

ธนาคารกรุงเทพ

สินเชื่อเดือนพ.ค.เพิ่มขึ้น 1.7% MoM

Bank
Overweight

ประเด็นใหม่: BBL ประกาศสินเชื่อสุทธิของเดือนพ.ค. ที่ 1.42 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.7% MoM และ 17.5% YoY หนุนโดยสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME สำหรับ ยอดเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารลดลง 0.4% MoM และ 13% MoM ตามลำดับ ดังนั้นทำให้สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากอยู่ที่ 94% ณ สิ้นเดือน พ.ค เพิ่มขึ้นจากเดือนที่แล้วที่ 92%

สินเชื่อมีแนวโน้มสูงกว่าเป้าของธนาคาร: อัตราการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในเดือนพ.ค. อยู่ที่ 5.3% YTD และ 17.5% YoY ซึ่งโตกว่าแนวโน้มที่ BBL คาดไว้ที่ 6-8% สำหรับทั้งปี 2555 เราคาดว่า BBL จะสามารถขยายฐานสินเชื่อให้โต 12% ในปีนี้ ในขณะที่ตัวเราคาดว่าสินเชื่อของ BBL ในเดือนมิ.ย. จะเพิ่มขึ้น MoM ต่อเนื่องหนุนโดยอุปสงค์ในสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยธนาคารคาดว่าจะปรับตัวเลขเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อให้เพิ่มขึ้นหลังผลประกอบการไตรมาสที่ 2/2555

กำไรสุทธิในไตรมาสที่ 2/55 เติบโตแข็งแกร่ง: จากการเติบโตของสินเชื่ออย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2/55, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ 2.7% (คงที่ QoQ), และรายได้จากค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตที่ 12% YoY และ 3% QoQ อยู่ที่ 8.3 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 2 สำหรับคาดการณ์ของตลาดอยู่ที่เพียง 8 พันล้านบาท เรายังคาดว่าวัฏจักรการลงทุนยังอยู่ในช่วงขาขึ้นและผลจากการเร่งการใช้จ่ายของภาครัฐจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้สินเชื่อและกำไรสุทธิในครึ่งปีหลังของปี 2555

คำแนะนำ: เราคาดว่า BBL จะมีกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในปีนี โดยจะมีปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของสินเชื่อ, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง, รายได้จากค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น, และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราคาดว่าผลกำไรธนาคารขยายตัวถึง 28% ในปี 2555 ไปอยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท และ 21% ในปี 2556 ไปอยู่ที่ 4.25 หมื่นล้านบาท

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 225.00 บาท
ราคา (19/06/12): 187.00 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	65,498	81,827	95,434	111,057
Net profit (Btm)	24,593	27,338	35,000	42,500
EPS (Bt)	12.88	14.32	18.34	22.26
BLS/Consensus (x)	n.m.	0.98	1.11	1.18
EPS Consensus (Bt)	n.m.	14.66	16.54	18.83
EPS growth (%)	+19.6%	+11.2%	+28.0%	+21.4%
Core profit (Btm)	24,165	32,191	35,103	44,350
Core EPS (Bt)	12.66	16.86	18.39	23.23
Core EPS growth (%)	-5.8%	+33.2%	+9.0%	+26.3%
PER (x)	14.5	13.1	10.2	8.4
Core PER (x)	14.8	11.1	10.2	8.0
P/PPOP (x)	9.7	8.3	7.2	6.2
PABV (x)	1.5	1.5	1.3	1.2
Dividend (Bt)	5.00	6.00	7.00	8.00
Dividend yield (%)	2.7	3.2	3.7	4.3
ROE (%)	10.7	11.2	13.2	14.5

CG Rating - 2011



นอกจากนี้ ธนาคารจะมีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการความเสี่ยงได้ดีในสถานการณ์ที่เศรษฐกิจมีความผันผวนสูง เนื่องจากธนาคารมีอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในอัตราที่สูงกว่ากลุ่มธนาคารอยู่ที่ 199% (ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 102%) และสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่รวมที่เพียง 2.7%

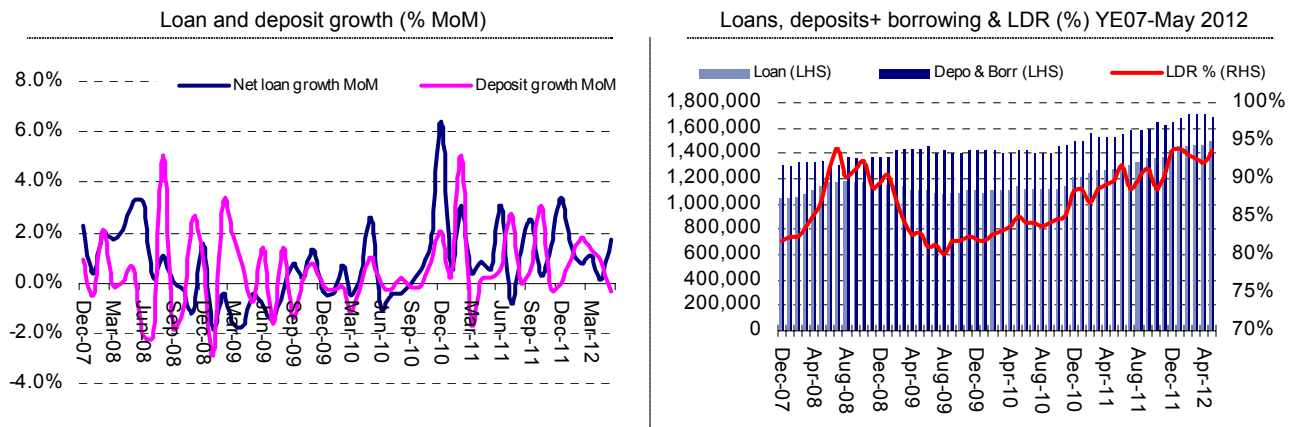
ในขณะนี้หุ้น BBL มีการซื้อขายที่ไม่แพงมากนักโดยมี PBV อยู่ที่ 1.3 เท่าซึ่งต่ำกว่าทั้งค่าเฉลี่ยของธนาคารในภูมิภาคที่ 1.7 เท่าและค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 1.4 เท่า เนื่องจากกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งและอวัชไรต์จากการขยายตัวของสินเชื่อ เรายังคงคำแนะนำซื้อ

Figure 1: Net loans & liabilities breakdown, May 2011-May 2012

BBL	May-11	Dec-11	Apr-12	May-12	%MoM	% YTD	%YoY
Net loans	1,205,159	1,345,544	1,392,953	1,416,389	+1.7%	+5.3%	+17.5%
Investment in securities:	329,998	324,225	351,402	334,319	(4.9%)	(4.9%)	+1.3%
REPO Markets	281,696	214,409	243,598	234,697	(3.7%)	(3.7%)	(16.7%)
Deposit	1,425,183	1,524,796	1,601,710	1,596,053	(0.4%)	(0.4%)	+12.0%
Borrowings	107,803	117,406	101,510	88,329	(13.0%)	(13.0%)	(18.1%)
LDR (plus borrowing)	90%	94%	92%	94%	nm	nm	nm

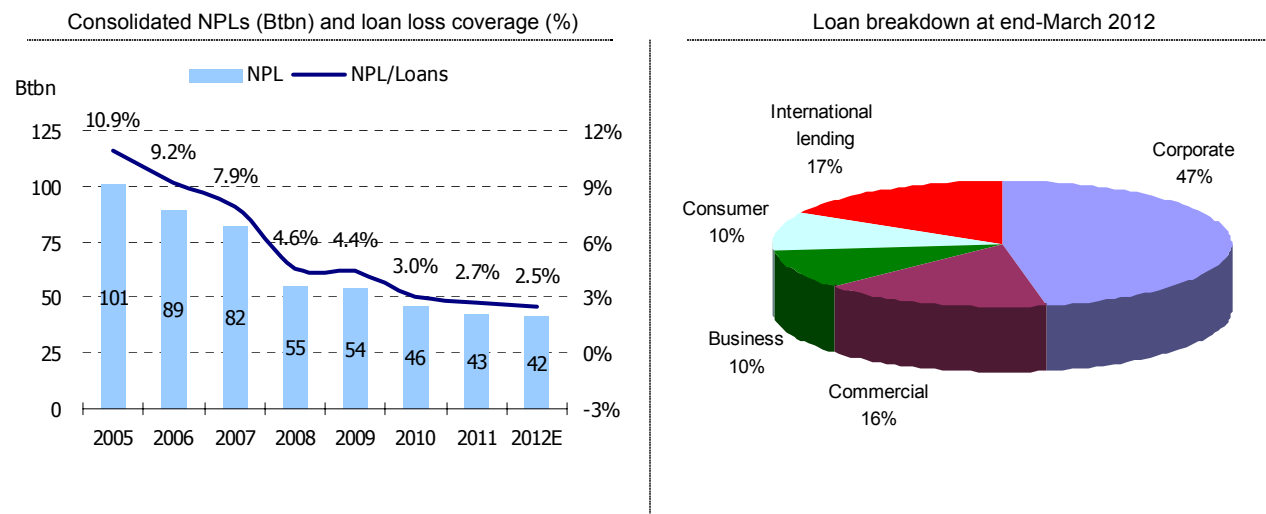
Sources: The Bank of Thailand, and Bualuang Research

Figure 2: Loan and deposit growth (% MoM) and loans, deposits and LDR, YE07-May 2012



Sources: Company data and Bualuang Research

Figure 3: BBL's NPLs and loan loss coverage ratio, FY08-4Q11 and loan breakdown at end-March 2012



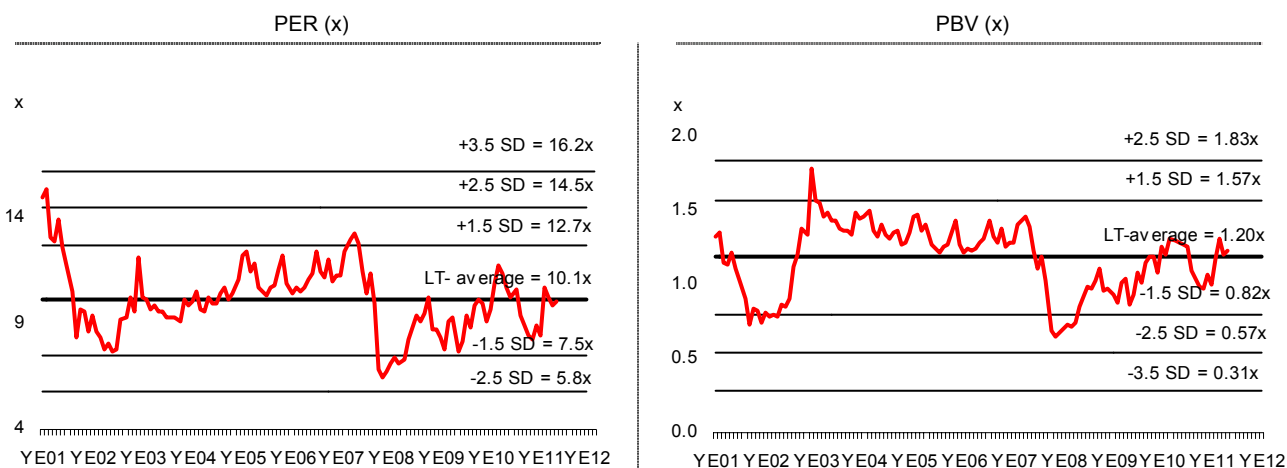
Sources: Company data and Bualuang Research

Figure 4: Valuation comparisons with regional peers

Company	Ticker	PER			2-Yr EPS	PBV		Div Yld (%)		ROE (%)	
		FY11	FY12E	FY13E	Growth (%)	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E	FY12E	FY13E
Hang Seng Bank	11 HK	12.4	11.6	10.5	8.8%	2.3	2.2	5.1%	5.2%	20.6	21.7
BOC Hong Kong	2388 HK	13.0	13.6	12.2	3.3%	1.9	1.7	4.6%	5.2%	13.9	15.0
Wing Hang Bank	302 HK	14.2	12.9	11.7	10.6%	1.3	1.2	2.4%	2.7%	10.4	11.0
DBS group Holding	DBS SP	10.9	11.0	10.2	3.8%	1.1	1.0	4.5%	4.7%	10.0	10.2
UOB	UOB SP	12.5	12.1	10.9	7.0%	1.3	1.2	3.8%	4.1%	10.8	10.9
Malayan Bank	MAY MK	12.2	13.4	12.3	-0.4%	1.9	1.8	6.0%	6.2%	14.6	14.7
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	14.2	13.6	11.7	10.8%	2.0	1.9	3.9%	4.5%	15.5	16.6
China Citic Bank	601998 CH	6.2	5.3	4.7	15.8%	1.0	0.8	5.0%	5.9%	19.4	18.7
China Construction Bank	601939 CH	6.6	5.6	4.9	18.1%	1.2	1.1	6.5%	7.4%	22.9	23.4
Bank Rakrat	BBRI IJ	10.9	9.4	8.0	18.2%	2.4	2.0	2.3%	2.7%	28.9	27.8
Bank of Philippines	BPI PM	20.2	17.8	15.1	16.9%	2.7	2.4	2.8%	2.9%	15.2	16.6
ICICI Bank LTD	ICICIBC IN	16.7	14.1	12.5	17.2%	1.6	1.5	1.9%	2.3%	12.6	12.7
AXIS Bank Ltd	AXSB IN	12.6	10.6	8.8	21.9%	1.9	1.6	1.6%	1.8%	19.9	20.4
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	13.5	12.1	10.1	17.0%	2.4	2.0	2.7%	3.1%	21.3	21.9
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	18.3	16.0	13.6	17.5%	3.8	3.2	2.0%	2.3%	25.4	25.0
Bangkok Bank	BBL TB	13.1	10.2	8.4	27.7%	1.3	1.2	3.7%	4.3%	13.2	14.5
KASIKORNBANK	KBANK TB	15.8	12.4	9.7	31.0%	2.0	1.6	1.7%	1.9%	17.2	17.6
Siam Commercial Bank	SCB TB	13.5	11.7	9.9	17.9%	2.3	1.9	2.4%	2.6%	19.4	19.5
Krung Thai Bank	KTB TB	10.3	8.1	7.3	20.7%	1.3	1.1	4.9%	5.5%	15.6	15.6
Bank of Ayudhya	BAY TB	18.4	12.4	10.3	39.1%	1.5	1.4	2.8%	3.3%	12.2	13.4
Thanachart Capital	TCAP TB	7.7	6.9	5.9	15.0%	0.9	0.8	5.2%	5.2%	13.6	14.3
TMB Bank	TMB TB	16.8	14.1	11.6	22.8%	1.2	1.1	2.6%	3.2%	8.7	9.9
TISCO Financial Group	TISCO TB	8.4	7.6	6.9	11.3%	1.5	1.3	5.9%	5.9%	19.8	19.3
Kiatnakin Bank	KK TB	7.6	8.4	7.0	4.5%	0.9	0.8	7.2%	7.2%	10.6	11.9
Avg 24 regional banks		12.8	11.3	9.8	15.7%	1.7	1.5	3.8%	4.2%	16.3	16.8
Avg only 9 Thai banks		12.4	10.2	8.6	21.1%	1.4	1.3	4.1%	4.4%	14.5	15.1

Sources: Bualuang Research estimates

Figure 5: Cheap valuation multiples



Sources: SETSMART, Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.





BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, GLOW, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.