



บมจ. ธนาคารกรุงไทย*

ได้ประโยชน์จากขาขึ้นของวัฏจักรการลงทุน

ชื่อ				
ชื่อนี้ สตรีเรื่องซัซ	ราคาปัจจุบัน (บ.)	176.5		
66.2658.8888 Ext. 8851	ราคาเป้าหมาย (บ.)	197.0		
thaninees@kgi.co.th	Upside (%)	11.6		
Pre-prov. profits (Bt mn)	Net income (Bt mn)	EPS (Bt/Share)	P/E (x)	
2010	43,773	24,318	12.74	9.8
2011	46,176	27,339	14.32	8.5
2012F	48,300	30,153	15.80	11.2
Dividend yield-12/11F (%)				3.3
P/B-12/11F (x)				1.4
Abs. Performance (3,6,12M)(%)				23.9; 16.1; 12.8
Rel. Performance (3,6,12M)(%)				6.7; 5.9; -2.1

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

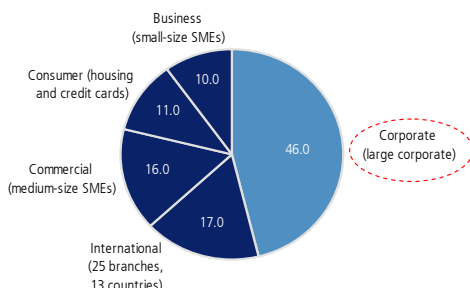
- การที่มีฐานลูกค้ากลุ่มธุรกิจมากที่สุด (46.0%) ทำให้ BBL* อยู่ในฐานะที่จะเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ได้มากที่สุดจากวัฏจักรขาขึ้นของการลงทุน
- เป้าสำหรับปี 2555: สินเชื่อโตต่อเนื่อง (6.0-8.0%) NIM ทรงตัว (2.6-2.7%) ต้นทุนต่อรายรับลดลง (41-42bps) และค่าใช้จ่ายสำรองลดลง (6.5 พันล้านบาท)
- ลงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 197.00 บาท

ได้ประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นของการลงทุน

เรายังคงมุมมองที่เป็นบวกต่อ BBL* หลังการพบกับผู้บริหารระดับสูงของธนาคารเมื่อวานนี้ เราเลือก BBL เป็นหนึ่งในหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคารของเรา เนื่องจากเรามองว่าธนาคารจะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากแนวโน้มการลงทุนที่แข็งแกร่ง ทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชนในปี 2555 จากสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดสินเชื่อธุรกิจ และสภาพคล่องที่สูง บวกกับฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง และอัตราส่วนสำรองต่อหนี้เสียที่อยู่ในระดับสูง BBL พร้อมทั้งจะดึงดวงโอกาสในการขยายสินเชื่อ และอยู่ในฐานะที่จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นของการลงทุนในปี นี้ เราจึงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 197.00 บาท

ภาพที่ 1: มีฐานลูกค้าธุรกิจ และ SME ที่ใหญ่ที่สุด

Breakdown of customer base, percent



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

เป้าหมายปี 2555: สินเชื่อโตต่อเนื่อง NIM ทรงตัว ต้นทุนต่อรายรับลดลง และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองลดลง

หลังจากที่สินเชื่อในปี 2554เติบโตสูงที่สุดในรอบ 10 ปี (+17.1%) BBL คาดจะ

<http://www.kgieworld.co.th>

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

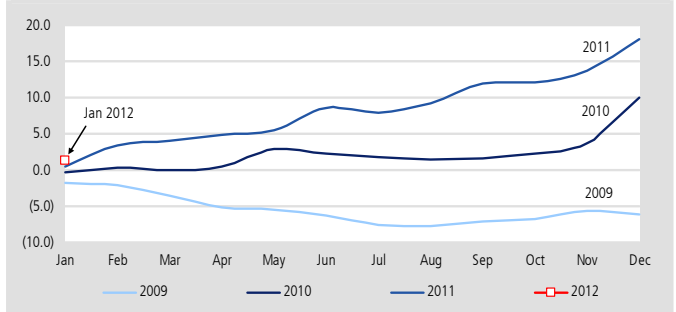
*บริษัทอาจเป็นผู้ออกไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

สามารถขยายสินเชื่อได้อย่างน้อยเท่ากับค่าเฉลี่ยของระบบธนาคาร (ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 6.0-8.0%) ในปีนี้ ในขณะที่เดียวกัน ธนาคารตั้งเป้ารักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) (2.6-2.7%) และลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายรับ (41-42bps) และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรอง (provision expense) (6.5 พันล้านบาท)

การเติบโตของสินเชื่อ: เริ่มต้นปีอย่างแข็งแกร่ง และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง เราเชื่อว่าเป้าการเติบโตสินเชื่อของธนาคาร (สินเชื่อรวม 6.0-8.0%, สินเชื่อธุรกิจ 6.0-8.0%, สินเชื่อ SME 8.0-9.0%, สินเชื่อเพื่อการบริโภค 10.0-12.0%, และสินเชื่อระหว่างประเทศ 6.0-8.0%) นั้นต่ำเกินไปเมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มการลงทุนที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงในปี นี้ เราคาดว่าสินเชื่อธุรกิจจะเป็นตัวนำในการฟื้นตัวของสินเชื่อ ตามมาด้วยสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย สำหรับกลุ่มสินเชื่อธุรกิจ เราคาดว่าจะเห็นความต้องการสินเชื่อเพื่อการลงทุนซ่อมแซมอาคาร และการสะสมสต็อกหลังน้ำท่วมเป็นตัวนำในครึ่งแรกของปีนี้ และความต้องการสินเชื่อเพื่อการใช้จ่ายลงทุนซึ่งจะทยอยลดลงในช่วงที่เกินน้ำท่วมน่าจะตามมาในครึ่งหลังของปีนี้ ทั้งนี้ สินเชื่อของ BBL ออกตัวค่อนข้างแข็งแกร่งในช่วงต้นปี โดยในเดือนมกราคมเติบโต 1.3% MoM (เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 0.6%) ซึ่งนำโดยสินเชื่อธุรกิจ ซึ่งหากการคาดการณ์ของเราถูกต้อง แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อน่าจะยิ่งแข็งแกร่งมากขึ้นในเดือนต่อไป

ภาพที่ 2: สินเชื่อเติบโตอย่างแข็งแกร่งในเดือนมกราคม

YTD loan growth, percent



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

NIM: คาดว่าจะทรงตัวเท่ากับปี 2554 แม้ว่าจะต้องจ่ายเงินสมทบ DPA เพิ่ม

เรามิมองเหมือนกับผู้บริหารของธนาคารว่า ถึงแม้จะมีการเรียกเก็บเงินนำส่งสถาบันประกันเงินฝากสูงขึ้น (เป็น 0.47% จากเดิม 0.40% ของฐานเงินฝาก) ซึ่งจะเริ่มใช้ในปี นี้ แต่ธนาคารก็น่าจะสามารถรักษาระดับ NIM ไว้ได้ที่ 2.6-2.7% อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยอมรับว่าการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในขณะนี้ อัตราดอกเบี้ยทรงตัวอาจจะเพิ่มแรงกดดันต่อ NIM ได้

ต้นทุนต่อรายรับ และการตั้งสำรอง: น่าจะเข้าสู่ระดับปกติ

ในปีที่แล้ว อัตราส่วนต้นทุนต่อรายรับของธนาคารสูงผิดปกติที่ระดับ 43.8% ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายพิเศษในการช่วยเหลือพนักงานที่ประสบภัยน้ำท่วม และการปรับเงินเดือนเป็นกรณีพิเศษเพื่อให้เป็นไปตามอัตราในตลาด ในปีนี้ธนาคารคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะกลับมามาอยู่ในระดับปกติที่ 41.0-42.0% สำหรับการตั้งสำรองนั้น ธนาคารได้ตั้งสำรองอย่างอนุรักษ์นิยมสูงถึง 7 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 4/54 ซึ่งส่งผลให้ยอดการตั้งสำรองในปี 2554 สูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งนั่นทำให้ธนาคารตั้งเป้าที่จะลดการตั้งสำรองในปี 2555 นี้เหลือเพียง 6.5 พันล้านบาทเท่านั้น

ลงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 197.00 บาท

เราลงคำแนะนำซื้อ BBL โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 197.00 บาท อิงจาก PBV ปี 2555 ที่ 1.5x โดย BBL ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นในกลุ่มธนาคารของเรา