

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	192.50	222	+15%	Certified	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	2,004	2,083	2,146	2,253
Growth (%)	3	4	3	5
PPOP (Bt m)	53,304	54,446	57,273	58,292
Growth (%)	13	2	5	2
Net profit (Bt m)	33,009	35,330	36,286	36,396
EPS (Bt)	17.29	18.51	19.01	19.07
EPS (Bt) - Fully diluted	17.29	18.51	19.01	19.07
Growth (%)	4	7	3	0
PE (x)	11.1	10.4	10.1	10.1
PE (x) - Fully diluted	11.1	10.4	10.1	10.1
DPS (Bt)	7.00	6.50	8.00	8.50
Yield (%)	3.6	3.4	4.2	4.4
BVPS (Bt)	210.45	216.26	222.31	233.37
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	8.7	8.9	8.8	8.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 2Q19 ตามคาด แต่รายได้หลักหน้าผิดหวัง ปรับลดกำไรทั้งปีลง

กำไร 2Q19 ใกล้เคียงกับที่คาดแม้รายได้หลักชะลอลดกว่าที่คาดไว้

BBL รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 9,347 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.5%Q-Q และ 1.7%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ ธนาคารมีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ดีกว่าซึ่งช่วงบรรเทาบรรเทาได้หลักที่ชะลอลดกว่าที่คาดไว้ กล่าวคือรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ -3.6%Q-Q, Flat Y-Y เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น +3.1%Q-Q, +4.9%Y-Y ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝากตามการขยายตัวของเงินฝาก (อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น) ส่งผลต่อ NIM อ่อนตัวลงราว 0.1% มาอยู่ที่ 2.26% ขณะเดียวกันรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 3%Q-Q (VS เราคาดว่าเฟ้นตัว) เนื่องจากการลดลงของค่าธรรมเนียม Bancassurance และ Mutual Fund รายการนี้ทำให้เราผิดหวังเพราะคาดหวังสูงจากรูจิกประกันผ่านธนาคารจากการร่วมมือผ่าน AIA และ BLA นอกจากนี้ยังมีรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ +15.6%Q-Q และ +5.5%Y-Y ส่งผล Cost to income ratio พุ่งสู่ 45% จาก 42.6% ในไตรมาสก่อน เกิดจากค่าใช้จ่ายพัฒนาและปรับปรุงระบบงานและค่าใช้จ่ายทางการตลาด

สินเชื่อพื้หน้าต่ำกว่าคาด ส่วน NPL ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อชะลอลดต่ำกว่าคาดโดยลดลง 0.6%Q-Q และ 3.2% YTD เนื่องจากการลดลงของสินเชื่อในกลุ่มลูกค้าธุรกิจ (กลุ่มการผลิตและการพาณิชย์) และสินเชื่อกิจการต่างประเทศ ขณะที่ NPL ลดลงราว 1.5 พันลบ.จากปีก่อน (น่าจะเกิดจาก write-off หรือขายออก เพราะเงินสำรองชดเชยลดลงด้วย) โดยที่ NPL Ratio ทรงตัวที่ 3.5% ขณะที่ Coverage ratio ยังแข็งแกร่งที่ราว 186% ยังเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่ม

ปรับลดประมาณการกำไรลง และราคาเหมาะสมปี 2019 ใหม่อยู่ที่ 222 บาท "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 1H19 อยู่ที่ 1.84 หมื่นลบ. +1%Y-Y แนวโน้มกำไรใน 2H19 มีโอกาสชะลอลดลง เพราะแรงกดดันเพิ่มจากสินเชื่อที่ชะลอลดกว่าคาด (ตามการเติบโตของเศรษฐกิจ), อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝากยังอยู่ในระดับสูงและรายได้ค่าธรรมเนียมจากการประกันภัยที่ถดถอยกว่าคาด เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ลง 6% เป็น 3.6 หมื่นลบ. (+2.7%Y-Y) และประเมินราคาเหมาะสมใหม่เป็น 222 บาท (จากเดิม 245 บาท) อิง PBV 1 เท่า แต่คงคำแนะนำ "ซื้อ"

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	28,015	28,365	-1.2	27,468	2.0	▪ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ -3.6%Q-Q, Flat Y-Y เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น +3.1%Q-Q, +4.9%Y-Y ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินฝาก
Interest expense	10,379	10,066	3.1	9,895	4.9	
Net interest income	17,635	18,299	-3.6	17,573	0.4	▪ รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 3%Q-Q (VS เราคาดว่าเฟ้นตัว) เนื่องจากการลดลงของค่าธรรมเนียม Bancassurance และ Mutual Fund
Non interest income	13,534	10,328	31.0	13,667	-1.0	
Operating income	28,699	27,853	3.0	28,931	-0.8	▪ ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ +15.6%Q-Q และ +5.5%Y-Y ส่งผล Cost to income ratio พุ่งสู่ 45% จาก 42.6% ในไตรมาสก่อน เกิดจากค่าใช้จ่ายพัฒนาและปรับปรุงระบบงานและค่าใช้จ่ายทางการตลาด
Operating expenses	14,108	12,202	15.6	13,376	5.5	
PPOP	14,590	15,651	-6.8	15,555	-6.2	
Provision charges	5,549	5,078	9.3	6,533	-15.1	
Tax expense	2,065	2,224	-7.2	2,041	1.2	
Net Profit	9,347	9,028	3.5	9,194	1.7	
NIM	2.26%	2.35%	-0.09%	2.24%	0.03%	
Operating cost/income	45.3%	42.6%	2.6%	42.8%	2.4%	
NPL Ratio	3.5%	3.50%	0.0%	3.5%	0.0%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)