

Neutral

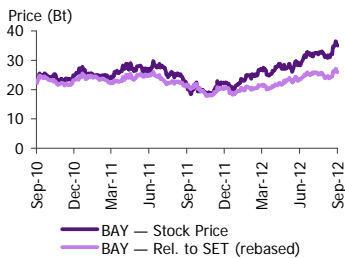
GE ขายหุ้น BAY: ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral เพราะราคาหุ้นปรับตัวลดลง

Stock Data

Last close (Sep 26) (Bt)	30.75
12-m target price (Bt)	31.00
Upside (Downside) to TP (%)	0.81
Mkt cap (Btbn)	186.78
Mkt cap (US\$mn)	6,033

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.75
Sector % SET	18.96
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.03
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	-1.6	6.0	43.0
Relative to SET	-4.7	-3.0	6.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

เหตุการณ์ - ข่าว M&A กลุ่ม GE ได้จัดให้มีการขายหุ้นที่ถืออยู่ BAY จำนวน 461.63 ล้านหุ้น หรือประมาณ 7.6% ของหุ้นทั้งหมดในราคาหุ้นละ 31.3 บาท ผ่านการขายในตลาดหลักทรัพย์แบบเจาะจง โดยมี Morgan Stanley เป็นผู้จัดจำหน่าย ซึ่งจะส่งผลทำให้ GE มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BAY ลดลงจาก 32.9% สู่ 25.3% ทั้งนี้ กลุ่ม GE แจ้งว่าจะไม่ทำการขายหุ้นของธนาคารเพิ่มเติมภายในระยะเวลา 180 วัน เว้นแต่จะเป็นการขายหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดที่กลุ่ม GE ถืออยู่ตามกลยุทธ์ของกลุ่ม GE หรือตามแต่ที่กลุ่ม GE จะได้ตกลงกับ Morgan Stanley

ความคิดเห็นของเรา ข่าวนี้น่าจะเป็นข่าวดีสำหรับ BAY เนื่องจากการเคลื่อนไหวครั้งนี้ส่งสัญญาณว่ามีโอกาสสูงที่ GE จะถอนตัวออกจาก BAY นอกจากนี้ราคาขายหุ้น BAY ก็ต่ำกว่าระดับที่ตลาดคาดการณ์ด้วย ในเวลาเดียวกันเราก็นึกถึงว่าถ้า GE ต้องการถอนตัวออกจาก BAY จริงๆ แม้ว่าอาจจะทำให้การปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นของธุรกิจสะดุดลง แต่ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อมากนัก ผู้บริหารระดับบนที่มาจาก GE ได้แก่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงิน ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายธนาคารเพื่อรายย่อยและบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้ ROE ปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2555-2557 คือ การลดต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลงหลังจากเสร็จสิ้นการควบรวมกิจการกับ GE Money Thailand (ซึ่ง BAY ซื้อกิจการมาในปี 2552) ซึ่งไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากการถอนตัวของ GE สิ่งที่จะได้รับผลกระทบคือ การขายธุรกิจของธนาคาร เนื่องจากการถอนตัวของ GE จะส่งผลทำให้ BAY ไม่ได้รับการถ่ายทอดความรู้ด้านผลิตภัณฑ์และการตลาดของ GE อีกต่อไป อย่างไรก็ตาม สำหรับเรื่องนี้ เราพบว่าการขายธุรกิจของ BAY ภายใต้ทีมผู้บริหารที่ได้รับแต่งตั้งจาก GE ไม่ได้โดดเด่นไปกว่าธนาคารอื่นๆ ดังนั้นการถอนตัวของ GE อาจจะมีผลกระทบต่อไม่มากนัก

ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ Neutral เพราะราคาหุ้นปรับตัวลดลง เราปรับคำแนะนำสำหรับ BAY กลับขึ้นมาจาก "ขาย" สู่ "Neutral" หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง 16% ในช่วง 5 วันทำการที่ผ่านมา (ราคาหุ้นร่วงลง 12% ในช่วง 2 วันที่ผ่านมาเพราะข่าวนี้รั่วออกมา) ทั้งนี้ก่อนหน้านั้นเราได้ปรับคำแนะนำสำหรับ BAY ลดลงสู่ "ขาย" หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงจากการเก็งกำไรประเด็น M&A เรายังคงราคาเป้าหมายของ BAY ไว้ที่ 31 บาท (PBV เฉลี่ยปี 2555 และปี 2556 ที่ 1.6 เท่า) ไม่เปลี่ยนแปลง

