

## ปรับเพิ่มประมาณการสะท้อน NIM ใน 1H55 ที่ดีเกินคาด FV เพิ่มเป็น 222 บาท

วันจันทร์ที่ 23 กรกฎาคม 2555

### ▶ กำไร 2Q55 เติบโตดีเกินคาด...สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเติบโต NIM ดีตามคาด

BBL ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 8.87 พันล้านบาท เติบโตถึง 9.8% qoq และ 19.8% yoy สูงกว่าคาดและขึ้นทำระดับสูงสุดต่อเนื่องเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส แม้ในงวดนี้ จะเห็นปัจจัยกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานถึง 15.5% qoq และ 11.9% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน จากการปรับเพิ่มเงินเดือนประจำปี และการปรับเพิ่มฐานเงินเดือนพนักงานในช่วง 4Q54 ที่ผ่านมา อีกทั้งในงวดนี้ยังไม่เห็นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และยังคงต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้ 10% yoy อย่างมาก บวกกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตาม NPL ที่ปรับตัวสูงขึ้น (เล็กน้อยเช่นกัน) แต่น้ำหนักของปัจจัยบวกจากการเติบโตของธุรกิจหลักที่แข็งแกร่งกว่า ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด ซึ่งได้แก่ 1) **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิใน 2Q55 เติบโตถึง 5.4% qoq และ 6.5% yoy – สูงเกินคาด** สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อสุทธิถึง 2.1% qoq และ 13.1% yoy ในงวดนี้ ทำให้โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิใน 1H55 เติบโตถึง 4.8% จากสิ้นปี 2554 ยังสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดไว้ 10% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตที่กระจายตัวมากขึ้นไปในทุกกลุ่มสินเชื่อ ทั้งสินเชื่อขนาดใหญ่และ SME แทนที่จะกระจุกตัวเฉพาะสินเชื่อรายใหญ่เช่นใน 1Q55 2) **NIM เพิ่มขึ้น 7bp มาที่ 2.53% - ตามคาด** โดย Yield จากเงินให้สินเชื่อเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยออกไป และผลกระทบที่ลดลงจากเงื่อนไขผ่อนปรนสินเชื่อให้กับลูกค้าที่น้ำท่วม ส่วนทางกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย จึงหนุนให้ NIM ปรับตัวสูงขึ้น โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิใน 1H55 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.69 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 22.2% yoy และคิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 เดิมที่คาด

### ▶ ปรับเพิ่มประมาณการปี 2555-56 สะท้อน NIM 1H55 ที่ดีเกินคาด

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ขึ้น 9.6% และ 11.9% จากเดิม เพื่อสะท้อน NIM ที่ดีเกินคาดในงวด 1H55 โดยภายหลังปรับประมาณการส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555-56 เติบโตถึง 23.3% yoy และ 17.7% yoy สำหรับภาพรวมแนวโน้มธุรกิจในช่วง 2H55 ยังมีทิศทางที่สดใส จากความต้องการสินเชื่อทั้งกลุ่มรายใหญ่และ SME ที่ยังมุ่งเน้นการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย เพื่อรองรับการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) อีกทั้งประเด็นเรื่องการขาดแคลนแรงงานในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการเริ่มให้ความสนใจขยายการลงทุนไปต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมในช่วง 2H55

### ▶ Fair value ใหม่เพิ่มเป็น 222 บาท เน้นทยอยเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ BBL โดย Fair value ปี 2555 ที่ PBV 1.59 เท่า ภายหลังปรับปรุงคือ 222 บาท จากเดิม 220.50 บาท ยังมี upside รวบรวม 17% ทั้งนี้ ราคาหุ้น BBL ตั้งแต่นั้นปี 2555 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเป็นอันดับ 4 ของกลุ่มฯ ถึง 26% สามารถ outperform ทั้งค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และตลาดฯ จึงอาจมีความเสี่ยงในการปรับฐานราคาช่วงสิ้นปีภายหลังประกาศงบการเงิน 2Q55 ดังนั้น จึงควรเน้นเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว เพื่อลดความเสี่ยงของการปรับฐานราคาหุ้นในช่วงสิ้น

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	20,562	24,593	27,338	33,695	39,659
EPS (บาท)	10.77	12.88	14.32	17.65	20.78
Norm EPS (บาท)	14.40	14.59	19.55	20.76	24.40
BVS (บาท)	103.09	120.79	127.73	140.09	154.63
PER (x)	17.7	14.8	13.3	10.8	9.2
PBV (x)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
DPS (บาท)	4.00	5.00	6.00	6.50	7.00
Div yields (%)	2.1%	2.6%	3.1%	3.4%	3.7%
ROE (%)	11.1%	11.5%	11.5%	11.4%	11.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน: 190.50 บาท

Fair Value : 222 บาท

มูลค่าตลาด : 363,609 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	17.65	17.40	1%
2556F	20.78	19.91	4%

