

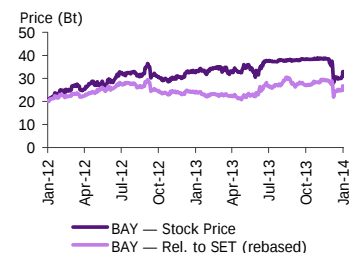
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jan 17) (Bt)	32.25
12-m target price (Bt)	33.00
Upside (Downside) to TP (%)	2.33
Mkt cap (Btbn)	195.89
Mkt cap (US\$mnn)	5,961

Bloomberg code	BAY.TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.70
Sector % SET	16.78
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	33.8 / 29.8
Avg. daily 6m (US\$m)	15.47
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	28.0
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	-7.0	-13.7	0.0
Relative to SET	-4.5	-2.6	9.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 4/56: แยกกว่าคาด เพราะตั้งสำรองสูงกว่าคาด

- **กำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ต่ำกว่าคาด** กำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ของ BAY ลดลง 16% YoY และ 17% QoQ สำนวน 3.1 พันล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของ SCBS ที่ 3.9 พันล้านบาทอย่างมาก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสูงกว่าคาด และไม่สามารถชดเชยได้ด้วยเซอร์ไพรส์เชิงบวกเกี่ยวกับอัตราการขายตัวของสินค้าเชื้อ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (ส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้) และกำไรจากเงินลงทุนและสินทรัพย์รอการขาย

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: ดีกว่าคาด ที่ +6% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+13.5% QoQ) ซึ่งสองในสามเป็นสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียน สินเชื่อ SME ขยายตัว 4.9% QoQ สินเชื่อรายย่อยขยายตัว 3% QoQ ทั้งๆ ที่สินเชื่อรถยนต์หดตัวลง 0.5% อัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2556 อยู่ที่ 13.6% YoY สูงกว่าประมาณการของเราที่ 11% และเป้าที่ธนาคารวางไว้ที่ 12% อย่างมาก กลุ่มที่ช่วยสนับสนุนให้สินเชื่อขยายตัวในปี 2556 คือ สินเชื่อรายย่อย (+15%, 6.2 หมื่นล้านบาท) ตามด้วยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+15%, 3.2 หมื่นล้านบาท) และสินเชื่อ SME (+9%, 1.85 หมื่นล้านบาท)
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ +0.21% อย่างมาก โดยหลักๆ เกิดจากกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ (523 ล้านบาท) และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง (-0.07%) ถ้าหักกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ออกไป ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้น 0.02% QoQ
3. รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย: ดีกว่าคาด โดย +13% QoQ หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนและสินทรัพย์รอการขาย รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 3% QoQ ส่งผลทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมทั้งปี 2556 เติบโต 14% ต่ำกว่าเป้าที่ 15% เล็กน้อย
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ลดลงจากระดับ 51.3% ในไตรมาส 3/56 มาอยู่ที่ระดับ 50.8% อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2556 อยู่ที่ 49% สูงกว่าเป้าที่ 48% อยู่เล็กน้อย
5. คุณภาพสินทรัพย์: แม้ BAY ขยาย NPL จำนวน 1.9 พันล้านบาทออกไป แต่ NPL ก็ยังเพิ่มขึ้น 4% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อสินเชื่อสินเชื่อ สินเชื่อรถมือสอง สินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อส่วนบุคคล ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 49% QoQ โดยมีต้นทุนสินเชื่ออยู่ที่ 1.99% ในไตรมาส 4/56 และ 1.79% ในปี 2556 สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้อย่างมาก อย่างไรก็ตาม อัตราการตั้งสำรองต่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLR coverage) ลดลงจากระดับ 142% ณ ไตรมาส 3/56 สู่ระดับ 141%

- **ปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนเป้าหมายปี 2557** ในปี 2557 BAY คาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะชะลอตัวลงสู่ 9% (SCBS คาดว่าจะอยู่ที่ 7%) โดยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะหดตัวลง 0.10% (SCBS คาดว่าจะลดลง 0.11%), รายได้ค่าธรรมเนียมโต 12% (เทียบกับที่ SCBS คาด), อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ต่ำกว่า 49% (SCBS คาดว่าจะอยู่ที่ 51%) และต้นทุนสินเชื่อลดลงมาอยู่ที่ 1.60% (สูงกว่าที่ SCBS คาดการณ์ไว้เดิมที่ 1.30%) เราปรับสมมติฐานค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญปี 2557-2558 เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนเป้าหมายดังกล่าว ส่งผลทำให้ประมาณการกำไรของเราปรับลดลง 12% ทั้งปี 2557 และปี 2558

- 📌 **คงคำแนะนำ “Neutral” และปรับราคาเป้าหมายลดลง** เราปรับราคาเป้าหมายของ BAY ลดลงจาก 39 บาท สู่ 33 บาท (1.5 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2557) หลังจากปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนเป้าหมายของธนาคาร และรวมความเสี่ยงทางลงจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง เราคาดว่าความร่วมมือการกับสาขากรุงเทพ ของธนาคารแห่งโตเกียว-มิทซูบิชิ ยูเอฟเจ จำกัด (BTMU) ภายในสิ้นปี 2557 จะส่งผลทำให้ ROE ปรับลดลงในระยะสั้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Btmn)	26,010	30,845	32,464	34,748	37,937
Net profit	(Btmn)	14,626	14,019	16,326	18,409	20,290
PPP/Sh	(Bt)	4.28	5.08	5.34	5.72	6.25
EPS	(Bt)	2.41	2.31	2.69	3.03	3.34
BVPS	(Bt)	18.66	20.34	22.22	24.45	26.88
DPS	(Bt)	0.80	0.80	0.81	0.91	1.00
PER	(x)	13.39	13.97	12.00	10.64	9.65
P/PPP	(x)	7.53	6.35	6.03	5.64	5.16
EPS growth	(%)	57.87	(4.15)	16.46	12.76	10.22
PBV	(x)	1.73	1.59	1.45	1.32	1.20
ROE	(%)	13.55	11.84	12.63	12.99	13.02
Dividend yields	(%)	2.48	2.48	2.50	2.82	3.11

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch	% QoQ ch	2012	2013	% YoY ch	% full year
Interest income	16,698	16,918	17,446	18,078	18,939	13	5	64,640	71,381	10	100
Interest expense	6,398	6,316	6,453	6,832	6,841	7	0	24,687	26,442	7	100
Net interest income	10,300	10,602	10,993	11,246	12,098	17	8	39,953	44,939	12	100
Non-interest income	5,754	5,764	6,443	5,283	5,959	4	13	21,058	23,449	11	100
Operating expenses	8,419	8,312	7,631	8,475	9,176	9	8	30,798	33,594	9	100
Pre-provision profit	7,636	8,053	9,805	8,055	8,880	16	10	30,213	34,794	15	100
Less Provision	2,898	3,081	5,908	3,148	4,690	62	49	11,385	16,826	48	100
Pre-tax profit	4,738	4,972	3,898	4,907	4,191	(12)	(15)	18,829	17,967	(5)	100
Income tax	1,030	967	860	1,126	989	(4)	(12)	4,337	3,942	(9)	100
MI and Equity	47	40	1	13	(61)	(229)	(564)	134	(7)	(105)	NA
Net profit	3,755	4,045	3,039	3,794	3,141	(16)	(17)	14,626	14,019	(4)	100
EPS (Bt)	0.62	0.67	0.50	0.62	0.52	(16)	(17)	2.41	2.31	(4)	100
B/S (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch	% QoQ ch	2012	2013	% YoY ch	% full year
Gross loans	830,008	837,237	864,341	889,207	942,627	14	6	830,008	942,627	14	NM
Deposits	687,159	702,449	731,731	736,439	764,050	11	4	687,159	764,050	11	NM
BVPS (Bt)	18.66	19.35	19.66	19.81	20.34	9	3	18.66	20.34	9	NM
Ratios (%)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	2012	2013	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.74	6.63	6.64	6.72	6.87	0.13	0.15	6.84	6.74	(0.11)	NM
Cost of funds	2.92	2.81	2.79	2.88	2.81	(0.11)	(0.07)	2.93	2.81	(0.13)	NM
Net interest margin	4.16	4.16	4.18	4.18	4.39	0.23	0.21	4.23	4.24	0.01	NM
Cost to income	52.44	50.79	43.76	51.27	50.82	(1.62)	(0.45)	51.15	49.12	(2.03)	NM
NPLs/total loans	2.57	2.62	2.64	2.82	2.77	0.21	(0.05)	2.57	2.77	0.21	NM
LLR/NPLs	145.73	147.23	151.23	142.09	140.90	(4.84)	(1.20)	145.73	140.90	(4.84)	NM

Source: SCBS Investment Research
Note: * Percentage points

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลตลาดรอง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, CENTEL, CK, CPN, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ บทความราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลเฉพาะเพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลในครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พินพื้ซ้ำ ส่งต่อ หรือลอกเลียนแบบในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2013 Companies with CG Rating
ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMIRAJ, ICC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCMG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALLI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WACOL
25, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, ATUD, BEC, BFT, BK, BICG, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CPRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBK, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IPEC, INET, ITD, JAS, JUBILE, KES, KEE, KGI, KKC, KSL, KWC, LAE, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LORELY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFG, MODERN, MTI, NCC, NCH, NINE, NMIC, NSI, NVAR, OCC, OFM, OGC, OISH, PB, PDI, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCC, SCG, SEACO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCC, SPPT, SSF, STANLY, STEC, STC, SUSCO, SYNTec, TASC, TCP, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TIPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMICO
A, AAV, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, B5BM, CHARAN, CHUO, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPCO, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, IJUNK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTG, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPC, MSC, NC, NIPPON, NINCL, NTY, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RRC, SCBLF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLG, SMT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEC, TBSF, TCC, TEAM, TGL, TIC, TIES, TIV, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TWI, TVZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WG, WIN, WORK
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 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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.