

คาดการณ์ 2Q55 ยังขึ้นทำระดับสูงสุดต่อเนื่องเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส

วันพฤหัสบดีที่ 21 มิถุนายน 2555

▶ คาดกำไร 2Q55 เติบโต 5.2% qoq...หนุนด้วยสินเชื่อและ NIM ที่กลับฟื้นตัว

ฝ่ายวิจัยคาด BBL จะประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 8.51 พันล้านบาท เติบโต 5.2% qoq และ 14.9% yoy โดยยังขึ้นทำระดับสูงสุดต่อเนื่องเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส ด้วยปัจจัยหนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิใน 2Q55 ที่คาดว่าจะเติบโตถึง 8.1% qoq อันเป็นผลจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของสินเชื่อสุทธิถึง 4.8% qoq ในงวดนี้ ทำให้โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิใน 1H55 เติบโตถึง 7.5% จากสิ้นปี 2554 สูงมากเมื่อเทียบกับประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดไว้เพียง 10% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตที่กระจายตัวมากขึ้นไปในทุกกลุ่มสินเชื่อ ทั้งสินเชื่อขนาดใหญ่และกลาง แทนที่จะกระจุกตัวเฉพาะสินเชื่อรายใหญ่เช่นใน 1Q55 โดย Yield จากเงินให้สินเชื่อก็เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยออกไป และผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิจากเงินให้สินเชื่อที่ลดลงก็เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยออกไป และผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิจากเงินให้สินเชื่อที่ลดลงก็เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยออกไป และผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิจากเงินให้สินเชื่อที่ลดลงก็เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยออกไป

▶ Upside ของผลการดำเนินงาน 2H55 ขึ้นกับสินเชื่อและ NIM ที่อาจสูงกว่าคาด

ฝ่ายวิจัยจึงยังมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ BBL ใน 2H55 โดยข้อมูลที่ได้รับจากธนาคารฯ ยังมีความมั่นใจถึงแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งใน 2H55 จากความต้องการสินเชื่อทั้งกลุ่มรายใหญ่และ SME ที่ยังมุ่งเน้นการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย เพื่อรองรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) อีกทั้งประเด็นเรื่องการขาดแคลนแรงงานในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการเริ่มให้ความสนใจขยายการลงทุนไปต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ ในช่วง 2H55 ซึ่งจากข้อมูลดังกล่าว จะเห็นว่ามีความเป็นไปได้สูงมากที่สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 ของ BBL จะสูงกว่าประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้โดยทุกๆ 1% ของสินเชื่อที่เติบโตเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบัน จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิปี 2555 ให้เพิ่มขึ้น 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังเห็น upside ที่ดีขึ้นของ NIM จากในงวด 1H55 ที่คาดไว้ 2.55% ซึ่งสูงกว่าประมาณการ NIM ทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เพียง 2.49% โดยทุกๆ 10bp ที่ NIM เพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบัน จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิปี 2555 ให้เพิ่มขึ้น 5.9% จากเดิม

▶ แนะนำซื้อและเลือกเป็นหุ้น Top pick...โอกาสดีให้เข้าสะสมเมื่อราคาปรับฐาน

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BBL เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ ด้วยความเชื่อมั่นว่าราคาหุ้น BBL จะเดินทางทำ new high ได้เช่นเดียวกับฐานกำไร ภายใต้ Fair value ปี 2555 ที่ PBV 1.59 เท่า คือ 220.50 บาท ยังมี upside รวบรวม 20% ทั้งนี้ แม้อัตราหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเป็นอันดับ 4 ของกลุ่มฯ ถึง 21.8% สามารถ outperform ทั้งค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และตลาดฯ และยังสอดคล้องกับคำแนะนำซื้อของฝ่ายวิจัย จึงอาจมีความเสี่ยงในการปรับฐานราคาช่วงสั้นๆ แต่เมื่อพิจารณาเทียบกับค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปีแล้วจะเห็นว่ายังอยู่ในระดับเดียวกัน ดังนั้นโอกาสปรับฐานราคาจึงไม่รุนแรงเมื่อเทียบกับหุ้นใหญ่อื่นๆ ในกลุ่มฯ ฝ่ายวิจัยจึงเห็นว่าเป็นโอกาสให้เข้าสะสมหุ้นเพื่อการลงทุน

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	20,562	24,593	27,338	30,737	35,455
EPS (บาท)	10.77	12.88	14.32	16.10	18.57
Norm EPS (บาท)	14.40	14.59	19.55	19.64	22.67
BVS (บาท)	103.09	120.79	127.73	139.00	152.00
PER (x)	17.0	14.2	12.8	11.4	9.9
PBV (x)	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
DPS (บาท)	4.00	5.00	6.00	6.50	7.00
Div yields (%)	2.2%	2.7%	3.3%	3.6%	3.8%
ROE (%)	11.1%	11.5%	11.5%	11.4%	11.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพิงผู้จัดทำ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน: 183 บาท