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 บริหารในเครือ และ ครอบครองโสดพันธบัตร ที่ถือหุ้นใน ASP อยู่รวมกันราว 21% การตัดสินใจในการลงทุน ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

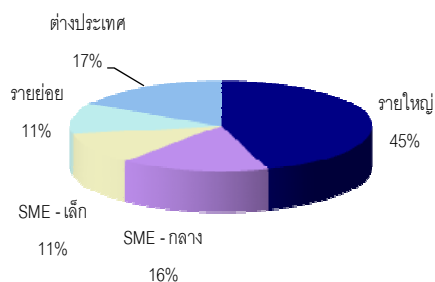
usanee@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ BBL

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	12,005	11,891	13,082	13,853	13,870	13,223	13,933	5.4%	6.5%	27,156	24,973	8.7%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,481	4,825	4,639	4,468	4,195	4,678	4,701	0.5%	1.3%	9,379	9,464	-0.9%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	2,307	2,498	2,452	2,659	3,802	2,540	2,741	7.9%	11.8%	5,280	4,950	6.7%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	19,556	19,452	20,427	21,358	20,997	20,906	22,054	5.5%	8.0%	42,960	39,879	7.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,536)	(8,099)	(8,791)	(8,553)	(10,616)	(8,523)	(9,840)	15.5%	11.9%	(18,362)	(16,890)	8.7%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญฯ	(1,823)	(1,760)	(1,536)	(1,685)	(7,046)	(1,534)	(1,664)	8.5%	8.3%	(3,197)	(3,297)	-3.0%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษีฯ	9,196	9,593	10,100	11,119	3,336	10,850	10,551	-2.8%	4.5%	21,401	19,693	8.7%
ภาษีเงินได้	(3,491)	(3,013)	(2,638)	(3,474)	2,628	(2,749)	(1,663)	-39.5%	-37.0%	(4,412)	(5,651)	-21.9%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(57)	(111)	(56)	(95)	(52)	(17)	(15)	-12.6%	-74.0%	(31)	(167)	-81.3%
กำไรสุทธิ	5,649	6,469	7,405	7,551	5,912	8,084	8,874	9.8%	19.8%	16,958	13,875	22.2%
EPS (บาท)	2.96	3.39	3.88	3.96	3.10	4.24	4.65	9.8%	19.8%	8.88	7.27	22.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,334	7,504	7,903	8,707	7,553	9,220	10,471	13.6%	32.5%	19,691	15,407	27.8%
สินเชื่อ	1,256,123	1,305,049	1,363,153	1,400,913	1,470,398	1,510,238	1,541,513	2.1%	13.1%	1,541,513	1,363,153	13.1%
เงินฝาก	1,394,388	1,446,213	1,470,711	1,588,368	1,587,834	1,645,469	1,672,870	1.7%	13.7%	1,672,870	1,470,711	13.7%
Yields	3.69%	3.66%	3.99%	4.33%	4.38%	4.17%	4.23%			4.35%	3.98%	
Funding Cost	1.35%	1.43%	1.58%	1.75%	1.89%	2.01%	1.99%			2.07%	1.61%	
Spread	2.34%	2.23%	2.40%	2.58%	2.49%	2.17%	2.24%			2.28%	2.37%	
NIM	2.57%	2.44%	2.63%	2.77%	2.70%	2.46%	2.53%			2.58%	2.64%	
Cost to Income Ratio	43.65%	41.63%	43.04%	40.05%	50.56%	40.77%	44.62%			42.74%	42.35%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q55 ของ BBL



## NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1H55 ของ BBL

	2Q55	1Q55	+/-	4Q54	+/-
NPL - Gross (Bm)	44,185	41,724	2,461	41,384	340
NPL - Gross	2.69%	2.56%	2.67%		
NPL - Net (Bm)	14,784	13,143	1,641	14,998	(1,855)
NPL - Net	92.00%	0.82%	0.98%		
LLR/NPL	187.5%	193.9%	200.0%		
LLR/ Required reserves	230.1%	228.9%	224.8%		

ที่มา : BBL

ที่มา : ธ.พ.1.1/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ภายหลังปรับปรุงของ BBL

