

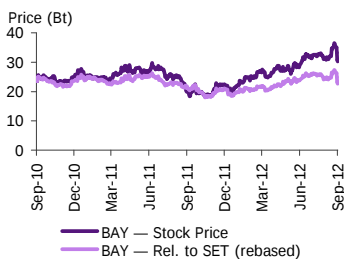
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Sep 28) (Bt)	31.25
12-m target price (Bt)	33.00
Upside (Downside) to TP (%)	5.60
Mkt cap (Btbn)	189.82
Mkt cap (US\$mn)	6,155

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.76
Sector % SET	18.88
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.07
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	0.0	5.9	53.9
Relative to SET	-6.1	-4.4	9.8

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

คาดการณ์การดำเนินงานไตรมาส 3/55 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

- **คงคำแนะนำ Neutral** และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หลังจากการประชุมพรีวิวดผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2555 เราปรับราคาเป้าหมายของ BAY เพิ่มขึ้นจาก 31 บาท สู่ 33 บาท (PBV เหลือปี 2555 และปี 2556 ที่ 1.7 เท่า) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2555-2557 เพิ่มขึ้น 2-5% โดยหลักๆ เกิดจากรายได้ที่มีโชดกเบี้ย รายยังคำแนะนำ Neutral สำหรับ BAY โดยมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงหลังจาก GE ขายหุ้น 7.6% ใน BAY สะท้อนถึงโอกาสที่ GE จะถอนตัวไปบ้างแล้ว และราคาหุ้น BAY ก็ต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานอยู่เพียงเล็กน้อย โดยเทรดอยู่ที่ PBV ปี 2556 ระดับ 1.5 เท่า เทียบกับ ROE ที่คาดการณ์ในปี 2556 ที่ระดับ 15.4%
- **ถ้า GE ถอนตัว** ความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่ GE จะถอนตัวออกจาก BAY เกิดขึ้นหลังจาก GE Group ขายหุ้น 7.6% ใน BAY ที่ราคาหุ้นละ 31.3 บาท ผ่านการขายในตลาดหลักทรัพย์แบบเจาะจง โดยมี Morgan Stanley เป็นผู้จัดจำหน่ายไปเมื่อวันที่ 26 ก.ย. ส่งผลทำให้ GE มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BAY ลดลงจาก 32.9% สู่ 25.3% เท่ากับสัดส่วนหุ้นที่ตระกูลรัตนรักษ์ถืออยู่ใน BAY เราเชื่อว่าถ้า GE ถอนตัวออกจาก BAY จริงๆ แล้วอาจจะทำให้การปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นของธุรกิจจะลดลง แต่ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบมากนัก ผู้บริหารระดับบนที่มาจาก GE ได้แก่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายการเงิน ประธานเจ้าหน้าที่บริหารฝ่ายธนาคารเพื่อรายย่อยและบริหารความเสี่ยง พนักงานประมาณ 5,000 คนของ BAY มาจาก GE Group นอกจากนี้ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้ ROE ปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2555-2557 คือ การลดต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลงหลังจากเสร็จสิ้นการควบรวมกิจการกับ GE Money Thailand (ซึ่ง BAY ซื้อกิจการมาในปี 2552) ซึ่งไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากการถอนตัวของ GE สิ่งที่ได้รับผลกระทบคือ การขยายธุรกิจของธนาคาร เนื่องจากการถอนตัวของ GE จะส่งผลทำให้ BAY ไม่ได้รับการถ่ายทอดความรู้ด้านผลิตภัณฑ์และการตลาดของ GE อีกต่อไป เราเชื่อว่าหากมีพันธมิตรร่วมทุนรายใหม่เข้ามา ก็จะคงมุ่งเน้นธุรกิจ consumer banking ซึ่งเป็นจุดแข็งของ BAY ต่อไป อย่างไรก็ตาม จุดนี้ เราพบว่าการขายธุรกิจของ BAY ภายใต้ทีมผู้บริหารที่ได้รับแต่งตั้งจาก GE ไม่ได้โดดเด่นไปกว่าธนาคารอื่นๆ ดังนั้นการถอนตัวของ GE อาจจะมีผลกระทบไม่มากนัก
- **คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 3/55** เราคาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3 ปี 2555 ของ BAY ว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 32% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 7% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่จำนวน 3.97 พันล้านบาท ประเด็นสำคัญจากการประชุมพรีวิวดผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2555 คือ 1) อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 8 เดือนแรกปี 2555 อยู่ที่ระดับ 8% เทียบกับอัตราการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 6 เดือนแรกปี 2555 ที่ระดับ 5.3% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (รถยนต์ บ้าน และบัตรเครดิต) ตามมาด้วยสินเชื่อ SME ในขณะที่สินเชื่อธุรกิจรายใหญ่มีอัตราการขยายตัวติดลบ; 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิอยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้าที่ประมาณ 4.3%; 3) รายได้ค่าธรรมเนียมในช่วง 8 เดือนแรกปี 2555 เติบโตสูงต่อเนื่องที่ระดับ 15% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน; และ 4) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้าที่ระดับประมาณ 48-49% ธนาคารไม่ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ แต่เราคาดว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจะลดลงเล็กน้อยตามแผนลดต้นทุนสินเชื่อลงจากระดับ 1.5% ในงวดครั้งแรกปี 2555 ลงสู่ระดับ 1.4% ตามที่ตั้งเป้าไว้ในปี 2555
- **ปรับประมาณการรายได้ที่มีโชดกเบี้ยเพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจาก 12% สู่ 17% เพื่อสะท้อนถึงอัตราเติบโตในช่วง 8 เดือนแรกปี 2555 ที่ระดับ 15% เราคาดการณ์ถึงรายได้ค่าธรรมเนียมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2555 โดยหลักๆ เกิดจากการใช้จ่ายบัตรเครดิต การซื้อกองทุนรวม และการซื้อประกันผ่านธนาคาร (bancassurance) เพิ่มมากขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงกว่าค่าส่วนใหญเกิดจากการเข้าซื้อธุรกิจรายย่อยของ HSBC เมื่อปลายเดือน มี.ค.

