

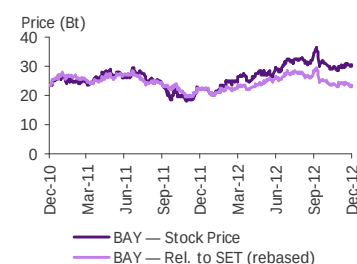
ข้อ

Stock Data

Last close (Dec 24) (Bt)	32.75
12-m target price (Bt)	35.00
Upside (Downside) to TP (%)	6.87
Mkt cap (Btbn)	198.93
Mkt cap (US\$mn)	6,501

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.71
Sector % SET	18.73
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 19.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.64
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	7.4	-1.5	48.2
Relative to SET	0.7	-7.8	11.2

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

Strategic partner รายใหม่

- **Strategic partner รายใหม่** หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นได้ลงข่าวว่า Mitsubishi UFJ Financial Group จะเข้าถือหุ้น BAY ในสัดส่วน 25% จาก GE Capital ที่ราคาไม่ต่ำกว่า 36 บาทต่อหุ้น โดย Mitsubishi UFJ Financial Group จะถือหุ้น 15% และ Mitsubishi Holding จะถือหุ้น 10%
- **Tender offer?** ถ้าราคาเข้าซื้ออยู่ที่อย่างต่ำ 36 บาทต่อหุ้น (1.9x 2012F BVPS) ตามที่ลงในหนังสือพิมพ์ จะได้ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตามในกรณีนี้อาจจะสามารถทำ tender offer ได้เต็มจำนวน เนื่องจากติดข้อจำกัดในเรื่องผู้ถือหุ้นต่างชาติ
- **จะเน้นสินเชื่อธุรกิจรายใหญ่มากขึ้น?** Mitsubishi UFJ Financial Group เป็นธนาคารขนาดใหญ่ที่สุดในญี่ปุ่น เน้นทางด้านสินเชื่อธุรกิจรายใหญ่ โดยมีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อยประมาณ 25-30% ซึ่งคาดว่าจะทำให้ BAY ต้องหันมาเน้นสินเชื่อธุรกิจรายใหญ่เพิ่มขึ้น แต่เราคาดว่า BAY จะยังคงเน้นสินเชื่อรายย่อย ซึ่งเป็นจุดแข็งของธนาคารต่อไป โดยการเข้ามาของ GE Capital ในปี 2006 ทำให้สัดส่วนของสินเชื่อรายย่อยเพิ่มขึ้นเป็น 49% ของสินเชื่อทั้งหมด
- **ควรมารวมกิจการกับ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพ?** เราคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่สาขาของ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ จะต้องถูกรวมเข้ากับ BAY ตามเกณฑ์ one presence rule ที่ ธปท. ไม่นานภายใต้การควบรวมหนึ่งดำเนินกิจการ 2 แห่ง พร้อมกันในประเทศไทย Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพ มีสินทรัพย์ทั้งสิ้น 450 พันล้านบาท (43% ของสินทรัพย์ของ BAY) และสินเชื่อทั้งหมด 213 พันล้านบาท (28% ของสินเชื่อของ BAY). จากผลประกอบการใน FY2011 (สิ้นสุด มี.ค. 2012), Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพ มีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยประมาณ 2% (ต่ำกว่า 4.3% ของ BAY) เนื่องจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และรายการระหว่างธนาคาร Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพ มีกำไรสุทธิในปี FY2011 ประมาณ 3.2 พันล้านบาท (18% ของประมาณการกำไรสุทธิของ BAY ในปี 2013F)
- **คงคำแนะนำซื้อ** เราคงคำแนะนำซื้อและราคาเป้าหมายที่ 35 บาท (1.7x 2013F BVPS) เนื่องจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ ROE ในปีหน้า จากการลดลงของ credit cost และ cost to income ratio นอกจากนี้ยังมี upside risk จากความเป็นไปได้ที่จะต้อง ควรมารวมกิจการกับ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพ

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)	22.62	21.47	13.62	10.88	9.37
P/PPP	(x)	9.39	9.26	7.60	6.59	5.97
EPS growth	(%)	32.05	5.35	57.61	25.17	16.13
PBV	(x)	2.01	1.94	1.77	1.59	1.43
ROE	(%)	9.19	9.20	13.58	15.39	16.09
Dividend yields	(%)	1.74	2.14	2.94	3.68	4.27

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	65,470	71,074	77,729
Interest expense	12,648	18,963	24,954	25,641	28,209
Net interest income	34,627	37,465	40,517	45,433	49,521
Non-interest income	16,754	17,807	20,370	22,222	24,337
Non-interest expenses	26,796	27,477	30,553	33,123	35,517
Earnings before tax & provision	24,586	27,795	30,334	34,531	38,340
Tax	3,524	6,310	4,315	4,521	5,246
Equities & minority interest	(121)	7	(155)	(195)	(243)
Core pre-provision profit	21,183	21,478	26,174	30,205	33,338
Provision	12,390	12,214	11,573	11,928	12,111
Core net profit	8,793	9,264	14,602	18,277	21,226
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	8,793	9,264	14,602	18,277	21,226
EPS (Bt)	1.45	1.53	2.40	3.01	3.49
DPS (Bt)	0.57	0.70	0.96	1.20	1.40

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	22,461	25,165	25,760	26,464	26,673
Interbank assets	74,527	81,818	94,090	108,204	124,435
Investments	79,089	81,974	90,171	90,171	90,171
Gross loans	648,960	719,507	826,611	917,538	1,009,291
Accrued interest receivable	1,724	1,859	1,859	1,859	1,859
Loan loss reserve	33,953	31,279	44,385	57,847	71,493
Net loans	616,731	690,087	784,084	861,549	939,658
Total assets	869,834	947,797	1,063,299	1,156,032	1,251,041
Deposits	576,479	560,540	768,500	879,548	960,643
Interbank liabilities	43,788	23,741	23,741	23,741	23,741
Borrowings	99,365	208,263	110,254	79,502	79,502
Total liabilities	770,730	845,102	950,557	1,030,553	1,111,948
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	112,535	124,972	138,887
BVPS (Bt)	16.28	16.87	18.53	20.57	22.87

Key Assumptions and Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Growth					
YoY loan growth	7.53	10.87	14.89	11.00	10.00
YoY fee & insurance income growth	61.22	7.02	18.00	15.00	12.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.19	6.68	6.88	6.66	6.62
Cost on int-bear'g liab (%)	1.84	2.51	2.94	2.72	2.76
Spread (%)	4.35	4.17	3.94	3.94	3.87
Net interest margin(%)	4.53	4.43	4.26	4.26	4.22
ROE (%)	9.19	9.20	13.58	15.39	16.09
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	5.88	4.11	2.62	2.77	2.97
LLR/NPLs(%)	89.00	105.90	204.87	227.88	238.53
Provision expense/Total loans (%)	1.91	1.70	1.40	1.30	1.20
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	96.02	93.59	94.07	95.67	97.03
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	52.41	50.46	50.85	49.25	48.35
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	14.90	16.28	15.04	15.05	15.16
Tier-1(%)	10.85	11.85	11.72	12.01	12.36
Tier-2(%)	4.04	4.44	3.32	3.04	2.80

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Interest & dividend income	14,879	14,959	15,362	16,068	16,512
Interest expense	5,146	5,813	5,982	6,015	6,292
Net interest income	9,733	9,146	9,380	10,053	10,220
Non-interest income	4,652	4,298	4,741	5,392	5,171
Non-interest expenses	7,544	6,368	7,007	7,645	7,727
Earnings before tax & provision	6,840	7,077	7,114	7,800	7,664
Tax	1,241	2,819	1,020	1,141	1,146
Equities & minority interest	(31)	40	(49)	(29)	(9)
Core pre-provision profit	5,631	4,217	6,143	6,688	6,527
Provision	2,624	3,740	2,713	2,990	2,785
Core net profit	3,007	477	3,430	3,699	3,742
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,007	477	3,430	3,699	3,742
EPS (Bt)	0.50	0.08	0.56	0.61	0.62
	-	-	-	-	-

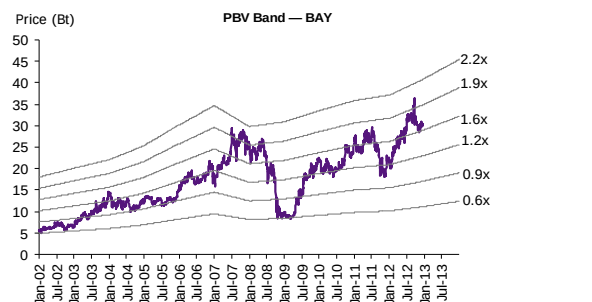
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Cash	20,112	25,165	23,142	22,787	22,075
Interbank assets	74,886	81,818	65,782	99,571	83,617
Investments	88,582	81,974	102,347	89,567	91,596
Gross loans	697,091	719,507	742,001	757,629	783,895
Accrued interest receivable	1,838	1,859	1,868	1,973	2,110
Loan loss reserve	32,196	31,279	31,711	30,823	31,497
Net loans	666,734	690,087	712,158	728,778	754,508
Total assets	914,368	947,797	976,104	1,034,541	1,040,424
Deposits	536,120	560,540	572,538	622,391	672,324
Interbank liabilities	23,141	23,741	32,055	34,054	44,749
Borrowings	209,872	208,263	205,328	197,639	144,979
Total liabilities	813,070	845,102	869,914	926,594	931,145
Minority interest	198	207	133	150	163
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	101,100	102,489	106,057	107,797	109,116
BVPS (Bt)	16.64	16.87	17.46	17.75	17.96

Financial Ratios

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
YoY loan growth	14.01	10.87	12.74	12.92	12.45
YoY fee & insurance income growth	(1.11)	6.77	14.03	15.68	17.41
Yield on earn'g assets (%)	6.88	6.84	6.82	6.83	6.79
Cost on int-bear'g liab (%)	2.68	2.98	2.99	2.89	2.93
Net interest margin(%)	4.50	4.18	4.16	4.27	4.20
Cost to income ratio (%)	52.45	47.36	49.62	49.50	50.21
NPLs/Total Loans(%)	4.87	4.24	3.91	3.26	2.97
LLR/NPLs(%)	98.55	105.90	112.84	127.49	140.20
Provision expense/Total loans (%)	1.51	2.08	1.46	1.58	1.42

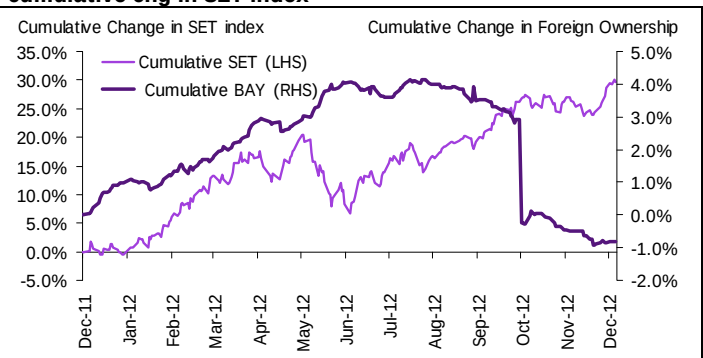
PBV Band Chart



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

ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CSL, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTIT, PTT, PTT, OH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TM6, TOP
ANATA, AP, ASP, BEC, BCI, BHI, BICG, BIA, BLS, CENTEL, CK, CPALL, OPF, DELTA, DRY, DTAC, GFT, GLOW, HANA, HMPO, INTUCH, KCE, KEST, LH, LVL, MAJOR, MAKRO, MINI, OISHI, PHATRA, SCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TIW
AEON'S, AH, CCEI, BCC, ESSO, GUNKUL, THD, BKH, KTC, KLC, ROJNA, TICON, TPLP
AAV, BGH, BLS, CPNRY, LHANK, POPP, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSL, TFOUN, TLOGIS, WHA, WHAPF
PTTGC is the merged entity of PTTC and PTIR

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.