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	33,695	39,659	30,737	35,455	9.6%	11.9%
EPS (บาท)	17.65	20.78	16.10	18.57	9.6%	11.9%
Fair value (บาท)	222.00		220.50		0.7%	
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	57,373	63,929	55,037	60,130	4.2%	6.3%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ	8,087	9,058	8,896	9,963	-9.1%	-9.1%
NIM	2.59%	2.60%	2.49%	2.45%		
Cost to income ratio	42.91%	41.08%	44.30%	42.94%		
ROE	11.37%	11.59%	11.42%	11.73%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## 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	34,283	31,905
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18,044)	(29,131)	(36,231)	(42,183)	เงินลงทุน-สุทธิ	285,047	328,775	364,933	405,068
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>45,618</b>	<b>52,696</b>	<b>57,373</b>	<b>63,929</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,256,123</b>	<b>1,470,398</b>	<b>1,617,438</b>	<b>1,811,530</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	17,284	18,128	19,941	21,935	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,675	4,161	3,073	3,442
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	12,974	11,410	13,146	14,246	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)	(8,087)	(9,058)	สินทรัพย์อื่น	437,787	343,027	401,704	448,769
กำไรก่อนภาษีเงินได้	36,312	34,148	43,553	49,931	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,949,688</b>	<b>2,106,912</b>	<b>2,328,607</b>	<b>2,598,832</b>
หัก ภาษีเงินได้	(11,505)	(6,497)	(9,599)	(9,986)	<b>เงินฝาก</b>	<b>1,394,388</b>	<b>1,587,834</b>	<b>1,762,496</b>	<b>1,991,620</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	215	313	260	286	เงินกู้ยืม	129,880	116,928	130,959	144,055
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>24,593</b>	<b>27,338</b>	<b>33,695</b>	<b>39,659</b>	หนี้สินรวม	1,718,340	1,862,226	2,060,247	2,302,615
<b>EPS (บาท)</b>	<b>12.88</b>	<b>14.32</b>	<b>17.65</b>	<b>20.78</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>27,846</b>	<b>37,311</b>	<b>39,636</b>	<b>46,571</b>	สำรองอื่น	179,271	181,034	181,034	181,034
Norm EPS (บาท)	14.59	19.55	20.76	24.40	กำไรสะสม	32,212	43,692	67,279	95,040
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>230,572</b>	<b>243,815</b>	<b>267,401</b>	<b>295,162</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,949,688</b>	<b>2,106,912</b>	<b>2,328,607</b>	<b>2,598,832</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	21,653	22,465	22,460	23,325	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	33,588	45,289	36,214	39,979
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,800)	(8,595)	(9,237)	(9,392)	เงินลงทุน-สุทธิ	357,634	328,775	337,603	325,054
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>13,853</b>	<b>13,870</b>	<b>13,223</b>	<b>13,933</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>1,400,913</b>	<b>1,470,398</b>	<b>1,510,238</b>	<b>1,541,513</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,468	4,195	4,678	4,701	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,943	4,161	3,751	3,887
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,036	2,932	3,005	3,421	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(77,523)	(84,738)	(82,848)	(84,855)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,553)	(10,616)	(8,523)	(9,840)	สินเชื่อสุทธิ	1,326,333	1,389,822	1,431,141	1,460,545
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,685)	(7,046)	(1,534)	(1,664)	สินทรัพย์อื่น	297,081	343,027	400,678	382,975
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,119	3,336	10,850	10,551	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,014,637</b>	<b>2,106,912</b>	<b>2,205,637</b>	<b>2,208,553</b>
หัก ภาษีเงินได้	(3,474)	2,628	(2,749)	(1,663)	<b>เงินฝาก</b>	<b>1,394,388</b>	<b>1,587,834</b>	<b>1,645,469</b>	<b>1,672,870</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(95)	(52)	(17)	(15)	เงินกู้ยืม	261,405	207,745	242,620	209,972
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,551</b>	<b>5,912</b>	<b>8,084</b>	<b>8,874</b>	หนี้สินรวม	1,718,340	1,862,226	1,952,573	1,954,407
<b>EPS (บาท)</b>	<b>3.96</b>	<b>3.10</b>	<b>4.24</b>	<b>4.65</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>8,707</b>	<b>7,553</b>	<b>9,220</b>	<b>10,471</b>	สำรองอื่น	177,358	181,034	183,629	183,692
Norm EPS (บาท)	4.56	3.96	4.83	5.49	กำไรสะสม	37,984	43,692	50,346	51,366
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>234,431</b>	<b>243,815</b>	<b>253,064</b>	<b>254,146</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,014,637</b>	<b>2,106,912</b>	<b>2,205,637</b>	<b>2,208,553</b>

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%	4.31%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	9.9%	17.1%	9.9%	12.0%
Funding cost	1.22%	1.80%	2.01%	2.09%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	2.5%	13.9%	11.0%	13.0%
Spread	2.24%	2.26%	2.21%	2.22%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	9.2%	4.9%	10.0%	10.0%
NIM	2.48%	2.62%	2.59%	2.60%	อัตราภาษีเงินได้	31.7%	19.0%	22.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.28%	92.87%	91.94%	91.13%	NPL/สินเชื่อรวม	0.0%	3.0%	2.5%	0.0%
Cost to income ratio	42.17%	43.85%	42.91%	41.08%	LLR/NPL	159.8%	200.0%	205.0%	208.0%
ROAA	1.32%	1.34%	1.31%	1.32%	Tier1	12.5%	12.2%	14.5%	15.1%
ROAE	11.51%	11.48%	11.37%	11.59%	CAR	16.1%	15.4%	17.8%	18.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP