

ธนาคารกรุงเทพ

สินเชื่อเดือนก.ค.ลดลง 0.5% MoM

Bank
Overweight

ประเด็นใหม่: BBL รายงานสินเชื่อสุทธิเดือนก.ค.ที่ 1.41 ล้านล้านบาท ลดลง 0.5% MoM เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่และลูกค้า SME มีการชำระคืนเงินกู้ก้อนใหญ่ สำหรับยอดฝากโต 1% MoM แต่ยอดการกู้ยืมลดลง 7.5% MoM ดังนั้น อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก ณ สิ้นเดือนก.ค.ลดลงมาอยู่ที่ 91% จาก 93% ในเดือนก่อนหน้านั้น

อัตราเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มสดใส: อัตราเติบโตของสินเชื่อสุทธิในเดือนก.ค.อยู่ที่ 5.1% YTD และ 14.7% YoY ในระดับนี้ BBL สามารถบรรลุเป้าหมายปี 2555 ที่ 6-8% ได้อย่างง่ายดาย เราคาดว่าอัตราเติบโตของพอร์ตสินเชื่อทั้งปีจะอยู่ที่ 12% ในปีนี้ นอกจากนี้เราคาดว่าสินเชื่อสุทธิเดือนส.ค.จะเติบโต MoM อีกครั้ง หนุนโดยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากบริษัทขนาดใหญ่และลูกค้า SME นอกจากนี้ โดยปกติแล้วธนาคารจะรายงานอัตราเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่สุดในไตรมาสที่ 4

คาดการณ์กำไรสุทธิ ไตรมาส 3/55 จะออกมาดี: เราคาดว่าสินเชื่อเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 3/55, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ 2.7% (ทรงตัว QoQ) และ รายได้จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น ดังนั้น เราคิดว่าประมาณการกำไรสุทธิจะสูงขึ้น 21% YoY และ 3% QoQ มาอยู่ที่ 9.1 พันล้านบาทในไตรมาส 3 และตลาดประมาณการไว้ที่ 8.7 พันล้านบาท นอกจากนี้ เราคาดว่าแนวโน้มวงจรการลงทุนอยู่ในช่วงขาขึ้นและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของจะช่วยเหลือหนุน สินเชื่อเติบโตแข็งแกร่งและกำไรสุทธิในครึ่งหลังของปี 2555 ออกมาดี

คำแนะนำ: กำไรสุทธิของ BBL มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งทั้งปีนี้และปีหน้า หนุนโดยสินเชื่อที่สูงขึ้น, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัว, รายได้จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และมีการจัดการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ดี เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 โต 28% มาอยู่ที่ 35 พันล้านบาท และเพิ่มอีก 12% ในปี 2556 มาอยู่ที่ 42.5 พันล้านบาท นอกจากนี้ ธนาคารจะรักษาความแข็งแกร่งในช่วงเศรษฐกิจผันผวนได้ดี เนื่องจาก มีอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สูงที่สุดในกลุ่มที่ 187% (เฉลี่ยอยู่ที่ 115%) และอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่ออยู่ที่เพียง 2.7%

ในปัจจุบัน BBL มีอัตราส่วน PBV ปี 2555 ที่ไม่แพงอยู่ที่ 1.4 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของธนาคารในภูมิภาคที่ 1.9 เท่า และค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 1.5 เท่า เนื่องจาก BBL มีแนวโน้มของกำไรสุทธิที่ดีและอัตราเติบโตของสินเชื่อมีอัตรากำลังในปีหน้า เรายังคงแนะนำซื้อ

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 225.00 บาท
ราคา (20/08/12): 197.00 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	81,827	95,434	111,057	125,625
Net profit (Btm)	27,338	35,000	42,500	49,500
EPS (Bt)	14.32	18.34	22.26	25.93
BLS/Consensus (x)	0.98	1.11	1.18	1.31
EPS Consensus (Bt)	14.66	16.54	18.83	19.85
EPS growth (%)	+11.2%	+28.0%	+21.4%	+16.5%
Care profit (Btm)	32,191	35,103	44,350	50,900
Care EPS (Bt)	16.86	18.39	23.23	26.67
Care EPS growth (%)	+33.2%	+9.0%	+26.3%	+14.8%
PER (x)	13.8	10.7	8.8	7.6
Care PER (x)	11.7	10.7	8.5	7.4
P/PPOP (x)	8.7	7.6	6.5	5.7
PABV (x)	1.5	1.4	1.3	1.1
Dividend (Bt)	6.00	7.00	8.00	9.00
Dividend yield (%)	3.0	3.6	4.1	4.6
ROE (%)	11.2	13.2	14.5	14.5

CG Rating - 2011

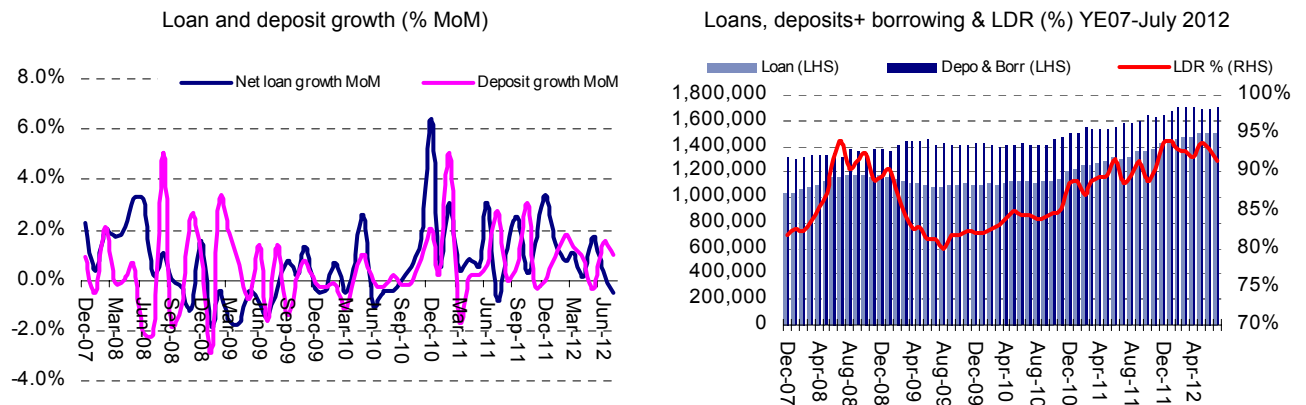


Figure 1: Net loans & liabilities breakdown, July 2011-July 2012

BBL	Jul-11	Dec-11	Jun-12	Jul-12	%MoM	% YTD	%YoY
Net loans	1,232,090	1,345,544	1,421,124	1,413,675	(0.5%)	+5.1%	+14.7%
Investment in securities	340,281	324,225	316,618	325,350	+2.8%	+2.8%	(4.4%)
REPO Markets	255,954	214,409	256,582	283,287	+10.4%	+10.4%	+10.7%
Deposit	1,473,372	1,524,796	1,620,165	1,636,575	+1.0%	+1.0%	+11.1%
Borrowings	101,035	117,406	77,403	71,586	(7.5%)	(7.5%)	(29.1%)
LDR (plus borrowing)	89%	94%	93%	91%	nm	nm	nm

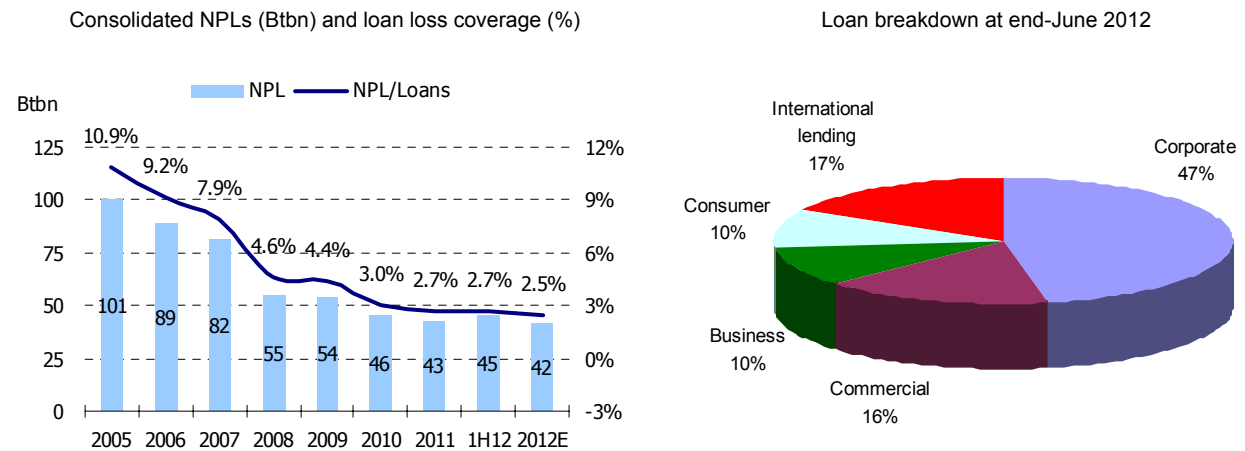
Sources: The Bank of Thailand, and Bualuang Research

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



Sources: Company data and Bualuang Research

Figure 3: BBL's NPLs and loan loss coverage ratio, FY08-FY12E and loan breakdown at end-June 2012



