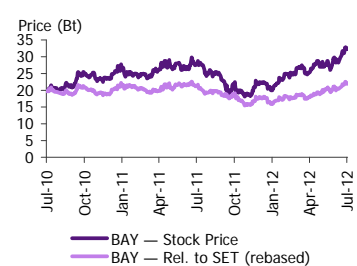


## Neutral

## Stock Data

Last close (Jul 18) (Bt)	32.00
12-m target price (Bt)	31.00
Upside (Downside) to TP (%)	(3.13)
Mkt cap (Btbn)	194.37
Mkt cap (US\$m)	6,126
Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.92
Sector % SET	18.82
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	33.3 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$m)	10.91
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	13.3	20.8	11.3
Relative to SET	8.9	17.3	0.1

Source: SET, SCBS Investment Research

Kittima Sattayapan, CFA

(66-2) 949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

## ผลประกอบการไตรมาส 2/2555: ตามคาด

ผลประกอบการไตรมาส 2/55 ดีตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 2 ปี 2555 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 8% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่จำนวน 3.69 พันล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 3.88 พันล้านบาทเล็กน้อย กำไรสุทธิในครึ่งปีแรกคิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี

## ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น 2.1% QoQ เทียบกับ 3.1% QoQ ในไตรมาส 1/2555 โดยหลักๆ มาจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (+7% QoQ, +12% YTD) ในขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ยังคงหดตัว (-1% QoQ, -3% YTD) ส่วนสินเชื่อ SME ทรงตัว (0% QoQ; +3% YTD) อัตราการเติบโตของสินเชื่อในช่วง 6 เดือนแรกอยู่ที่ 5.3% YTD สอดคล้องกับประมาณการทั้งที่ 12%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ตามคาด 11 bps QoQ มาจากการลดลงของต้นทุนทางการเงิน 9 bps QoQ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ทรงตัว
3. รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย: สูงกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 14% QoQ ส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการขายเงินลงทุนใน AACF (398 ล้านบาท) รายได้ค่าธรรมเนียม (+14% QoQ) และการฟื้นตัวของหนี้เสีย
4. Cost to income: ทรงตัวที่ 49.5% สาเหตุหลักมาจากการมีพนักงานใหม่จาก HSBC เข้ามา 400 คน ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่จับต้องไม่ได้จาก HSBC และการรีแบรนด์สาขา
5. คุณภาพสินทรัพย์: เป็นไปตามคาด อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดลงจากระดับ 3.91% ณ ไตรมาส 1/2555 สู่ระดับ 3.26% จากการขาย NPL จำนวน 4.2 พันล้านบาท ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสียเพิ่มขึ้น 10% QoQ ที่ โดยคิดเป็น credit cost (ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสียต่อสินเชื่อรวม) ที่ 158 bps สูงกว่าคาด โดย credit cost ในครึ่งปีแรกอยู่ที่ 150 bps สูงกว่าเป้าหมายของธนาคารทั้งปีที่ 140 bps LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อนี้สูญเสีย) เพิ่มขึ้นจากระดับ 113% ณ 1/2555 สู่ระดับ 127%

## Forecasts and valuation

Year to 31 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)	22.10	20.98	13.00	11.04	9.97
P/PPP	(x)	9.18	9.05	7.40	6.58	5.99
EPS growth	(%)	32.05	5.35	61.42	17.74	10.69
PBV	(x)	1.97	1.90	1.72	1.56	1.42
ROE	(%)	9.19	9.20	13.87	14.80	14.87
Dividend yields	(%)	1.78	2.19	3.08	3.62	4.01

Source: SCBS Investment Research

**Figure 1: Quarterly results**

<b>P &amp; L (Bt mn)</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>1Q12</b>	<b>2Q12</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>%QoQ ch</b>	<b>1H11</b>	<b>1H12</b>	<b>% YoY ch</b>	<b>% full year</b>
Net interest income	9,395	9,733	9,146	9,380	10,053	7	7	18,586	19,433	5	48
Non-interest income	4,533	4,652	4,298	4,741	5,392	19	14	8,858	10,133	14	52
Operating expenses	6,678	7,544	6,368	7,007	7,645	14	9	13,565	14,652	8	49
Pre-provision profit	7,250	6,840	7,077	7,114	7,800	8	10	13,878	14,914	7	49
Less Provision	3,099	2,624	3,740	2,713	2,990	(4)	10	5,849	5,702	(3)	50
Pre-tax profit	4,151	4,216	3,336	4,401	4,810	16	9	8,030	9,212	15	48
Income tax	1,186	1,241	2,819	1,020	1,141	(4)	12	2,251	2,161	(4)	49
MI and Equity	7	31	(40)	49	29	319	(41)	1	78	5,236	NA
Net profit	2,972	3,007	477	3,430	3,699	24	8	5,780	7,129	23	48
EPS (Bt)	0.49	0.50	0.08	0.56	0.61	24	8	0.95	1.17	23	48
<b>B/S (Bt mn)</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>1Q12</b>	<b>2Q12</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>%QoQ ch</b>	<b>1H11</b>	<b>1H12</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>% full year</b>
Gross loans	670,953	697,091	719,507	742,001	757,629	13	2	670,953	757,629	13	NM
Deposits	551,775	536,120	560,540	572,538	622,391	13	9	551,775	622,391	13	NM
BVPS (Bt)	16.56	16.64	16.87	17.46	17.75	7	2	16.56	17.75	7	NM
<b>Ratios (%)</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>1Q12</b>	<b>2Q12</b>	<b>%YoY ch*</b>	<b>%QoQ ch*</b>	<b>1H11</b>	<b>1H12</b>	<b>YoY ch*</b>	<b>% full year</b>
Yield on earn. asset	6.51	6.88	6.84	6.82	6.83	0.31	0.01	6.42	6.81	0.39	NM
Cost of funds	2.32	2.68	2.98	2.99	2.89	0.58	(0.09)	2.17	2.93	0.76	NM
Net interest margin	4.46	4.50	4.18	4.16	4.27	(0.19)	0.11	4.48	4.21	(0.28)	NM
Cost to income	47.95	52.45	47.36	49.62	49.50	1.55	(0.12)	49.43	49.56	0.13	NM
NPLs/total loans	5.35	4.87	4.24	3.91	3.26	(2.09)	(0.65)	5.35	3.26	(2.09)	NM
LLR/NPLs	92.88	98.55	105.90	112.84	127.49	34.61	14.65	92.88	127.49	34.61	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: \* Percentage points

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

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, 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, BIGC, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IWL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTV
★★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF

**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.