FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

13 [illegible] 2562
Company Note

BBL (BBL TB)

[illegible]

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	161.50	187.00	+ 15.8%	Certified	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	2,004	2,083	2,021	2,082
Growth (%)	3	4	-3	3
PPOP (Bt m)	53,304	54,446	53,545	52,565
Growth (%)	13	2	-2	-2
Net profit (Bt m)	33,009	35,330	34,757	33,692
EPS (Bt)	17.29	18.51	18.21	17.65
EPS (Bt) - fully diluted	17.29	18.51	18.21	17.65
Growth (%)	4	7	-2	-3
PE (x)	9.3	8.7	8.9	9.1
PE (x) - fully diluted	9.3	8.7	8.9	9.1
DPS (Bt)	7.00	6.50	6.50	6.50
Yield (%)	4.3	4.0	4.0	4.0
BVPS (Bt)	210.45	216.26	231.87	235.80
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	8.7	8.9	8.3	7.7

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Banking
Close (12/12/2019)	161.50
SET Index	1,563.85
Foreign limit/actual (%)	25.00/25.00
Paid up shares (million)	1,908.84
Free float (%)	98.57
Market cap (Bt m)	308,278.13
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	910.55
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	216.00, 160.00, 186.90

Source: Setsmarts

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
@finansia
@fnsyrus

M&A [illegible]

[illegible] BBL [illegible] Bank Permata [illegible] ROE [illegible] BBL [illegible] Permata [illegible] 4Q20 [illegible] CAR Ratio [illegible] BBL [illegible] Tier 2 [illegible] CAR [illegible]

BBL [illegible] PT Bank Permata Indonesia [illegible]

BBL แจ้งการทำสัญญาซื้อขายหุ้น PT Bank Permata Tbk (Permata) จาก Standard Chartered Bank และ PT Astra Int'l Tbk ในสัดส่วน 89.12% ที่ราคา 1.77 เท่าของมูลค่าตามบัญชีของ Permata หรือราว 8.1 หมื่นลบ. (และคาดว่าน่าจะทำคำเสนอซื้อที่เหลือในระยะถัดไป) คาดแล้วเสร็จภายใน 3Q20 ทั้งนี้ BBL จะใช้เงินทุนภายในของธนาคาร ไม่มีแผนเพิ่มทุน BBL คาดหวังว่าจะทำให้ธนาคารเข้าถึงตลาดอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในภูมิภาคอาเซียน และสอดคล้องกับกลยุทธธนาคารที่ต้องการเป็นธนาคารชั้นนำของภูมิภาค

[illegible] ROE [illegible]

(ดูตาราง 1 เพิ่มเติม) เนื่องจากการซื้อกิจการจะแล้วเสร็จใน 3Q20 ทำให้การรวมกำไรจาก Permata จะเริ่ม 4Q20 เป็นต้นไป เราคาดว่าจะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี 2020 เพียง 2.2% แต่จะส่งผลต่อกำไรปี 2020 เพิ่มขึ้น 9% จากประมาณการเดิม คาดว่า ROE จะดีขึ้น 0.04% ในปี 2020 และดีขึ้น 0.6% ในปี 2021 มาอยู่ที่ราว 8.4% จาก 7.8% หากไม่รวม Permata

ประมาณการกำไรปี 2020 หากรวม Permata คาดว่าจะอยู่ที่ราว 3.44 หมื่นลบ. ทรงตัว Y-Y แต่หากไม่มี Permata เราคาดจะเห็น BBL แสดงกำไรสุทธิที่หดตัวมากที่สุดในรอบ 3 ปี ที่ราว 3%Y-Y มาอยู่ที่ราว 3.37 หมื่นลบ. โดยคาดว่าปัจจัยที่ท้าทายคือภาวะเศรษฐกิจ (คาดการณ์ Loan growth จะ +3%Y-Y จาก -2%Y-Y ในปี 2019) และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำลง (คาดการณ์ NIM จะอยู่ที่ 2.23% จาก2.27% ใน 2019) ขณะที่คาดการณ์ Credit cost ที่ 0.8% ลดลงจาก 0.98% ใน 2019 และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะหดตัวลงหลักๆจากกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง

[illegible]

คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงเมื่อวานนี้คาดว่าจะมาจากความกังวลต่อประเด็นแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการซื้อกิจการ ทั้งนี้หากพิจารณาจากระดับเงินกองทุนที่ล่าสุดอยู่ที่ราว 20% หรือเกือบ 5 แสนลบ. เพียงพอสำหรับการซื้อธุรกิจในครั้งนี้ และภายหลังการซื้อ จะส่งผลกระทบต่อระดับเงินกองทุนให้ลดลงราว 3% จาก 20.7% ใน ก.ย. 2019 แต่หากรวมกำไร 9M20 เราคาดว่าระดับเงินกองทุน CAR น่าจะปรับขึ้นมาที่ราว 18% ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารและสูงกว่าอัตราขั้นต่ำของธปท.ที่กำหนดที่ 12% นอกจากนี้ราคาล่าสุดคิดเป็น < 0.7 เท่าของ 2020 BVS เป็นราคาที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ถอร์ปกับ ROE จะเพิ่มขึ้นภายหลังการรวมกิจการราว 0.6% หรือจาก 7.8% เป็น 8.4% (ปี 2021) เราจึงมองการซื้อ Permata เป็นบวกมากกว่าลบ คงประมาณการและราคาเหมาะสมของ BBL ที่ 187 บาท ราคาล่าสุดซื้อขายที่เพียง 0.72 เท่าของ 2020 BVS ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่ Discount มากเกินไป

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ไม่เท่าคาด, การเกิด NPL ในกลุ่มธุรกิจ

Table 1: Financial forecast before and after merge with Permata

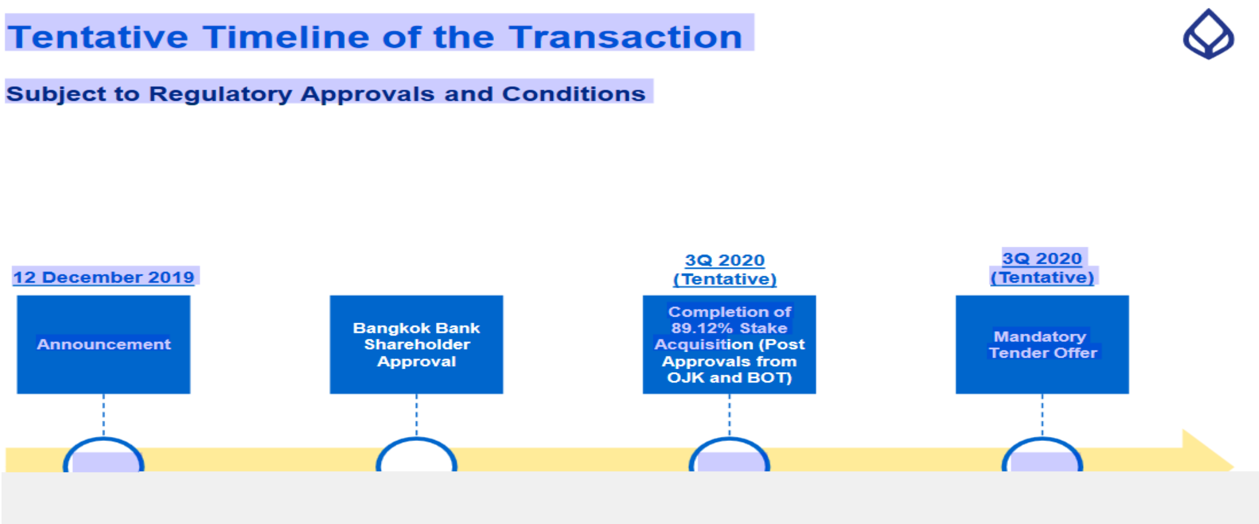
Item (Btmn)	BBL Only		BBL+Permata		Change	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Net profit	33,692	35,386	34,442	38,686	2.23%	9.33%
Loan O/S	2,082,024	2,186,125	2,322,024	2,450,125	11.53%	12.08%
ROE (%)	7.71%	7.79%	7.75%	8.38%	0.04%	0.59%
ROA (%)	1.06%	1.10%	0.99%	1.10%	-0.07%	0.00%
NIM (%)	2.23%	2.27%	2.29%	2.35%	0.06%	0.08%
NPL Ratio (Gross, %)	3.69%	3.44%	3.65%	3.43%	-0.04%	-0.01%

Source: Bloomberg, BBL, Permata, Finansia

Table 2 Permata Bank, Indonesia Financial data (Btmn)

Item	2018	9M19	2019E	2020E
Net profit	2,044.40	3,317.10	3,213.80	3,432.50
Loan O/S	240,687.10	233,926.70		
ROE (%)	5.0			
ROA (%)	0.8			
NIM (%)	4.1			
NPL Ratio (Gross, %)	4.4			

Source: Bloomberg, Permata



Source: BBL, more please click : https://www.bangkokbank.com/-/media/files/investor-relations/presentation/permata-bangkokbank.pdf?la=th-th&hash=547936345B9F1D9B36A00A70F6ED28D7F590FD36