

ข้อ

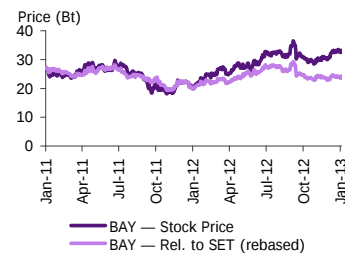
ผลประกอบการไตรมาส 4/55 เป็นไปตามคาด ROE ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น

Stock Data

Last close (Jan 18) (Bt)	33.25
12-m target price (Bt)	37.00
Upside (Downside) to TP (%)	11.28
Mkt cap (Btbn)	201.97
Mkt cap (US\$m)	6,784

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.67
Sector % SET	18.12
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 20.6
Avg. daily 6m (US\$m)	15.77
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	8.1	9.9	59.9
Relative to SET	3.9	0.2	18.0

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

■ ผลประกอบการไตรมาส 4/55 เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ของ BAY ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 675% YoY และทรงตัว QoQ ที่ 3.75 พันล้านบาท เป็นไปตามที่ SCBS และตลาดคาด ผลประกอบการไตรมาส 4/55 สะท้อนถึงสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมที่ขยายตัวเร่งขึ้น ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงเล็กน้อย และคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

■ ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด ที่ +6% QoQ โตเป็นเกือบสองเท่าของ +3.5% QoQ ในไตรมาส 3/55 โดยเกิดจากสินเชื่อทั้งสามกลุ่ม (สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่โต 3.6% สินเชื่อ SME โต 7.2% และสินเชื่อรายย่อยโต 6.4%) อัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2555 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 15.4% นำโดยสินเชื่อรายย่อย (+24.2%) ตามด้วยสินเชื่อ SME (+12.6%) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+3.7%)
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: เป็นไปตามคาด ที่ -0.04% QoQ มาอยู่ที่ระดับ 4.16% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ลดลง 0.04% QoQ ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.01% QoQ
3. รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย: เป็นไปตามคาด ที่ +11% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากรายได้อื่น รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 4% QoQ ส่งผลทำให้ตลอดทั้งปี 2555 รายได้ค่าธรรมเนียมโต 18%
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลจากระดับ 50.2% ในไตรมาส 3/55 มาอยู่ที่ระดับ 52.4%
5. คุณภาพสินทรัพย์: NPL ลดลง 1.8 พันล้านบาท หรือ 5% QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขาย NPL จำนวน 2.8 พันล้านบาท และอัตราส่วน NPL ลดลงจากระดับ 2.97% ของสินเชื่อรวม ณ ไตรมาส 3/55 มาอยู่ที่ระดับ 2.72% ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 4% QoQ ส่งผลทำให้ต้นทุนสินเชื่อปี 2555 อยู่ที่ระดับ 1.37% ต่ำกว่าเป้าหมายที่ธนาคารวางไว้ที่ 1.40% อยู่เล็กน้อย อัตราการตั้งสำรองต่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLR coverage) เพิ่มขึ้นจากระดับ 140% ณ ไตรมาส 3/55 สู่ระดับ 145%

■ เป้าหมายปี 2556 ยืนยันลดต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ เป้าหมายที่ BAY ตั้งไว้ในปี 2556 ยืนยันการลดต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลงเพื่อปูทางสู่ ROE ที่ดีขึ้น BAY คาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวน้อยลงจากระดับ 17% ในปี 2555 สู่ระดับ 12% ในปี 2556 นอกจากนี้ธนาคารก็คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 4.33% ในปี 2555 (คำนวณโดย BAY) สู่ 4.4% และรายได้ค่าธรรมเนียมจะโต 15% รวมถึงต้นทุนสินเชื่อจะลดลงจากระดับ 1.37% ในปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 1.30% นอกจากนี้ BAY ก็ตั้งเป้าเพิ่ม LLR coverage จากระดับ 145% ณ สิ้นปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 150% และลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลงจากระดับ 50% ในปี 2555 (คำนวณโดย BAY) มาอยู่ที่ระดับ <48% ด้วย สิ่งที่ BAY จะมุ่งเน้นในปี 2556 คือ E-banking และเจาะตลาด under-banked

■ คำแนะนำ “ซื้อ” เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BAY และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 35 บาท (1.7 เท่าของ BVPS ปี 2556) สู่ 37 บาท (1.8 เท่าของ BVPS ปี 2556) เพื่อสะท้อนถึงการปรับประมาณการและเป้าหมายปี 2556 แม้มีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มที่จะเกิดผลกระทบด้านลบจากการถอนตัวออกไปของ GE แต่เราคาดว่าราคาหุ้น BAY จะได้รับปัจจัยหนุนจากการเก็งกำไรเกี่ยวกับข่าว Mitsubishi UFJ Financial Group จะเข้าซื้อหุ้น 25% ที่ GE ถืออยู่ใน BAY ทำให้มี Upside จากโอกาสควบรวมกับ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ สาขากรุงเทพฯ เราคาดว่า ROE จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,478	26,010	30,284	34,296	38,780
Net profit	(Bt mn)	9,264	14,625	18,199	21,281	24,786
PPP/Sh	(Bt)	3.54	4.28	4.99	5.65	6.38
EPS	(Bt)	1.53	2.41	3.00	3.50	4.08
BVPS	(Bt)	16.87	18.66	20.69	22.99	25.67
DPS	(Bt)	0.70	0.96	1.20	1.40	1.63
PER	(x)	21.80	13.81	11.10	9.49	8.15
P/PPP	(x)	9.40	7.76	6.67	5.89	5.21
EPS growth	(%)	5.35	57.87	24.43	16.94	16.47
PBV	(x)	1.97	1.78	1.61	1.45	1.30
ROE	(%)	9.20	13.55	15.23	16.04	16.77
Dividend yields	(%)	2.11	2.90	3.60	4.21	4.91

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch	% QoQ ch	2011	2012	% YoY ch	% full year
Net interest income	9,146	9,380	10,053	10,220	10,300	13	1	37,465	39,953	7	100
Non-interest income	4,298	4,741	5,392	5,171	5,754	34	11	17,807	21,058	18	100
Operating expenses	6,368	7,007	7,645	7,727	8,419	32	9	27,477	30,798	12	100
Pre-provision profit	7,077	7,114	7,800	7,664	7,635	8	(0)	27,795	30,213	9	100
Less Provision	3,740	2,713	2,990	2,785	2,898	(23)	4	12,214	11,385	(7)	100
Pre-tax profit	3,336	4,401	4,810	4,879	4,737	42	(3)	15,582	18,828	21	100
Income tax	2,819	1,020	1,141	1,146	1,030	(63)	(10)	6,310	4,337	(31)	100
MI and Equity	(40)	49	29	9	47	217	413	(7)	134	1,921	NA
Net profit	477	3,430	3,699	3,742	3,754	687	0	9,264	14,625	58	100
EPS (Bt)	0.08	0.56	0.61	0.62	0.62	687	0	1.53	2.41	58	100
B/S (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch	% QoQ ch	2011	2012	% YoY ch	% full year
Gross loans	719,507	742,001	757,629	783,895	830,008	15	6	719,507	830,008	15	NM
Deposits	560,540	572,538	622,391	672,324	687,159	23	2	560,540	687,159	23	NM
BVPS (Bt)	16.87	17.46	17.75	17.96	18.66	11	4	16.87	18.66	11	NM
Ratios (%)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	2011	2012	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.84	6.82	6.83	6.79	6.74	(0.09)	(0.04)	6.68	6.84	0.16	NM
Cost of funds	2.98	2.99	2.89	2.93	2.92	(0.06)	(0.01)	2.51	2.93	0.43	NM
Net interest margin	4.18	4.16	4.27	4.20	4.16	(0.02)	(0.04)	4.43	4.23	(0.21)	NM
Cost to income	47.36	49.62	49.50	50.21	52.44	5.08	2.24	50.46	51.15	0.69	NM
NPLs/total loans	4.24	3.91	3.26	2.97	2.72	(1.52)	(0.25)	4.11	2.57	(1.54)	NM
LLR/NPLs	105.90	112.84	127.49	140.20	145.73	39.83	5.53	105.90	145.73	39.83	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

ADVANC, ADY, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BMCL, BYS, CSL, DRY, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTI, PTTEP, PTTCG, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCG, DELTA, DTAC, ESSO, GFT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCG, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, TICON, TRUE, TTV
AEON'S, AH, BIA, CCEIT, KICG, LHAANK, MAJOR, RCL, ROJIA, SRI, TPIPL
ADV, BCH, BGFH, CPNPH, POPP, QPPT, SSI, TUND, TLOSIS, WHA, WHAPP

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.