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	18.58	20.50	22.55
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	13.89	14.83	14.91
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	26,223	27,233	27,983
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	1,037,045	1,111,862	1,194,036
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	112,887	124,512	136,958
BVPS (Bt)	16.28	16.87	18.58	20.50	22.55

Key Assumptions and 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	13.89	14.83	14.91
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	15.41	15.58	15.70
Tier-1(%)	10.85	11.85	12.02	12.42	12.76
Tier-2(%)	4.04	4.44	3.39	3.16	2.94

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Interest & dividend income	13,714	14,879	14,959	15,362	16,068
Interest expense	4,319	5,146	5,813	5,982	6,015
Net interest income	9,395	9,733	9,146	9,380	10,053
Non-interest income	4,533	4,652	4,298	4,741	5,392
Non-interest expenses	6,678	7,544	6,368	7,007	7,645
Earnings before tax & provision	7,250	6,840	7,077	7,114	7,800
Tax	1,186	1,241	2,819	1,020	1,141
Equities & minority interest	(7)	(31)	40	(49)	(29)
Core pre-provision profit	6,071	5,631	4,217	6,143	6,688
Provision	3,099	2,624	3,740	2,713	2,990
Core net profit	2,972	3,007	477	3,430	3,699
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,972	3,007	477	3,430	3,699
EPS (Bt)	0.49	0.50	0.08	0.56	0.61

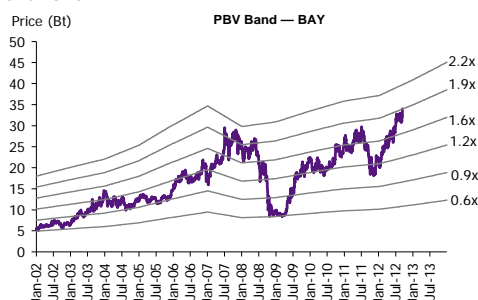
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash	19,596	20,112	25,165	23,142	22,787
Interbank assets	113,292	74,886	81,818	65,782	99,571
Investments	74,110	88,582	81,974	102,347	89,567
Gross loans	670,953	697,091	719,507	742,001	757,629
Accrued interest receivable	1,796	1,838	1,859	1,868	1,973
Loan loss reserve	33,309	32,196	31,279	31,711	30,823
Net loans	639,440	666,734	690,087	712,158	728,778
Total assets	912,915	914,368	947,797	976,104	1,034,541
Deposits	551,775	536,120	560,540	572,538	622,391
Interbank liabilities	47,168	23,141	23,741	32,055	34,054
Borrowings	169,137	209,872	208,263	205,328	197,639
Total liabilities	812,146	813,070	845,102	869,914	926,594
Minority interest	206	198	207	133	150
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	100,563	101,100	102,489	106,057	107,797
BVPS (Bt)	16.56	16.64	16.87	17.46	17.75

Financial Ratios

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
YoY loan growth	8.41	14.01	10.87	12.74	12.92
YoY fee & insurance income growth	20.71	(1.11)	6.77	14.03	15.68
Yield on earn'g assets (%)	6.51	6.88	6.84	6.82	6.83
Cost on int-bear'g liab (%)	2.32	2.68	2.98	2.99	2.89
Net interest margin(%)	4.46	4.50	4.18	4.16	4.27
Cost to income ratio (%)	47.95	52.45	47.36	49.62	49.50
NPLs/Total Loans(%)	5.35	4.87	4.24	3.91	3.26
LLR/NPLs(%)	92.88	98.55	105.90	112.84	127.49
Provision expense/Total loans (%)	1.85	1.51	2.08	1.46	1.58

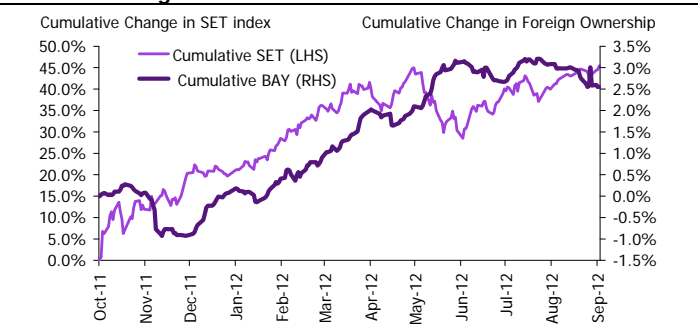
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

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

▲▲▲▲▲	ADIANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BKML, CPF, CSL, ESGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOI, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, ROBINS, 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, SCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW
▲▲▲	AEDNTS, AH, CCEI, DCC, ESSO, GUNKUL, LTD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHABANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TRUND, 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.