

Bangkok Bank

(BBL.BK/BBL TB)*

Neutral Maintained

Price as of 7 Feb 2020	145.0
12M target price (Bt/shr)	176.0
Unchanged/Revised up(down)(%)	(11.0)
Upside/downside (%)	21.3

Key messages

ข้อมูลที่ได้จากผู้บริหาร BBL ชี้ว่าราคาหุ้นมี downside > upside เนื่องจากมุมมองต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศเป็นลบมากขึ้น ในขณะที่การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีที่ส่งผลให้กำไรลดลง และก็จะไม่มีการจ่ายปันผลพิเศษ หรือซื้อหุ้นคืนด้วย เท่านั้น เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2563/64 ลง 8%/9% โดยปรับลดสมมติฐาน NIM ลง 10bps ปรับรายได้ค่าธรรมเนียม -2%/+5% (จากเดิมที่ +5%/+5%) ปรับสัดส่วนต้นทุนรายได้เป็น 48%/47% (จากเดิมที่ 44%/42%) โดยใช้ P/BV ที่ 0.75x และ P/E ที่ 9.5x ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2563F ที่ 176 บาท (จากเดิมที่ 198 บาท) เรายังคงคำแนะนำถือ.

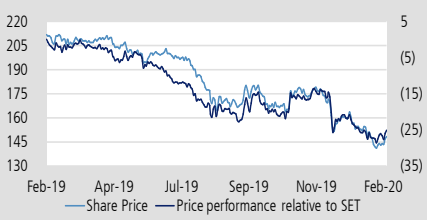
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	277/8,929		
Outstanding shares (mn)	1,909		
Foreign ownership (mn)	603.8		
3M avg. daily trading (mn)	10.7		
52-week trading range (Bt)	141/212		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	(16.6)	(13.9)	(29.6)
Relative	7.4	(8.6)	(12.4)

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2017	4.35	4.22	4.28	4.45
2018	4.72	4.82	4.73	4.24
2019	4.73	4.90	4.94	4.18

Share price chart



Source: SET

Chalie Kueyen
66.2658.8888 Ext.8851
chaliek@kgi.co.th

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจะช่วยจำกัด downside

Event

ประชุมนักวิเคราะห์ ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

Impact

มองลบกับแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจปี 2563

ผู้บริหารของ BBL เปลี่ยนมุมมองลบกับแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศ และใช้สมมติฐานอัตราการขยายตัวของ GDP แค่ 2.3% แต่อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าเป้าสินเชื่อธนาคารที่คาดว่าจะโต 3-4% ในปี 2563 ดูไม่สอดคล้องกับความเป็นจริง (จาก -1% ในปี 2562) และเป้า NIM ที่ 2.2% ก็มี downside มากขึ้นอีกเนื่องจากมีการลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 25bps ในขณะที่ตัวชี้วัดในด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังดูแข็งแกร่งจากส่วนรองรับหนี้เสียก่อน โด และการที่ยังสามารถรักษาระดับ NPL ที่คงที่

สำรองหนี้เสียจะลดลงมาก แต่หักล้างไปกับ NII และรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงในปี 2563

หลังจากที่ BBL ตั้งสำรองหนี้เสียก่อนใหญ่ถึง 3.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วน NPL coverage เพิ่มขึ้นเป็น 220% ในปี 2562 ทำให้ BBL จะลดการตั้งสำรองหนี้เสียลงอย่างมากเหลือเพียง 1.2-1.5 หมื่นล้านบาทในปีนี้ คิดเป็นค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เสีย (credit cost) ที่ 60-70bps แต่อย่างไรก็ตาม เรายังคิดว่า การลดสำรองหนี้เสียลงจะไม่ได้ทำให้กำไรเพิ่มมากขึ้น เพราะจะถูกหักล้างการลดลงของรายได้ดอกเบี้ย รายได้ค่าธรรมเนียม และกำไรจากการลงทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรจากการค้าหลักทรัพย์ ซึ่งเราคาดว่าปีละ 2.0 พันล้านบาทในอนาคต (ลดลงจากค่าเฉลี่ย 6-8 พันล้านบาทปีในอดีตที่ผ่านมา) เนื่องจากการเปลี่ยนวิธีการจัดชั้นตามมาตรฐานบัญชี TFRS9 และทำให้กำไรส่วนใหญ่จะรับรู้ผ่านส่วนผู้ถือหุ้น

ไม่มีแผนซื้อหุ้นคืนเพราะเงินกองทุนชั้นที่ 1 ลดลงอย่างมาก

ผู้บริหาร BBL มีมุมมองที่ชัดเจนที่จะไม่คืนหน้าซื้อหุ้นคืนอย่างที่ตลาดคาดเอาไว้ เนื่องจากสัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ลดลงอย่างมากหลังการซื้อกิจการ Permat Bank ในอินโดนีเซียมาอยู่ที่ 14.5% (จาก 17.7%) คิดเป็น CAR ที่ 17.2% (ลดลงจาก 20.7%) ซึ่งเป็นการลดลงมากกว่าที่เราคาดเอาไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ สัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 และ CAR ที่ระดับนี้ถือเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในกลุ่มธนาคารใหญ่ ซึ่งสัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 จะอยู่ในช่วง 16-17% ทั้งนี้ สัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ของ BBL ที่ 14.5% ได้รวมการหักมูลค่า goodwill จากการซื้อกิจการประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท ไปเรียบร้อยแล้ว

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2563/64 ลง 8%/9% และปรับลดราคาเป้าหมายปี 63F ลงเหลือ 176 บาท

เราคิดว่าสัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่ 14.5% จะทำให้ BBL ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลพิเศษ และซื้อหุ้นคืนได้ ดังนั้น แม้ว่าธนาคารจะลดสำรองหนี้เสียลงอย่างมาก แต่ก็ก็จะไปหักล้างกับกำไรจากการค้าหลักทรัพย์ NII และรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงเท่านั้น เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2563/64 ลง 8%/9% โดยปรับลดสมมติฐาน NIM ลง 10bps ปรับรายได้ค่าธรรมเนียม -2%/+5% (จากเดิมที่ +5%/+5%) ปรับสัดส่วนต้นทุนรายได้เป็น 48%/47% (จากเดิมที่ 44%/42%) โดยใช้ P/BV ที่ 0.75x และ P/E ที่ 9.5x ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2563F ที่ 176 บาท (จากเดิมที่ 198 บาท) เรายังคงคำแนะนำถือ

Risks

ความผันผวนของกำไรจากการลงทุน GDP <2.4%

Key financials and valuations

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Pre-pro. profit (Bt mn)	63,520	66,236	78,783	58,102	61,150	67,754
Pretax profit (Bt mn)	41,150	44,271	46,432	43,102	46,150	47,624
Net income (Bt mn)	33,009	35,330	35,816	34,499	36,770	37,597
EPS (Bt)	17.29	18.51	18.75	18.07	19.26	19.69
DPS	6.50	6.50	7.00	7.00	7.00	7.00
EPS Growth (%)	3.8	7.0	1.3	(3.6)	6.6	2.2
Dividend Yield (%)	3.22	3.20	4.83	4.83	4.83	4.83
P/E (x)	11.68	10.97	7.73	8.02	7.53	7.36
P/BV (x)	0.96	0.94	0.65	0.61	0.58	0.54
ROAA (%)	1.07	1.13	1.11	1.04	1.08	1.05
ROAE (%)	8.25	8.55	8.37	7.62	7.66	7.39

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: Earnings and target price changes

Percent	2020F			2021F		
	Revised	Previous	% chg	Revised	Previous	% chg
Loan growth	3.0	4.0	(1.0)	5.0	6.0	(1.0)
Cost to income ratio	48.2	43.5	4.7	47.5	42.4	5.1
Loan yield	3.4	3.7	(0.3)	3.4	3.6	(0.2)
NIM	2.1	2.2	(0.1)	2.1	2.2	(0.1)
Fee income growth	(2.0)	(1.0)	(1.0)	5.0	5.0	0.0
Credit cost (bps)	70	90	(20)	67	85	(18)
Net profit (Bt mn)	34,499	37,316	-7.5%	36,770	40,579	-9.4%
Target price (Bt)	175	198	-11.6%			

Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Key assumptions

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Loan growth	3.3	4.0	(1.1)	3.0	5.0	6.0
Deposit growth	6.09	0.68	1.91	3.00	5.00	6.00
Non-NII Growth	9.51	9.12	25.29	-30.49	4.97	5.82
Operating expense growth	-3.08	12.70	-0.37	-1.71	2.31	2.74
LDR	87.0	89.8	87.1	87.1	87.1	87.1
LDR + borrowing	82.2	84.8	82.5	82.6	82.8	83.0
Asset yield	3.6	3.6	3.6	3.4	3.4	3.5
from MM	2.1	1.9	2.0	1.5	1.5	1.8
from Investment	1.4	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7
from Loan	4.5	4.5	4.5	4.3	4.4	4.4
Cost of fund	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
NIM	2.2	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2
Gross NPL (Bt bn)	87.4	80.1	79.1	80.9	84.9	90.0
NPL ratio	4.4	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
NPL cov.	160	191	220	192	188	185
Credit cost (bps)	111	105	157	70	67	85
Cost/income	43.5	45.4	41.1	48.2	47.5	45.6
Effective tax rate	19.0	19.3	22.0	19.0	19.4	20.0
ROA	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
ROE	8.2	8.6	8.4	7.6	7.7	7.4

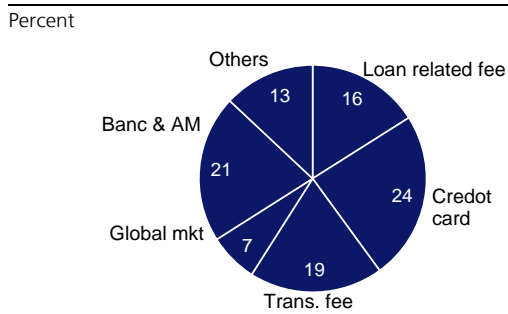
Source: KGI Research

Figure 3: Company profile

Bangkok Bank Public Company Limited (BBL) provides various banking and financial services including commercial, consumer, credit card, and mortgage lending, international trade financing, investment banking, and securities services

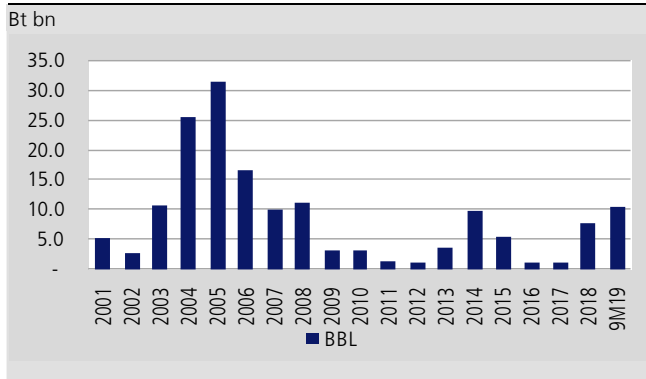
Source: Company data

Figure 5: Fee and service income - net



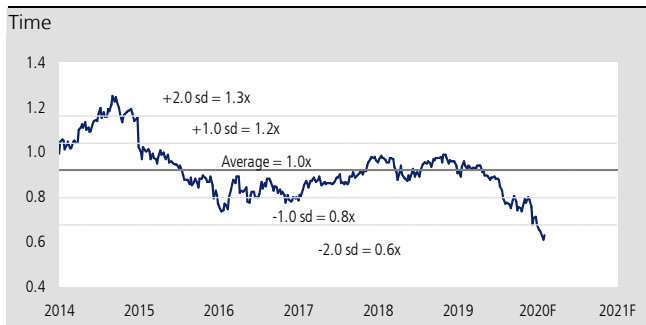
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Bad debt write-off



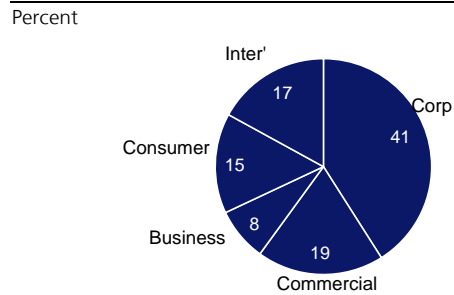
Source: Company data, KGI Research

Figure 9: PBV



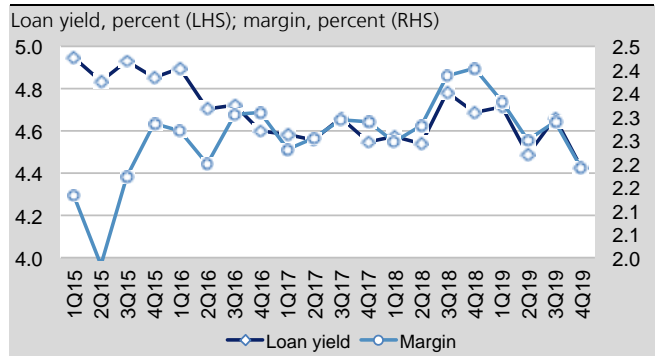
Source: KGI Research

Figure 4: loan breakdown



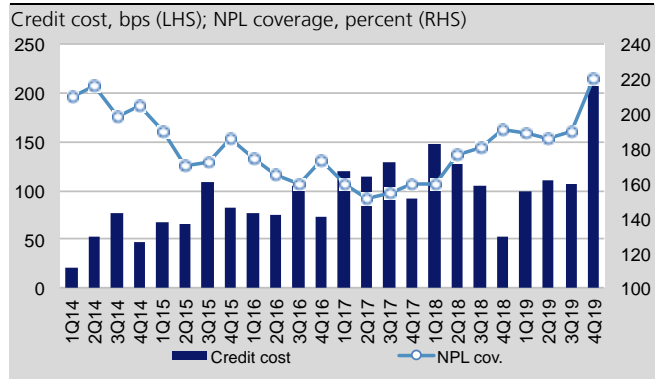
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Loan yield and margin trend



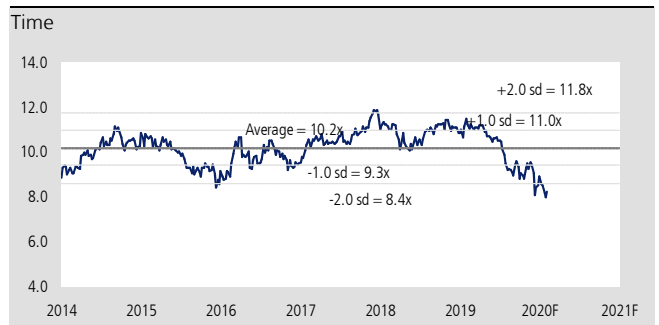
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Credit cost and NPL coverage



Source: Company data, KGI Research

Figure 10: PE



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

Bt mn	Mar-17A	Jun-17A	Sep-17A	Dec-17A	Mar-18A	Jun-18A	Sep-18A	Dec-18A	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A
Income Statement (Bt mn)												
NII	16,277	16,568	16,825	16,955	17,123	17,573	18,256	18,423	18,299	17,635	17,944	17,193
Gain on investment	1,329	1,633	2,502	965	3,527	2,309	1,709	463	775	2,471	1,532	14,988
Fee income, net	6,719	6,372	6,599	7,836	7,602	6,655	6,263	7,070	6,840	6,615	6,864	8,185
Non-NII	10,938	11,473	11,651	11,781	14,414	13,667	11,321	10,651	10,328	13,534	12,295	26,517
Total operating income	27,216	28,041	28,476	28,735	31,537	31,240	29,577	29,074	28,627	31,169	30,239	43,710
Total operating exp	11,082	12,846	11,938	13,081	12,594	13,376	12,878	16,344	12,202	14,108	12,679	15,975
PPOP	14,110	13,735	14,420	13,112	16,326	15,727	14,375	10,866	14,107	14,896	14,820	24,345
Loan Loss Provision	5,806	5,688	6,259	4,617	7,322	6,533	5,346	2,765	5,078	5,549	5,381	16,342
Net profit	8,305	8,047	8,161	8,496	9,005	9,194	9,030	8,101	9,028	9,347	9,438	8,002
EPS (Bt)	4.35	4.22	4.28	4.45	4.72	4.82	4.73	4.24	4.73	4.90	4.94	4.18
Profitability (%)												
Yield on earnings assets	3.52	3.57	3.65	3.63	3.49	3.56	3.69	3.72	3.62	3.58	3.63	3.53
- Loan yield	4.59	4.55	4.66	4.54	4.57	4.54	4.78	4.69	4.72	4.49	4.66	4.43
- Money market yield	1.44	1.65	1.83	2.15	1.45	1.83	1.54	1.84	1.61	1.94	1.86	1.71
- Investment yield	1.57	1.61	1.60	1.52	1.65	1.56	1.80	1.70	1.71	1.79	1.72	1.81
Cost of funds	1.52	1.55	1.60	1.59	1.47	1.52	1.55	1.57	1.54	1.59	1.61	1.58
- Cost of deposit	0.93	0.96	1.01	1.00	0.92	0.94	0.96	0.96	0.95	0.98	1.02	0.99
Net interest margin	2.23	2.25	2.29	2.29	2.25	2.28	2.39	2.40	2.3	2.25	2.29	2.19
Cost-to-income ratio	35.22	41.36	37.04	40.82	34.96	38.19	38.42	51.85	36.53	40.44	36.43	32.05
Effective tax rate	19	15	20	22	22	18	20	18	19.6	17.9	21.7	28.9
LDR (including borrowings)	82	82	80	82	77.9	81.1	83.4	84.8	81.9	81.8	79.9	82.5
LDR	85.94	86.29	84.48	86.97	85.0	88.1	88.2	89.8	87.0	86.0	84.9	87.1
ROAA	1.1	1.1	1.1	1.1	1.17	1.18	1.17	1.05	1.14	1.18	1.20	1.01
ROAE	8.8	8.5	8.5	8.7	9.1	9.4	9.1	8.0	8.69	9.09	9.05	7.62
Asset quality												
NPLs (Bt mn)	77,772	85,947	88,231	87,419	92,165	83,478	84,137	80,137	83,668	82,148	86,221	79,149
% to loans	4.0	4.3	4.5	4.4	4.6	4.0	4.2	3.8	4.1	4.1	4.3	3.8
NPL coverage	160.0	151.2	154.0	160.2	159.3	176.3	180.1	190.9	189.0	185.8	183.4	220.2
Credit cost (bps)	120	115	129	92	148	126	106	53	100	110	107	317
Growth (%)												
Loan	3.9	2.6	2.0	3.3	2.9	4.5	4.3	4.0	2.6	(2.3)	(1.0)	(1.1)
NII	1.5	6.2	4.7	4.0	5.2	6.1	8.5	8.7	6.9	0.4	(1.7)	(6.7)
Fee income growth	10.1	6.6	7.2	25.3	13.1	4.4	(5.1)	(9.8)	(10.0)	(0.6)	9.6	15.8
Non-NII growth	2.5	24.0	7.0	6.6	31.8	19.1	(2.8)	(9.6)	(28.3)	(1.0)	8.6	149.0
Operating income growth	1.9	12.9	5.7	5.1	14.8	5.5	2.1	(0.4)	(1.2)	(3.2)	47.8	50.3
PPOP growth	18.2	27.5	12.1	9.8	15.7	14.5	(0.3)	(17.1)	(13.6)	(5.3)	3.1	124.0
PPOP growth (ex.gain)	25.7	18.7	5.3	10.9	0.1	10.9	6.3	(14.4)	4.2	(7.4)	4.9	(10.1)
Net profit growth	(0.2)	12.2	1.2	2.8	8.4	14.3	10.6	(4.6)	0.3	1.7	4.5	(1.2)
Fee income (Bt mn)												
Loan related	1,142	1,020	990	1,528	1,148	998	877	1,060	958	992	961	1,650
Card - merc. &EDC	1,680	1,529	1,584	1,813	1,756	1,504	1,566	1,697	1,710	1,588	1,716	1,827
Trans. Fee	1,478	1,466	1,518	1,594	1,604	1,398	1,378	1,485	1,368	1,323	1,304	1,421
Global mkt	538	510	528	627	540	506	501	566	547	529	480	438
Banc.&AM fee	1,142	1,083	1,188	1,266	1,528	1,398	1,190	1,619	1,505	1,455	1,510	1,516
Others	739	765	792	1,007	1,026	865	752	643	752	728	892	1,334
Total	6,719	6,372	6,599	7,836	7,602	6,655	6,263	7,070	6,840	6,615	6,864	8,186
Fee income%												
Loan related	17.0	16.0	15.0	19.5	15.1	15.0	14.0	15.0	14.0	15.0	14.0	20.2
Card - merc. &EDC	25.0	24.0	24.0	23.1	23.1	22.6	25.0	24.0	25.0	24.0	25.0	22.3
Trans. Fee	22.0	23.0	23.0	20.3	21.1	21.0	22.0	21.0	20.0	20.0	19.0	17.4
Global mkt	8.0	8.0	8.0	8.0	7.1	7.6	8.0	8.0	8.0	8.0	7.0	5.4
Banc.&AM fee	17.0	17.0	18.0	16.2	20.1	21.0	19.0	22.9	22.0	22.0	22.0	18.5
Others	11.0	12.0	12.0	12.9	13.5	13.0	12.0	9.1	11.0	11.0	13.0	16.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Growth (% YoY)												
Loan related	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	(2.1)	(11.4)	(30.6)	(16.6)	(0.6)	9.6	55.6
Card - merc. &EDC	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.5	(1.7)	(1.1)	(6.4)	(2.6)	5.6	9.6	7.7
Trans. Fee	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8.5	(4.6)	(9.2)	(6.9)	(14.7)	(5.3)	(5.4)	(4.3)
Global mkt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	(0.8)	(5.1)	(9.8)	1.4	4.6	(4.1)	(22.5)
Banc.&AM fee	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	33.8	29.0	0.2	27.9	(1.5)	4.1	26.9	(6.4)
Others	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	38.8	13.1	(5.1)	(36.2)	(26.7)	(15.9)	18.7	107.4
Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.1	4.4	(5.1)	(9.8)	(10.0)	(0.6)	9.6	15.8

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total Assets	3,116,750	3,216,743	3,305,824	3,407,072	3,569,803
Cash	62,394	58,090	68,326	79,605	73,481
Interbank and MM	450,700	472,349	472,349	472,349	472,349
Investments	556,788	647,697	647,697	647,697	647,697
Loans & Accr. - Net	1,935,781	1,891,046	1,972,421	2,074,012	2,201,623
Properties Foreclosed	10,604	9,363	16,901	15,211	13,690
PP&E	42,567	40,754	41,000	41,000	41,000
Others	57,917	97,444	87,130	77,198	119,963
Total Liabilities	2,703,591	2,788,627	2,853,043	2,927,006	3,062,103
Deposits	2,326,470	2,370,792	2,441,916	2,564,012	2,717,852
Interbank and MM	136,862	134,346	134,346	134,346	134,346
Borrowings	116,348	144,681	148,298	157,195	166,627
Others	123,911	138,808	128,483	71,453	43,277
Shareholders' Equity	413,159	428,116	452,818	480,290	508,590
Common Stock	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Capital Surplus	42,843	34,471	34,471	34,471	34,471
Retained Earnings	170,037	187,345	207,527	229,979	253,259
Minority	344.6	365.1	385.1	405.1	425.1
Supplementary					
Non-Performing Loans	80,137	79,149	80,857	84,900	89,994
% to loan	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Interest income	110,781	112,565	107,126	111,999	120,532
Interest expense	39,405	41,494	38,562	41,305	44,382
Net Interest Income (NII)	71,376	71,071	68,564	70,694	76,149
Provisioning exp	21,965	32,351	15,000	15,000	20,130
NII after Provision	49,411	38,720	53,564	55,694	56,019
Non-Interest income, net	50,025	62,675	43,563	45,729	48,390
Fee Income, net	27,590	28,505	27,958	29,514	31,394
Gain on investment	8,009	19,765	2,000	2,000	2,000
Bancassurance	6	7	7	8	9
Others	14,420	14,398	13,598	14,208	14,988
Non-Interest expenses	55,165	54,963	54,025	55,273	56,786
PPOP	66,236	78,783	58,102	61,150	67,754
Profit before tax	44,271	46,432	43,102	46,150	47,624
Income Tax	8,554	10,219	8,203	8,932	9,525
Minority Interest	387	397	400	448	502
Net profit	35,330	35,816	34,499	36,770	37,597
EPS (Bt)	18.51	18.75	18.07	19.26	19.69

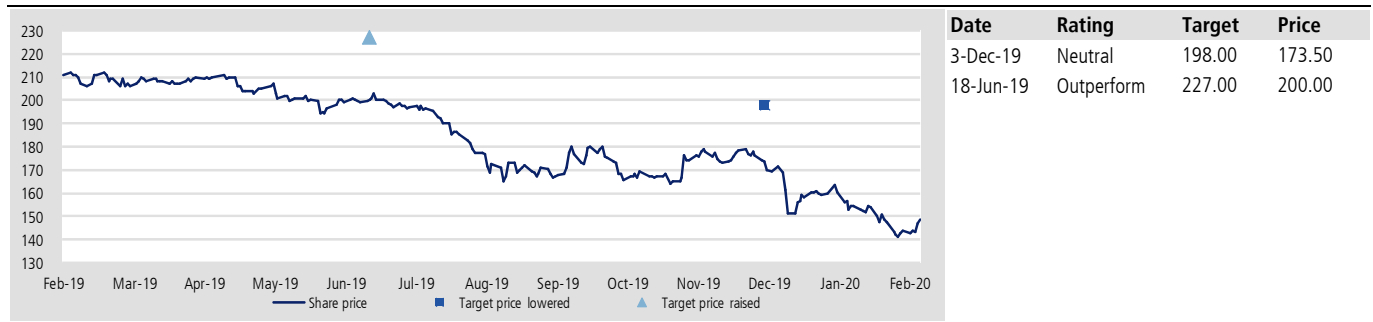
Source: KGI Research

Key ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Growth (YoY %)					
Loans and Accrued Interests	4.0	(1.1)	3.0	5.0	6.0
Deposits	0.7	1.9	3.0	5.0	6.0
Total Assets	1.3	3.2	2.8	3.1	4.8
Total Equity	3.2	3.6	5.8	6.1	5.9
Growth (YoY %)					
Net Interest Income	7.1	(0.4)	(3.5)	3.1	7.7
Loan Loss Provision	(1.8)	47.3	(53.6)	0.0	34.2
Non-Interest Income	9.1	25.3	(30.5)	5.0	5.8
Total Revenue (NII + Non-NII)	7.9	10.2	(16.2)	3.8	7.0
Net Profit	7.0	1.4	(3.7)	6.6	2.2
EPS	7.0	1.3	(3.6)	6.6	2.2
PPOP	4.3	18.9	(26.3)	5.2	10.8
Profitability (%)					
Yield on Int.- earnings Assets	3.63	3.58	3.38	3.39	3.52
Cost of Funds	1.54	1.59	1.45	1.48	1.51
Net Interest Margin	2.34	2.26	2.13	2.14	2.23
Fee Income/Total Oper.Rev.	22.7	21.3	24.9	25.4	25.2
Fee income/Total Assets	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Cost/OP Income Ratio	45.4	41.1	48.2	47.5	45.6
ROAA	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
ROAE	8.6	8.4	7.6	7.7	7.4
Capital Adequacy (%)					
Tier 1 Ratio	16.40	17.70	18.40	18.90	19.40
Tier 2 Ratio	1.40	3.00	2.90	2.61	2.35
Capital Adequacy Ratio	17.80	20.70	21.30	21.51	21.75
Equity/Asset Ratio	13.26	13.31	13.70	14.10	14.25
Asset Quality (%)					
NPLs Ratio	80,137	79,149	80,857	84,900	89,994
NPL Coverage Ratio	191	220	192	188	185
Loan Loss Reserve/Loans Rat	7.32	8.44	7.28	7.15	7.02
Credit cost (bps)	105	157	70	67	85
Liquidity (%)					
Loans/Deposits Ratio	89.8	87.1	87.1	87.1	87.1
Loans/Deposits & Borrowings	84.8	82.5	82.6	82.8	83.0
Money market-net/Asset Rati	14.46	14.68	14.29	13.86	13.23
Per Share Data (Bt)					
EPS (fully diluted)	18.5	18.8	18.8	19.3	19.7
DPS	6.5	7.0	7.0	7.0	7.0
Book value	216.4	224.3	224.3	251.6	266.4
Div./sh	6.5	7.0	7.0	7.0	7.0
Payout ratio	35%	37%	37%	36%	36%

Source: KGI Research

Bangkok Bank – Recommendation & target price history



Source: KGI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	KTB	KRUNG THAI BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
KBANK	KASIKORN BANK	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING		
KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	ERW	THE ERAWAN GROUP	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GFPT	GFPT	SPALI	SUPALAI
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BBL	BANGKOK BANK	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SVI	SVI
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TASCO	TIPCO ASPHALT
BIGC	BIG C SUPERCENTER	PS	PRUKSA REAL ESTATE	TCAP	THANACHART CAPITAL
CK	CH. KARNCHANG	QH	QUALITY HOUSES	TMB	TMB BANK
CPALL	CP ALL	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	RS	RS		
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	SAMART	SAMART CORPORATION		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	MAKRO	SIAM MAKRO
DCC	DYNASTY CERAMIC	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	MODERN	MODERNFORM GROUP
GL	GROUP LEASE	KTC	KRUNGTHAI CARD	TRT	TIRATHAI
GLOW	GLOW ENERGY	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	CKP	CK POWER	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
BA	BANGKOK AIRWAYS	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	TMT	THAI METAL TRADE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	TPCH	TPC POWER HOLDING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	WHA	WHA CORPORATION
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
CBG	CARABAO GROUP	MTLS	MUANGTHAI LEASING		

Source: www.thai-iod.com

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 assessment of operation and is not based 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 or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRIWADAW POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.