

บมจ.ธนาคารกรุงเทพ(BBL)

4Q17: รายได้จากการดำเนินงานแข็งแกร่ง ขานรับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโต

แม้กำไรสุทธิโตขึ้นเพียงเล็กน้อยที่ 3% yoy แต่กำไรจากการดำเนินงานขยายตัวได้ค่อนข้างน่าประทับใจที่ระดับ 9% ภาพรวมผลการดำเนินงานแสดงทิศทางที่ฟื้นตัวจากยอดสินเชื่อที่เติบโตขึ้น การควบคุมต้นทุนที่มีเสถียรภาพ หนี้เสียที่ลดลง และอัตราการจัดสำรอง (coverage ratio) ที่แข็งแกร่ง คงคำแนะนำ ชื้อ โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นสู่ระดับ 246 บาทต่อหุ้น

เหตุการณ์ใหม่

- **รายได้จากการดำเนินงานแข็งแกร่ง** BBL รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/17 ที่ 8.5 พันลพ. เพิ่มขึ้น 3% yoy ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรองเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 9% yoy ขานรับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น สำหรับในปีกำไรสุทธิของ BBL อยู่ที่ 33 พันลพ. เติบโตขึ้น 4% yoy เป็นไปตามคาดการณ์ของเรา

ผลกระทบ

- **รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตได้น่าประทับใจ** รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิคืออีกหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่ออกมาดีกว่าคาดในไตรมาส 4/17 โดยเติบโตขึ้นอย่างแข็งแกร่งที่ระดับ 25% yoy (+19% qoq) โดยเป็นการเพิ่มขึ้นมาจากทุกรายการ รวมถึงค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ, ธุรกิจ Bancassurance, ค่าธรรมเนียมกองทุนและตลาดทุน ยอดทั้งปี 17 โตขึ้น 12% yoy นอกจากนี้การจับมือร่วมธุรกิจกับ AIA คาดเป็นปัจจัยหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมฝั่ง Bancassurance เติบโตต่อเนื่องในปี
- **สินเชื่อขยายตัวแข็งแกร่ง** ยอดสินเชื่อขยายตัวแข็งแกร่งที่ 3.4% qoq ในไตรมาส 4/17 จากอุปสงค์สินเชื่อของกลุ่มลูกค้า corporate, medium-sized และ housing loan ที่เพิ่มสูงขึ้น ด้วยปริมาณสินเชื่อที่เติบโตขึ้นส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัว 4% yoy ขณะที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ยังคงมีเสถียรภาพที่ระดับ 2.25% เราคาดว่าอัตราการเติบโตของสินเชื่อจะปรับตัวดีขึ้นที่ระดับ 4-5% ในปีนี้ สอดคล้องกับการขยายตัวของโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐและการส่งออกไทย
- **รายได้จากการดำเนินงานแข็งแกร่ง** จากอัตราการขยายตัวของรายได้จากการดำเนินงานที่ระดับ 5% yoy (รายได้ที่เป็นดอกเบี้ย+รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1% yoy ส่งผลให้รายได้จากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรองในไตรมาส 4/17 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 9% yoy ทั้งปี 17 ขยายตัวขึ้น 15% yoy
- **คุณภาพสินทรัพย์พื้นฐานดีขึ้น งบดุลแข็งแกร่ง** หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ปรับตัวลงเล็กน้อย 1% qoq สู่ระดับ 87.4 พันลพ. (หรือ 3.9% ของสินเชื่อรวม) จากการคำนวณของเราซึ่งถือว่ายอดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) มีแนวโน้มปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับ 0% ในไตรมาส 4/17 (1/17 อยู่ที่ 0.5%) อย่างไรก็ตาม BBL ยังคงรักษาอัตราการตั้งสำรองในระดับสูงอย่างต่อเนื่องที่ *2bp ในไตรมาส 4/17 (4/16 อยู่ที่ 74bp) ส่งผลให้ปริมาณการตั้งสำรองทั้งปี 60 อยู่ที่ 112bp (ปี 59 อยู่ที่ 81bp) ผลักดันให้อัตราการตั้งสำรอง (coverage ratio) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 160% จาก 151% ในไตรมาส 2/17

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net interest income	63,998	66,625	71,288	75,892	82,173
Non-interest income	41,763	45,638	46,260	48,786	51,486
Net profit (rep./act.)	31,815	33,009	36,568	43,307	48,465
Net profit (adj.)	31,815	33,009	36,568	43,307	48,465
EPS (Bt)	16.7	17.3	19.2	22.7	25.4
PE (x)	12.7	12.3	11.1	9.3	8.3
P/B (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.1	3.2	3.3	3.5	3.5
Net int margin (%)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4
Cost/income (%)	47.8	43.6	43.9	43.3	42.3
Loan loss cover (%)	173.6	160.2	162.6	167.3	173.1
Consensus net profit	-	-	37,297	41,977	54,320
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.03	0.89