Fair Value : 220.50 บาท

มูลค่าตลาด : 349,294 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	16.10	17.46	-8%
2556F	18.57	20.17	-8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ความขัดแย้งกันของผลประโยชน์

เนื่องจาก BBL เป็น 1 ใน ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ ASP โดยปัจจุบัน BBL บริษัทในเครือ และ ครอบครัวโสภณพณิช ถือหุ้นใน ASP อยู่รวมกันราว 21% การตัดสินใจในการลงทุน ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของไปสำคัญแสดงสิทธิหุ้นพันธบัตรในหุ้นBAY, BB

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

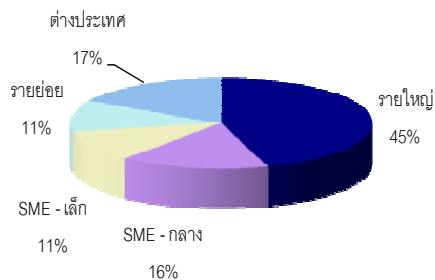
usanee@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ BBL

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	12,005	11,891	13,082	13,853	13,870	13,223	14,300	8.1%	9.3%	27,523	24,973	10.2%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,481	4,825	4,639	4,468	4,195	4,678	4,805	2.7%	3.6%	9,483	9,464	0.2%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	2,307	2,498	2,452	2,659	3,802	2,540	2,636	3.8%	7.5%	5,175	4,950	4.6%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	19,556	19,452	20,427	21,358	20,997	20,906	22,191	6.1%	8.6%	43,097	39,879	8.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,536)	(8,099)	(8,791)	(8,553)	(10,616)	(8,523)	(8,924)	4.7%	1.5%	(17,447)	(16,890)	3.3%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญฯ	(1,823)	(1,760)	(1,536)	(1,685)	(7,046)	(1,534)	(1,750)	14.1%	13.9%	(3,284)	(3,297)	-0.4%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษีฯ	9,196	9,593	10,100	11,119	3,336	10,850	11,516	6.1%	14.0%	22,366	19,693	13.6%
ภาษีเงินได้	(3,491)	(3,013)	(2,638)	(3,474)	2,628	(2,749)	(2,994)	8.9%	13.5%	(5,743)	(5,651)	1.6%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(57)	(111)	(56)	(95)	(52)	(17)	(16)	-6.0%	-72.0%	(32)	(167)	-80.6%
กำไรสุทธิ	5,649	6,469	7,405	7,551	5,912	8,084	8,506	5.2%	14.9%	16,590	13,875	19.6%
EPS (บาท)	2.96	3.39	3.88	3.96	3.10	4.24	4.46	5.2%	14.9%	8.69	7.27	19.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,334	7,504	7,903	8,707	7,553	9,220	9,771	6.0%	23.6%	18,991	15,407	23.3%
สินเชื่อ	1,256,123	1,305,049	1,363,153	1,400,913	1,470,398	1,510,238	1,582,729	4.8%	16.1%	1,582,729	1,363,153	16.1%
เงินฝาก	1,394,388	1,446,213	1,470,711	1,588,368	1,587,834	1,645,469	1,678,378	2.0%	14.1%	1,678,378	1,470,711	14.1%
Yields	3.69%	3.66%	3.99%	4.33%	4.38%	4.17%	4.24%			4.30%	3.98%	
Funding Cost	1.35%	1.43%	1.58%	1.75%	1.89%	2.01%	2.01%			2.07%	1.61%	
Spread	2.34%	2.23%	2.40%	2.58%	2.49%	2.17%	2.22%			2.23%	2.37%	
NIM	2.57%	2.44%	2.63%	2.77%	2.70%	2.46%	2.53%			2.55%	2.64%	
Cost to Income Ratio	43.65%	41.63%	43.04%	40.05%	50.56%	40.77%	40.22%			40.48%	42.35%	

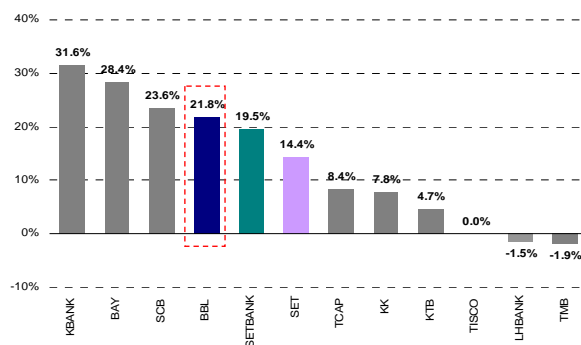
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q55 ของ BBL



