

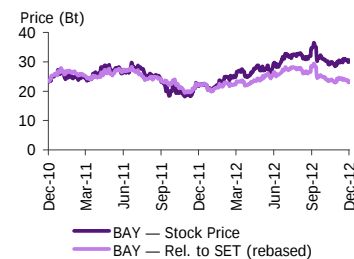
ข้อ

Stock Data

Last close (Dec 21) (Bt)	32.00
12-m target price (Bt)	35.00
Upside (Downside) to TP (%)	9.38
Mkt cap (Btbn)	194.37
Mkt cap (US\$mn)	6,352

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.67
Sector % SET	18.77
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 19.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.19
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	7.6	-9.9	42.9
Relative to SET	0.2	-15.6	8.4

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ยังคงก้าวไปสู่เป้าหมายที่ตั้งไว้

- **คงคำแนะนำซื้อ** เราคงคำแนะนำซื้อและราคาเป้าหมายที่ 35 บาท (1.7x 2013F BVPS) เนื่องจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ ROE ในปีหน้า จากการลดลงของ credit cost และ cost to income ratio และราคาหุ้น undervalued เล็กน้อย อันเป็นผลจากความกังวลในการ GE จะถอนตัวจากการเป็นผู้ถือหุ้น
- **ยังคงยืนยันเป้าหมายเดิม** แม้ว่า GE จะอยู่ในระหว่างการขายหุ้น BAY ที่เหลืออยู่อีก 25.3% ในกับ strategic partner รายใหม่ แต่ CEO คนใหม่ ยังคงยืนยันที่บรรลุเป้าหมายที่จะให้ได้ ROE ในระดับ 15-18% ภายในปี 2013 และให้สัดส่วนของสินเชื่อรายย่อยอยู่ที่ 50% โดยที่ผ่านมา GE ได้สร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่งให้กับ BAY ในแง่ retail banking การบริหารความเสี่ยง และระบบสารสนเทศ
- **เป้าหมายปี 2013 ยืนยันการลดลงของ credit cost และ cost to income ratio** ปี 2013 BAY ตั้งเป้าที่จะให้การเติบโตของสินเชื่ออยู่ที่ 11% ลดลงจากประมาณ 15% สำหรับปี 2012F จะรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 4.3% และอัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ 15-16% ลดอัตราการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวม (credit cost) มาในระดับปกติที่ 1.3% จาก 1.4% ในปี 2012 และลดอัตราส่วน cost to income ratio มาอยู่ที่ 48-49% จาก 50-51% ในปี 2012 หลังจากการปรับปรุงสาขาเสร็จสิ้น ในปีหน้า BAY จะเจาะตลาด SMEs รายย่อย และตลาดระดับล่างที่ยังไม่สามารถเข้าถึงสินเชื่อ

	BAY's 2013 target	SCBS forecast	
		2012F	2013F
Loan growth	11%	15%	11%
Net interest margin	> 4.3%	4.3%	4.3%
Fee income growth	15-16%	18%	15%
Cost to income ratio	48-49%	51%	49%
Provision/Total loans	1.30%	1.40%	1.30%
NPLs/Total loans	2.50%	2.8%	3.0%

Source: SCBS Investment Research

- **ขาย NPLs ครั้งสุดท้าย** BAY ได้ขาย NPL จำนวน 2.8 พันล้านบาท เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ทำให้ NPLs ลดลง 12% และ NPL ratio ลดลงมาอยู่ที่ 2.6% จาก 2.97% โดยครั้งนี้เป็นการขาย NPL ครั้งสุดท้ายแล้ว โดยธนาคารได้จัดการกับ NPLs ที่การจากวิกฤตการทางการเงินในปี 1997 เสร็จแล้ว ทำให้สามารถระดมการตั้งสำรองมาอยู่ในระดับปกติได้ในปีนี้
- **ประมาณการผลการดำเนินงานใน 4Q12F** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q12 จะเพิ่มขึ้น 678% YoY และทรงตัว QoQ อยู่ที่ประมาณ 3.7 พันล้านบาท โดยอัตราการเติบโตสินเชื่อปีนี้อยู่ระดับประมาณ 15% สูงกว่าเป้าหมายเดิมที่ 12% (5% QoQ สำหรับ 4Q12F เทียบกับ 3.5% สำหรับ 3Q12) โดยสินเชื่อ corporate กลับมาเติบโตอีกครั้งและสินเชื่อรถยนต์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง รายได้ค่าธรรมเนียมในปีนี้น่าจะเกินเป้า 16% ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยทั้งปีอยู่ที่ระดับ 1.4% ของสินเชื่อรวม ในขณะที่ Cost to income ratio คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	26,174	30,205	33,338
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	14,602	18,277	21,226
PPP/Sh	(Bt)	3.49	3.54	4.31	4.97	5.49
EPS	(Bt)	1.45	1.53	2.40	3.01	3.49
BVPS	(Bt)	16.28	16.87	18.53	20.57	22.87
DPS	(Bt)	0.57	0.70	0.96	1.20	1.40
PER	(x)	22.10	20.98	13.31	10.63	9.16
P/PPP	(x)	9.18	9.05	7.43	6.44	5.83
EPS growth	(%)	32.05	5.35	57.61	25.17	16.13
PBV	(x)	1.97	1.90	1.73	1.56	1.40
ROE	(%)	9.19	9.20	13.58	15.39	16.09
Dividend yields	(%)	1.78	2.19	3.00	3.76	4.37

Source: SCBS Investment Research