Source: BBL, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	212.00 บาท
ราคาเป้าหมาย	246.00 บาท
Upside	+16.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม	222.00 บาท)

รายละเอียดบริษัทฯ

ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่ให้บริการทางการเงินครบวงจรแก่ธุรกิจทั้งขนาดใหญ่ SME ตลอดจนฐานลูกค้าบุคคล โดยมีสาขาในทุกพื้นที่ทั่วประเทศ และมีเครือข่ายในต่างประเทศครอบคลุมเขตเศรษฐกิจสำคัญของโลก

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BBL TB
Shares issued (m):	1,908.8
Market cap (Btm):	404,674.7
Market cap (US\$m):	12,696.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	21.4

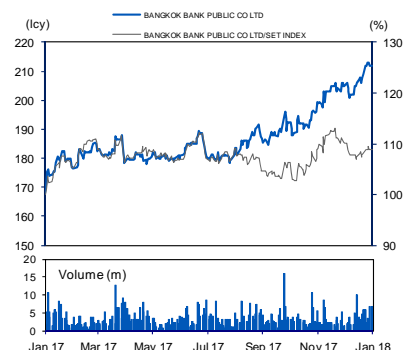
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt213.00/Bt168.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.9	11.9	14.9	27.7	5.0

Major Shareholders

NVDR	25.8
SET for Depository	4.4
State Street Bank	3.4
FY18 NAV/Share (Bt)	222.87
FY18 CAR Tier-1 (%)	17.22

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thananchai Jittanon
+662 659 8303
thananchai@uobkayhian.co.th

Company Update

Monday, 22 January 2018

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง	8.8	8.4	8.0
● ไม่มี NPL Ratio	3.2	3.8	3.9
Credit Cost (bp)	(74.1)	(129.1)	(92.2)

คำแนะนํ

- ยังคงคาดการณ์ CAGR ของรายได้ปรับราคาเป้าหมายอยู่ที่ 15.4% ในปี 2018 P/B ที่ 1.1 เท่า ซึ่งสูงกว่าที่แข็งแกร่งมากขึ้นและคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่อทิศทางกำไรสุทธิในปีนี้ โดยเราคาดว่า BBL มีโอกาสถูก re-rating ขึ้นไปซื้อขายบน P/B ที่ระดับ 1.1 เท่า (จากก่อนหน้าที่ 1 เท่า)

4Q17 RESULTS

	PBI	10,802	10,278	11,037	2	1	
Profit & Loss (Btm)	4Q16	8,263	8,164	8,496	yoy % chg	qoq % chg	Comments
Net interest income	16,303	16,825	16,955	8,496	4	1	Driven by higher loan volume (+3.4% qoq, +3.2% yoy), and higher money market transactions.
EPS (Bt)	4.3	4.3	4.5		3		
Net fee & Commissions	6,255	6,599	7,836		25	19	Robust fee growth from loan-related, mutual fund and bancassurance.
DPS (Bt)							
Other income	4,802	5,052	3,748		(18)	(22)	Lower trading gains and forex.
BVS (Bt)		198.5	205.9	210.4			
Operating expenses	(12,962)	(11,938)	(13,085)		1	10	
PPOP	14,398	16,537	15,654		9	(5)	
Financial Ratio (%)					yoy ppt chg	qoq ppt chg	Comr
Credit Cost	(3,597)	(6,259)	(4,617)		28	(26)	
PBT	10,802	10,278	11,037	2.2	2 (0.07)	7 0.05	Down
NIM							
Net Profit	8,267	8,161	8,496	3.2	3	4	From
Loan Growth							
EPS (Bt)	4.3	4.3	4.5		3	4	
DPS (Bt)							
Deposit Growth		4.2	9.2	6.1			
BVS (Bt)	198.5	205.9	210.4				
Financial Ratio/Deposit Ratio		89.1	84.3	86.7	yoy ppt chg	qoq ppt chg	Comments
NIM	2.3	2.2	2.2		(0.07)	0.05	Down slightly on higher deposit volume growth.
Cost/Income Ratio	(47.4)	(41.9)	(45.5)				From Corporate, SME, and foreign loans
Loan Growth	3.9	1.9	3.2				
Deposit Growth	4.2	8.8	9.2	8.4	6.1	8.6	
Loan/Deposit Ratio	89.1	84.3	86.7				
Cost/Income Ratio	(47.4)	(41.9)	(45.5)	3.9			
ROE	8.8	8.4	8.6				
Credit Cost (bp)	(74.1)	(129.1)	(92.2)				
NPL Ratio	3.2	3.8	3.9				
Credit Cost/Loan Loss Coverage	(74.1)	173.6	154.0	160.2			
Loan Loss Coverage	173.6	154.0	160.2				
CET-1 CAR	17.2	17.2	17.0	17.0	7.4	17.4	

Source: BBL, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน