

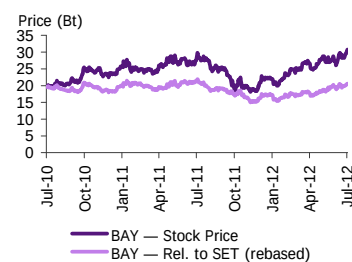
Neutral

Stock Data

Last close (Jul 4) (Bt)	30.75
12-m target price (Bt)	31.00
Upside (Downside) to TP (%)	0.81
Mkt cap (Btbn)	186.78
Mkt cap (US\$m)	5,933

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.88
Sector % SET	18.64
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	31.3 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$m)	10.73
Foreign limit / actual (%)	47 / 47
Free float (%)	67.1
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	18.3	23.0	4.2
Relative to SET	8.9	21.8	-5.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

คาคำไรไตรมาส 2/55 เติบโตสูงสุดในกลุ่มธนาคาร

คงคำแนะนำ **Neutral** ภายหลังจากประชุมนักวิเคราะห์ เรายังยืนยันคำแนะนำ **Neutral** สำหรับ BAY และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 29 บาท เป็น 31 บาท (PBV เติบโตปี 2555 และปี 2556 ที่ 1.6 เท่า โดยอิงกับ ROE ระยะยาว 14.5% cost of equity 11% และอัตราเติบโตระยะยาว 5%) หลังจากเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้น 7% เพื่อสะท้อนถึงการปรับประมาณการรายได้ค่าธรรมเนียมและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และนำกำไร 300 ล้านบาทจากการขายเงินลงทุนในบริษัท ออยธยา อลิอันซ์ ซี.พี. ประกันชีวิต (AACPI) เข้ามารวมไว้ในประมาณการ ราคาหุ้น BAY สะท้อนถึง ROE ที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นมากจากต้นทุนเงินทุนและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่จะปรับตัวลดลงหลังจากควบรวมกิจการกับ GE Money Thailand (GEMT) เสร็จไปค่อนข้างมากพอสมควรแล้ว

คาดว่าไตรมาส 2/55 เติบโตสูงสุดในกลุ่มธนาคาร เราคาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2 ปี 2555 ของ BAY ที่ 3.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 13% จากไตรมาสก่อนหน้า เติบโตสูงสุดในกลุ่มธนาคาร โดยอิงกับข้อมูลดังต่อไปนี้: 1) การขยายสินเชื่อในไตรมาส 2 ปี 2555 ได้ประมาณ 2% จากไตรมาสก่อนหน้า เทียบกับ 3% ในไตรมาส 1 ปี 2555; 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 0.10% จากไตรมาสก่อนหน้า; 3) รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า; 4) กำไร 300 ล้านบาทจากการขายหุ้น 8.5% ใน AACPC; และ 5) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ไม่เกิน 49% จากการมีพนักงานใหม่จาก HSBC เข้ามา 400 คน ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้จำนวน 80-90 ล้านบาทจาก HSBC และการรีแบรนด์สาขา

ปรับประมาณการรายได้ค่าธรรมเนียมปี 2555 เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมปี 2555 เพิ่มขึ้นจาก 12% สู่ 15% เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มที่รายได้ค่าธรรมเนียมไตรมาส 2 ปี 2555 จะดีกว่าคาดตามที่ได้รับทราบข้อมูลมาจากผู้บริหาร ผู้บริหารเปิดเผยว่ารายได้ค่าธรรมเนียมในไตรมาส 2 ปี 2555 เติบโตอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มที่จะส่งผลทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมในงวดครึ่งแรกปี 2555 เติบโตสูงกว่าเป้าหมายการวางไว้ทั้งปีที่ 12% ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ คือ ธุรกิจ bancassurance และบัตรเครดิต

คาดเป็นธนาคารที่มีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิพื้นฐานตัวชี้้นมากที่สุดในปี 2555 BAY คาดว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิในไตรมาส 2 ปี 2555 จะฟื้นตัวดีขึ้นประมาณ 0.10% จากไตรมาสก่อนหน้า เพิ่มขึ้นมากที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดเดียวกัน โดยมีสาเหตุหลักมาจาก: 1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ถูกบิดเบือนให้ปรับตัวลดลง 0.05% จากการเข้าซื้อสินเชื่อ 1.34 หมื่นล้านบาทของ HSBC เหมือนในไตรมาส 1 ปี 2555 และจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2555 เป็นต้นไป; 2) ไม่มีผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมที่ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิปรับตัวลดลงประมาณ 0.05% เกิดขึ้นซ้ำอีก นอกจากนี้ BAY ยังคาดว่าจะต้นทุนเงินทุนจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยในไตรมาส 2 ปี 2555 เนื่องจากธนาคารเร่งระดมเงินฝากเพื่อทดแทนตัวแลกเงินและหุ้นกู้ BAY ประสบความสำเร็จในการระดมเงินฝากได้กว่า 5 หมื่นล้านบาทจากการออกแคมเปญอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์พิเศษที่ 2.9% ในเดือน มิ.ย. เราปรับประมาณการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ 2555 ของ BAY เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.03% โดยมีสาเหตุจากแนวโน้มที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิในไตรมาส 2 ปี 2555 จะดีกว่าคาด ในขณะที่เราคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะลดลง 0.11% สระดับ 4.32% ในปี 2555

การขาย NPL หนุนให้ LLR coverage เพิ่มขึ้น BAY เสร็จสิ้นการขาย NPL มูลค่า 4.2 พันล้านบาท (15% ของ NPL ทั้งหมด และ 0.57% ของสินเชื่อทั้งหมด ณ ไตรมาส 1 ปี 2555) ที่ราคาประมาณ 60% ของมูลค่าที่แท้จริงในเดือน มิ.ย. ส่งผลทำให้ LLR coverage (อัตราการจัดสำรองเผื่อหนี้สูญ) ของธนาคารปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 113% ณ ไตรมาส 1 ปี 2555 สู่ระดับประมาณ 120% BAY ยังคงนโยบายการตั้งสำรองเอาไว้ที่ระดับ 1.40% ของสินเชื่อรวมในปี 2555 (เทียบกับระดับ 1.70% ในปี 2554) แต่กล่าวว่าการขาย NPL จะส่งผลให้ธนาคารตั้งสำรองลดน้อยลงในอนาคต เราปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อปี 2556-59 ของ BAY ลดลง 0.05% สู่ระดับ 1.35%

ขยายสินเชื่อได้ตามเป้า อัตราการขยายตัวของสินเชื่อตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงกลางเดือน มิ.ย. ในงบการเงินรวมของ BAY อยู่ที่ระดับประมาณ 5% ทำให้ธนาคารน่าจะขยายสินเชื่อได้ถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ทั้งปี 2555 ที่ 12% การขยายสินเชื่อในงวดครึ่งแรกปี 2555 ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (ขยายสินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล ได้มากกว่า 10% และขยายสินเชื่อที่อยู่อาศัยได้มากกว่า 5%) รองลงมาคือสินเชื่อ SME (มากกว่า 5% โดยส่วนใหญ่มาจากการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำให้กับผู้ประกอบการน้ำท่วม) ในขณะที่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่มังคลด อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 2 ปี 2555 อยู่ที่ระดับประมาณ 2% เทียบกับระดับ 3% ในไตรมาส 1 ปี 2555 (1.9% เกิดจากการเข้าซื้อสินเชื่อรายย่อยของ HSBC)

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	26,261	29,534	32,470
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	14,954	17,607	19,488
PPP/Sh	(Bt)	3.49	3.54	4.32	4.86	5.35
EPS	(Bt)	1.45	1.53	2.46	2.90	3.21
BVPS	(Bt)	16.28	16.87	18.63	20.55	22.60
DPS	(Bt)	0.57	0.70	0.98	1.16	1.28
PER	(x)	21.24	20.16	12.49	10.61	9.58
P/PPP	(x)	8.82	8.70	7.11	6.32	5.75
EPS growth	(%)	32.05	5.35	61.42	17.74	10.69
PBV	(x)	1.89	1.82	1.65	1.50	1.36
ROE	(%)	9.19	9.20	13.87	14.80	14.87
Dividend yields	(%)	1.85	2.28	3.20	3.77	4.17

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Interest & dividend income	47,275	56,428	64,699	69,766	75,579
Interest expense	12,648	18,963	24,164	25,448	27,811
Net interest income	34,627	37,465	40,534	44,318	47,768
Non-interest income	16,754	17,807	19,659	21,175	23,186
Non-interest expenses	26,796	27,477	29,674	31,808	33,922
Earnings before tax & provision	24,586	27,795	30,519	33,685	37,032
Tax	3,524	6,310	4,419	4,352	4,810
Equities & minority interest	(121)	7	(161)	(201)	(249)
Core pre-provision profit	21,183	21,478	26,261	29,534	32,470
Provision	12,390	12,214	11,307	11,927	12,982
Core net profit	8,793	9,264	14,954	17,607	19,488
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	8,793	9,264	14,954	17,607	19,488
EPS (Bt)	1.45	1.53	2.46	2.90	3.21
DPS (Bt)	0.57	0.70	0.98	1.16	1.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	22,461	25,165	26,526	27,537	28,287
Interbank assets	74,527	81,818	94,090	108,204	124,435
Investments	79,089	81,974	81,974	81,974	81,974
Gross loans	648,960	719,507	807,825	880,530	959,777
Accrued interest receivable	1,724	1,859	1,859	1,859	1,859
Loan loss reserve	33,953	31,279	44,120	57,581	72,097
Net loans	616,731	690,087	765,565	824,808	889,539
Total assets	869,834	947,797	1,037,348	1,112,166	1,194,340
Deposits	576,479	560,540	766,894	860,838	930,566
Interbank liabilities	43,788	23,741	23,741	23,741	23,741
Borrowings	99,365	208,263	85,254	54,502	54,502
Total liabilities	770,730	845,102	923,951	987,143	1,056,871
Minority interest	189	207	207	207	207
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	98,915	102,489	113,191	124,816	137,262
BVPS (Bt)	16.28	16.87	18.63	20.55	22.60

Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Growth					
YoY loan growth	7.53	10.87	12.27	9.00	9.00
YoY fee & insurance income growth	61.22	7.02	15.00	12.00	12.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.19	6.68	6.90	6.77	6.73
Cost on int-bear'g liab (%)	1.84	2.51	2.90	2.80	2.86
Spread (%)	4.35	4.17	4.00	3.96	3.88
Net interest margin(%)	4.53	4.43	4.32	4.30	4.26
ROE (%)	9.19	9.20	13.87	14.80	14.87
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	5.88	4.11	4.20	4.31	4.42
LLR/NPLs(%)	89.00	105.90	129.95	151.56	170.06
Provision expense/Total loans (%)	1.91	1.70	1.40	1.35	1.35
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	96.02	93.59	94.80	96.20	97.43
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	52.41	50.46	49.88	48.87	48.08
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	14.90	16.28	15.44	15.61	15.73
Tier-1(%)	10.85	11.85	12.05	12.45	12.79
Tier-2(%)	4.04	4.44	3.39	3.16	2.94

12-Month Cumulative directors trade

NA

Profit and Loss Statement (Btmn)

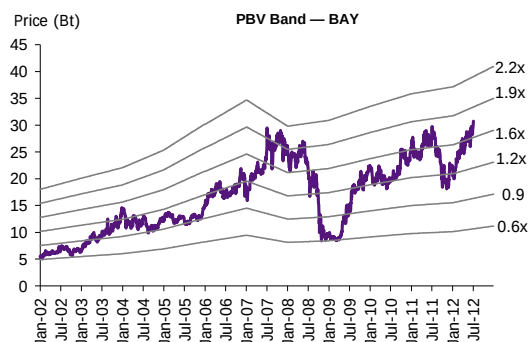
FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Interest & dividend income	12,876	13,714	14,879	14,959	15,362
Interest expense	3,685	4,319	5,146	5,813	5,982
Net interest income	9,191	9,395	9,733	9,146	9,380
Non-interest income	4,325	4,533	4,652	4,298	4,741
Non-interest expenses	6,887	6,678	7,544	6,368	7,007
Earnings before tax & provision	6,629	7,250	6,840	7,077	7,114
Tax	1,065	1,186	1,241	2,819	1,020
Equities & minority interest	5	(7)	(31)	40	(49)
Core pre-provision profit	5,559	6,071	5,631	4,217	6,143
Provision	2,750	3,099	2,624	3,740	2,713
Core net profit	2,808	2,972	3,007	477	3,430
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,808	2,972	3,007	477	3,430
EPS (Bt)	0.46	0.49	0.50	0.08	0.56
	-	-	-	-	-

Balance Sheet (Btmn)

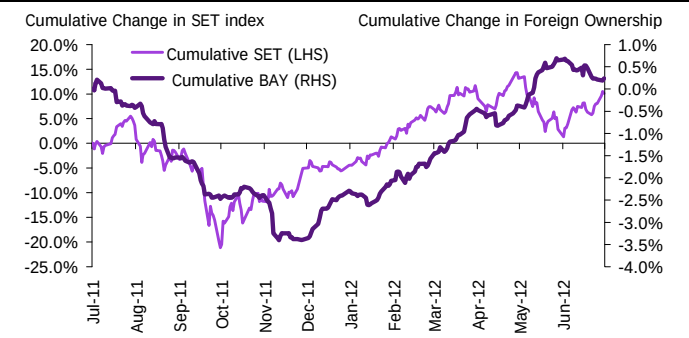
FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash	19,367	19,596	20,112	25,165	23,142
Interbank assets	84,844	113,292	74,886	81,818	65,782
Investments	70,842	74,110	88,582	81,974	102,347
Gross loans	658,149	670,953	697,091	719,507	742,001
Accrued interest receivable	1,707	1,796	1,838	1,859	1,868
Loan loss reserve	33,509	33,309	32,196	31,279	31,711
Net loans	626,347	639,440	666,734	690,087	712,158
Total assets	870,410	912,915	914,368	947,797	976,104
Deposits	572,270	551,775	536,120	560,540	572,538
Interbank liabilities	33,708	47,168	23,141	23,741	32,055
Borrowings	117,854	169,137	209,872	208,263	205,328
Total liabilities	770,474	812,146	813,070	845,102	869,914
Minority interest	196	206	198	207	133
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	99,739	100,563	101,100	102,489	106,057
BVPS (Bt)	16.42	16.56	16.64	16.87	17.46

Main Assumptions

PBV Band Chart



12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGG, BIA, BLS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IWL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCG, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
★★★★	AEON'S, AH, CCEC, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RLI, ROJNA, TICON, TPIPL
★★★★	AAV, BGH, BLS, CPNIF, LHANK, PDGF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TRUND, TLOGIS, WHARF
NA	PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTAR

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.