.1	
Credit Cost (bp)	(74.3)	(65.3)	(9.0)	(80.7)	6.4	
Loan Loss Coverage	164.5	170.4	(5.8)	170.2	(5.6)	
CET-1 CAR	16.8	15.5	1.3	16.5	0.3	

Source: BBL, UOB Kay Hian