

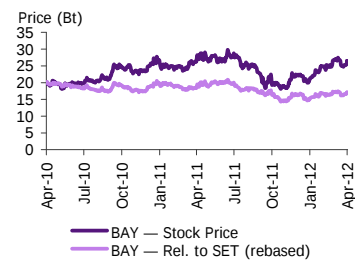
Neutral

Stock Data

Last close (Apr 20) (Bt)	26.25
12-m target price (Bt)	26.00
Upside (Downside) to TP (%)	(0.95)
Mkt cap (Btbn)	159.45
Mkt cap (US\$mn)	5,158

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.63
Sector % SET	18.58
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	30.5 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.53
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	-2.8	23.2	-7.1
Relative to SET	-1.7	9.2	-13.7

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 1/55: เซอร์ไพรส์ด้านบวกเกี่ยวกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

■ ผลประกอบการไตรมาส 1/55 ดีกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 1 ปี 2555 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 619% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่จำนวน 3.43 พันล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราที่ 2.6 พันล้านบาทอย่างมาก โดยมีสาเหตุหลักมาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน กำไรสุทธิไตรมาส 1 ปี 2555 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของเรา

ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น 3.1% จากไตรมาสก่อนหน้า เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13% ทั้งนี้การขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 1 ปี 2555 มีสินเชื่อรายย่อยจำนวน 1.3 หมื่นล้านบาท (1.9% ของสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2554) ที่ได้มาจากการเข้าซื้อกิจการ HSBC Thailand เมื่อสิ้นเดือน มี.ค. รวมอยู่ด้วย ถัดสินเชื่อจาก HSBC ออกไป อัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะอยู่ที่ระดับเพียง 1.2%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ดีกว่าคาด โดยลดลง 0.02% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 4.16% ทั้งๆที่ได้รับผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ย การนำส่งเงินให้กองทุนฟื้นฟูและสถาบันคุ้มครองเงินฝากเพิ่ม ผลกระทบจากตัวหารเพิ่มขึ้นจาก HSBC และผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลง 0.02% จากไตรมาสก่อนหน้า ในขณะที่ต้นทุนเงินทุนปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.01% จากไตรมาสก่อนหน้า
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: สูงกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 10% จากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าธรรมเนียม และการฟื้นตัวของหนี้เสีย รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 7% จากไตรมาสก่อนหน้า โดยส่วนใหญ่เกิดจากบัตรเครดิตและ bancassurance
4. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน: ต่ำกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 10% จากไตรมาสก่อนหน้า แม้ธนาคารเลื่อนแคมเปญการตลาดจากไตรมาส 4 ปี 2554 เป็นไตรมาส 1 ปี 2555 แต่เราคาดการณ์ค่าใช้จ่ายการตลาดในไตรมาส 1 ปี 2555 ไว้สูงเกินไป
5. คุณภาพสินทรัพย์: เป็นไปตามคาด อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดลงจากระดับ 4.24% ณ สิ้นปี 2554 สู่ระดับ 3.91% ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 27% จากไตรมาสก่อนหน้า LLR coverage (อัตราการจัดสำรองเผื่อหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นจากระดับ 106% ณ สิ้นปี 2554 สู่ระดับ 113%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	24,472	27,338	29,485
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	13,315	15,396	16,987
PPP/Sh	(Bt)	8,793	9,264	13,315	15,396	16,987
EPS	(Bt)	3.49	3.54	4.03	4.50	4.85
BVPS	(Bt)	1.45	1.53	2.19	2.53	2.80
DPS	(Bt)	16.28	16.87	18.37	20.02	21.81
PER	(x)	0.57	0.70	0.88	1.01	1.12
P/PPP	(x)	18.13	17.21	11.98	10.36	9.39
EPS growth	(%)	7.53	7.42	6.52	5.83	5.41
PBV	(x)	32.05	5.35	43.72	15.63	10.34
ROE	(%)	1.61	1.56	1.43	1.31	1.20
Dividend yields	(%)	9.19	9.20	12.44	13.21	13.37

Source: SCBS Investment Research

Table 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1Q11	1Q12	% YoY ch	% full year
Net interest income	9,191	9,395	9,733	9,146	9,380	2	3	9,191	9,380	2	23
Non-interest income	5,147	5,295	5,339	5,077	5,606	9	10	5,147	5,606	9	25
Operating expenses	7,709	7,440	8,232	7,146	7,872	2	10	7,709	7,872	2	22
Pre-provision profit	6,629	7,250	6,840	7,077	7,114	7	1	6,629	7,114	7	25
Less Provision	2,750	3,099	2,624	3,740	2,713	(1)	(27)	2,750	2,713	(1)	24
Pre-tax profit	3,879	4,151	4,216	3,336	4,401	13	32	3,879	4,401	13	25
Income tax	1,065	1,186	1,241	2,819	1,020	(4)	(64)	1,065	1,020	(4)	26
MI and Equity	(5)	7	31	(40)	49	993	221	(5)	49	993	NA
Net profit	2,808	2,972	3,007	477	3,430	22	619	2,808	3,430	22	26
EPS (Bt)	0.46	0.49	0.50	0.08	0.56	22	619	0.46	0.56	22	26
B/S (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1Q11	1Q12	% YoY ch	% full year
Gross loans	658,149	670,953	697,091	719,507	742,001	13	3	658,149	742,001	13	NM
Deposits	572,270	551,775	536,120	560,540	572,538	0	2	572,270	572,538	0	NM
BVPS (Bt)	16.42	16.56	16.64	16.87	17.46	6	3	16.42	17.46	6	NM
Ratios (%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	1Q11	1Q12	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.35	6.51	6.88	6.84	6.82	0.46	(0.02)	6.35	6.82	0.46	NM
Cost of funds	2.04	2.32	2.68	2.98	2.99	0.94	0.01	2.04	2.99	0.94	NM
Net interest margin	4.54	4.46	4.50	4.18	4.16	(0.37)	(0.02)	4.54	4.16	(0.37)	NM
Cost to income	53.77	50.65	54.62	50.24	52.53	(1.24)	2.29	53.77	52.53	(1.24)	NM
NPLs/total loans	5.54	5.35	4.87	4.24	3.91	(1.63)	(0.33)	5.54	3.91	(1.63)	NM
LLR/NPLs	91.91	92.88	98.55	105.90	112.85	20.94	6.95	91.91	112.85	20.94	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, 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, BIGC, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
	PTTGC is the merged entity of PTTH 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.