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	26,495	29,839	32,751
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	15,188	18,412	20,669
PPP/Sh	(Bt)	3.49	3.54	4.36	4.91	5.39
EPS	(Bt)	1.45	1.53	2.50	3.03	3.40
BVPS	(Bt)	16.28	16.87	18.62	20.65	22.84
DPS	(Bt)	0.57	0.70	1.00	1.21	1.36
PER	(x)	21.59	20.49	12.50	10.31	9.18
P/PPP	(x)	8.96	8.84	7.16	6.36	5.80
EPS growth	(%)	32.05	5.35	63.94	21.23	12.26
PBV	(x)	1.92	1.85	1.68	1.51	1.37
ROE	(%)	9.19	9.20	14.09	15.43	15.65
Dividend yields	(%)	1.82	2.24	3.20	3.88	4.36

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	23,826	25,017	27,327
Net interest income	34,627	37,465	40,873	44,749	48,252
Non-interest income	16,754	17,807	19,838	21,484	23,527
Non-interest expenses	26,796	27,477	29,888	32,041	34,172
Earnings before tax & provision	24,586	27,795	30,823	34,192	37,608
Tax	3,524	6,310	4,489	4,553	5,105
Equities & minority interest	(121)	7	(161)	(201)	(249)
Core pre-provision profit	21,183	21,478	26,495	29,839	32,751
Provision	12,390	12,214	11,307	11,427	12,082
Core net profit	8,793	9,264	15,188	18,412	20,669
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	8,793	9,264	15,188	18,412	20,669
EPS (Bt)	1.45	1.53	2.50	3.03	3.40
DPS (Bt)	0.57	0.70	1.00	1.21	1.36

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	22,461	25,165	25,896	26,360	26,962
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	57,081	70,697
Net loans	616,731	690,087	765,565	825,308	890,939
Total assets	869,834	947,797	1,036,718	1,111,489	1,194,414
Deposits	576,479	560,540	766,333	859,519	929,140
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	923,390	985,824	1,055,445
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	113,121	125,458	138,763
BVPS (Bt)	16.28	16.87	18.62	20.65	22.84

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	17.00	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	2.86	2.76	2.81
Spread (%)	4.35	4.17	4.04	4.01	3.92
Net interest margin(%)	4.53	4.43	4.36	4.34	4.30
ROE (%)	9.19	9.20	14.09	15.43	15.65
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	5.88	4.11	4.20	4.31	4.42
LLR/NPLs(%)	89.00	105.90	129.95	150.25	166.76
Provision expense/Total loans (%)	1.91	1.70	1.40	1.30	1.26
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	96.02	93.59	94.86	96.34	97.57
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	52.41	50.46	49.72	48.67	47.87
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	14.90	16.28	15.43	15.67	15.86
Tier-1(%)	10.85	11.85	12.04	12.51	12.92
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

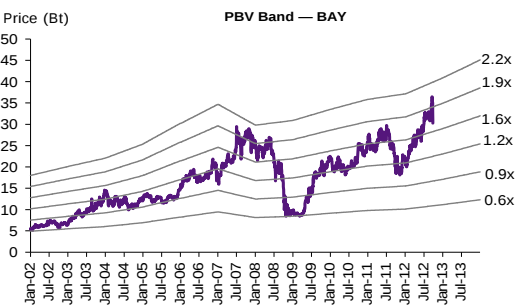
Balance Sheet (Btmn)

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

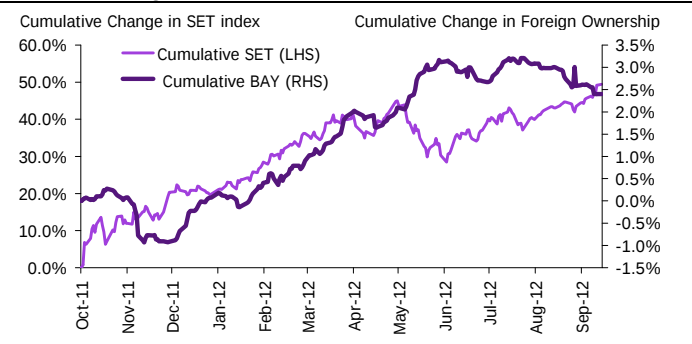
Financial Ratios

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
YoY loan growth	8.44	8.41	14.01	10.87	12.74
YoY fee & insurance income growth	3.44	20.71	(1.11)	6.77	14.03
Yield on earn'g assets (%)	6.35	6.51	6.88	6.84	6.82
Cost on int-bear'g liab (%)	2.04	2.32	2.68	2.98	2.99
Net interest margin(%)	4.54	4.46	4.50	4.18	4.16
Cost to income ratio (%)	50.96	47.95	52.45	47.36	49.62
NPLs/Total Loans(%)	5.54	5.35	4.87	4.24	3.91
LLR/NPLs(%)	91.91	92.88	98.55	105.90	112.84
Provision expense/Total loans (%)	1.67	1.85	1.51	2.08	1.46

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, EGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTTEP, QH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IOL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCG, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW
★★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, GUNKUL, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	ARV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFLD, TLOGIS, WHAPF
	PTTGC is the merged entity of PTTGH 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.