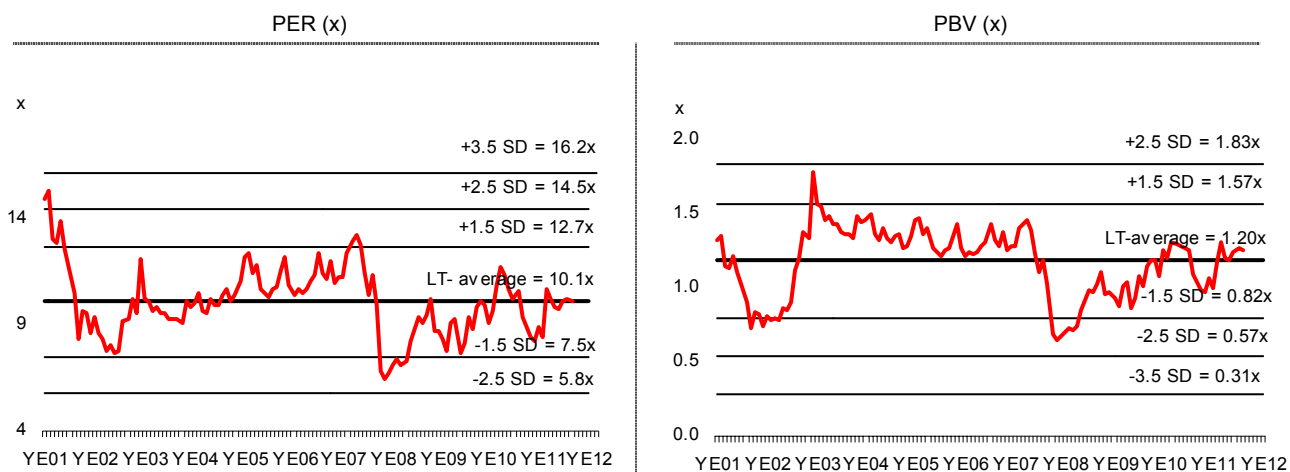
Sources: Company data and Bualuang Research

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	13.4	12.5	11.4	8.8%	2.5	2.3	4.7%	4.8%	20.6	21.7
BOC Hong Kong	2388 HK	13.4	14.0	12.6	3.3%	1.9	1.8	4.5%	5.0%	13.9	15.0
Wing Hang Bank	302 HK	13.4	12.2	11.1	10.6%	1.2	1.2	2.5%	2.8%	10.4	11.0
DBS group Holding	DBS SP	11.8	11.9	11.0	3.8%	1.2	1.1	4.1%	4.3%	10.0	10.2
UOB	UOB SP	13.5	13.2	11.9	7.0%	1.4	1.3	3.5%	3.8%	10.8	10.9
Malayan Bank	MAY MK	12.5	13.6	12.6	-0.4%	1.9	1.8	5.9%	6.1%	14.6	14.7
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	14.8	14.2	12.2	10.8%	2.1	2.0	3.7%	4.3%	15.5	16.6
China Citic Bank	601998 CH	6.0	5.2	4.6	15.8%	0.9	0.8	5.1%	6.1%	19.4	18.7
China Construction Bank	601939 CH	6.0	5.1	4.4	18.1%	1.1	0.9	7.3%	8.3%	22.9	23.4
Bank Rakrat	BBRI IJ	13.2	11.4	9.7	18.2%	3.0	2.4	1.9%	2.2%	28.9	27.8
Bank of Philippines	BPI PM	22.0	19.4	16.5	16.9%	2.9	2.7	2.6%	2.6%	15.2	16.6
ICICI Bank LTD	ICICIBC IN	19.3	16.3	14.4	17.2%	1.8	1.7	1.7%	2.0%	12.6	12.7
AXIS Bank Ltd	AXSB IN	13.4	11.3	9.4	21.9%	2.0	1.7	1.5%	1.7%	19.9	20.4
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	15.8	14.1	11.8	17.0%	2.8	2.4	2.3%	2.7%	21.3	21.9
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	19.6	17.1	14.5	17.5%	4.1	3.4	1.9%	2.2%	25.4	25.0
Bangkok Bank	BBL TB	13.8	10.7	8.8	27.7%	1.4	1.3	3.6%	4.1%	13.2	14.5
KASIKORNBANK	KBANK TB	16.8	12.4	9.5	38.1%	2.1	1.7	1.6%	1.8%	18.2	18.8
Siam Commercial Bank	SCB TB	14.4	12.0	10.1	21.7%	2.4	2.0	2.3%	2.4%	20.0	20.2
Krung Thai Bank	KTB TB	11.1	9.8	8.6	14.8%	1.3	1.2	4.1%	4.7%	13.6	14.2
Bank of Ayudhya	BAY TB	21.1	13.4	10.8	47.4%	1.7	1.5	2.6%	3.2%	13.5	15.1
Thanachart Capital	TCAP TB	9.2	7.7	6.9	17.0%	1.0	0.9	4.3%	5.8%	13.6	14.2
TMB Bank	TMB TB	17.2	13.4	10.6	30.9%	1.2	1.1	2.5%	3.5%	9.3	10.9
TISCO Financial Group	TISCO TB	8.9	7.9	6.6	17.9%	1.6	1.4	5.6%	5.6%	20.2	21.0
Kiatnakin Bank	KK TB	8.9	11.0	9.0	-1.0%	1.1	1.0	5.0%	6.0%	11.0	11.4
Avg 24 regional banks		13.7	12.1	10.4	16.7%	1.9	1.6	3.5%	4.0%	16.4	17.0
Avg only 9 Thai banks		13.5	10.9	9.0	23.8%	1.5	1.4	3.5%	4.1%	14.7	15.6

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, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, 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.