ที่มา : BBL

ผลตอบแทนของราคาหุ้น BBL เทียบกับกลุ่มฯ และ SET ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV ของ BBL



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ BBL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	63,662	81,827	93,604	106,112	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	40,508	45,289	32,213	26,892
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18,044)	(29,131)	(38,567)	(45,982)	เงินลงทุน-สุทธิ	285,047	328,775	364,933	405,068
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	45,618	52,696	55,037	60,130	สินเชื่อ	1,256,123	1,470,398	1,617,438	1,811,530
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	17,284	18,128	19,941	21,935	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,675	4,161	3,073	3,442
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	12,974	11,410	12,645	13,696	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(72,452)	(84,738)	(92,825)	(101,882)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(31,997)	(36,059)	(38,819)	(41,122)	สินเชื่อสุทธิ	1,186,346	1,389,822	1,527,686	1,713,090
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(7,568)	(12,027)	(8,896)	(9,963)	สินทรัพย์อื่น	437,787	343,027	401,704	448,769
กำไรก่อนภาษีเงินได้	36,312	34,148	39,908	44,676	สินทรัพย์รวม	1,949,688	2,106,912	2,326,537	2,593,819
หัก ภาษีเงินได้	(11,505)	(6,497)	(8,911)	(8,935)	เงินฝาก	1,394,388	1,587,834	1,762,496	1,991,620
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	215	313	260	286	เงินกู้ยืม	129,880	116,928	130,959	144,055
กำไรสุทธิ	24,593	27,338	30,737	35,455	หนี้สินรวม	1,718,340	1,862,226	2,060,247	2,302,615
EPS (บาท)	12.88	14.32	16.10	18.57	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	27,846	37,311	37,488	43,273	สำรองอื่น	179,271	181,034	181,034	181,034
Norm EPS (บาท)	14.59	19.55	19.64	22.67	กำไรสะสม	32,212	43,692	65,208	90,027
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	230,572	243,815	265,331	290,149
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,949,688	2,106,912	2,326,537	2,593,819
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
รายได้ดอกเบี้ยรับ	17,882	19,827	21,653	22,465	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	34,160	36,186	33,588	45,289
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,991)	(6,745)	(7,800)	(8,595)	เงินลงทุน-สุทธิ	311,112	314,446	357,634	328,775
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	11,891	13,082	13,853	13,870	สินเชื่อ	1,305,049	1,363,153	1,400,913	1,470,398
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,825	4,639	4,468	4,195	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,467	2,701	2,943	4,161
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	2,737	2,706	3,036	2,932	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(73,937)	(75,404)	(77,523)	(84,738)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,099)	(8,791)	(8,553)	(10,616)	สินเชื่อสุทธิ	1,233,580	1,290,450	1,326,333	1,389,822
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,760)	(1,536)	(1,685)	(7,046)	สินทรัพย์อื่น	412,475	370,775	297,081	343,027
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,593	10,100	11,119	3,336	สินทรัพย์รวม	1,991,326	2,011,857	2,014,637	2,106,912
หัก ภาษีเงินได้	(3,013)	(2,638)	(3,474)	2,628	เงินฝาก	1,446,213	1,470,711	1,394,388	1,587,834
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(111)	(56)	(95)	(52)	เงินกู้ยืม	114,158	128,977	261,405	116,928
กำไรสุทธิ	6,469	7,405	7,551	5,912	หนี้สินรวม	1,753,658	1,774,785	1,718,340	1,862,226
EPS (บาท)	3.39	3.88	3.96	3.10	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	7,504	7,903	8,707	7,553	สำรองอื่น	179,620	178,517	177,358	181,034
Norm EPS (บาท)	3.93	4.14	4.56	3.96	กำไรสะสม	38,960	39,466	37,984	43,692
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	237,669	237,072	234,431	243,815
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,991,326	2,011,857	2,014,637	2,106,912
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	3.46%	4.06%	4.23%	4.32%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	9.9%	17.1%	9.9%	12.0%
Funding cost	1.22%	1.80%	2.14%	2.28%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	2.5%	13.9%	11.0%	13.0%
Spread	2.24%	2.26%	2.08%	2.03%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	9.2%	4.9%	10.0%	10.0%
NIM	2.48%	2.62%	2.49%	2.45%	อัตราภาษีเงินได้	31.7%	19.0%	22.3%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.28%	92.87%	91.94%	91.13%	NPL/สินเชื่อรวม	2.7%	3.0%	2.5%	2.7%
Cost to income ratio	42.17%	43.85%	44.30%	42.94%	LLR/NPL	159.8%	200.0%	205.0%	208.0%
ROAA	1.32%	1.34%	1.31%	1.32%	Tier1	13.4%	14.0%	14.5%	15.1%
ROAE	11.51%	11.48%	11.42%	11.73%	CAR	17.0%	17.3%	17.8%	18.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP