

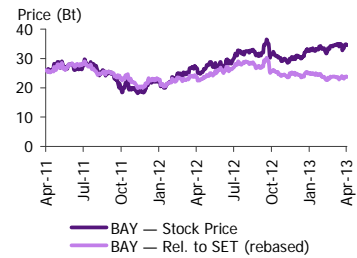
ซื้อ

Stock Data

Last close (Apr 2) (Bt)	34.50
12-m target price (Bt)	40.00
Upside (Downside) to TP (%)	15.94
Mkt cap (Btbn)	209.56
Mkt cap (US\$mnn)	7,140

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.59
Sector % SET	18.49
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37 / 24.5
Avg. daily 6m (US\$mnn)	16.79
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	5.3	30.2
Relative to SET	-0.6	-4.3	1.7

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พรีวิพลประกอบการไตรมาส 1/56: คาดกำไรเติบโตน้อยกว่าธนาคารอื่นๆ

- พรีวิพลประกอบการไตรมาส 1/56 – คาดกำไรเติบโตน้อยกว่าธนาคารอื่นๆ** เราคาดว่า BAY จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 1/56 ที่ต่ำกว่าธนาคารอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากการขยายสินเชื่อได้น้อยและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAY จะเพิ่มขึ้น 20% YoY และ 10% QoQ สู่ 4.1 พันล้านบาทในไตรมาส 1/56 ประเด็นสำคัญที่เราสรุปได้จากงานประชุมพรีวิพลประกอบการไตรมาส 1/56 ได้แก่ 1) สินเชื่ออยู่ในระดับทรงตัว QoQ เพราะมีการชำระคืนสินเชื่อ SME จำนวนมาก; 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิลดลง 0.03-0.04% QoQ เพราะผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อปรับตัวลดลงเนื่องจากสัดส่วนสินเชื่อ SME ที่ให้ผลตอบแทนสูงปรับลดลง; 3) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยโต >20% YoY โดยรายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตเป็นตัวเลขสองหลัก YoY ทั้งๆ ที่รายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อปรับลดลง; 4) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ อยู่ที่ระดับประมาณ 49% สูงกว่าเป้าที่ธนาคารวางไว้ทั้งปีที่ 48% เล็กน้อย; และ 5) ธนาคารตั้งสำรองตามปกติสอดคล้องกับเป้าตั้งสำรองทั้งปีที่ 1.30% ของสินเชื่อรวม
- มีแนวโน้มปรับประมาณการอัตราเติบโตของสินเชื่อปี 2556 ลดลง** แม้สินเชื่อรถยนต์เติบโตสูง (+4% ในช่วง 2 เดือนแรกปี 56) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เติบโตปานกลาง (+1% ในช่วง 2 เดือนแรกปี 56) แต่ BAY ก็ยังมีอัตราเติบโตของสินเชื่อในระดับทรงตัวในไตรมาส 1/56 YTD โดยมีสาเหตุมาจากการชำระคืนสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนจากธุรกิจ SME ขนาดใหญ่ และการหดตัวลง QoQ ตามฤดูกาลของสินเชื่อบัตรเครดิตที่เกี่ยวข้องกับการชื้อกองทุนรวม ทำให้เรามีแนวโน้มปรับประมาณการอัตราเติบโตของสินเชื่อปี 2556 ของ BAY ที่ 13% ลดลง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารอ้างว่าแนวโน้มเช่นนี้เป็นปกติตามฤดูกาลและคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวเพิ่มมากขึ้นไปจนถึงสิ้นปีนี้ BAY จะเน้นปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME ขนาดเล็กและยอมเพิ่มมากขึ้นในปี 2556
- ขาย NPL เล็กน้อยในไตรมาส 2/56** BAY วางแผนขาย NPL 2 พันล้านบาทในไตรมาส 2/56 ซึ่งคิดเป็น 8% ของ NPL ทั้งหมด และ 0.3% ของสินเชื่อทั้งหมด โดยน่าจะเป็นการขาย NPL ก้อนสุดท้ายแล้ว
- คงคำแนะนำ “ซื้อ”** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BAY และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 40 บาท (1.9 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2556) โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก ROE ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในปี 2556 อันเป็นผลมาจากต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง นอกจากนี้ยังมี Upside จากการคาดการณ์ถึงการเข้าซื้อและควบรวมกิจการเมื่อ GE ขายหุ้นที่ถืออยู่ 25.3% ใน BAY ด้วย

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,478	26,010	30,390	35,105	40,795
Net profit	(Bt mn)	9,264	14,626	18,197	22,387	26,423
PPP/Sh	(Bt)	3.54	4.28	5.00	5.78	6.72
EPS	(Bt)	1.53	2.41	3.00	3.69	4.35
BVPS	(Bt)	16.87	18.66	20.98	23.77	27.02
DPS	(Bt)	0.70	0.80	0.90	1.11	1.31
PER	(x)	22.62	14.33	11.52	9.36	7.93
P/PPP	(x)	9.76	8.06	6.90	5.97	5.14
EPS growth	(%)	5.35	57.87	24.42	23.03	18.03
PBV	(x)	2.04	1.85	1.64	1.45	1.28
ROE	(%)	9.20	13.55	15.11	16.47	17.13
Dividend yields	(%)	2.03	2.32	2.61	3.20	3.78

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2014F
Interest & dividend income	56,428	64,640	71,616	80,681	90,848
Interest expense	18,963	24,687	26,795	30,420	34,581
Net interest income	37,465	39,953	44,821	50,262	56,267
Non-interest income	17,807	21,058	23,512	26,762	30,489
Non-interest expenses	27,477	30,798	33,606	36,587	39,684
Earnings before tax & provision	27,795	30,213	34,727	40,437	47,072
Tax	6,310	4,337	4,507	5,544	6,540
Equities & minority interest	7	(134)	(169)	(212)	(263)
Core pre-provision profit	21,478	26,010	30,390	35,105	40,795
Provision	12,214	11,385	12,193	12,718	14,371
Core net profit	9,264	14,626	18,197	22,387	26,423
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	9,264	14,626	18,197	22,387	26,423
EPS (Bt)	1.53	2.41	3.00	3.69	4.35
DPS (Bt)	0.70	0.80	0.90	1.11	1.31

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2014F
Cash	25,165	25,079	25,692	26,416	27,043
Interbank assets	81,818	79,390	98,046	115,204	136,517
Investments	81,974	79,249	79,249	79,249	79,249
Gross loans	719,507	830,008	937,909	1,059,837	1,197,616
Accrued interest receivable	1,859	2,257	2,257	2,257	2,257
Loan loss reserve	31,279	31,029	43,222	55,940	70,311
Net loans	690,087	801,236	896,944	1,006,154	1,129,562
Total assets	947,797	1,071,965	1,187,401	1,314,962	1,460,790
Deposits	560,540	687,159	790,233	900,866	1,026,987
Interbank liabilities	23,741	48,821	48,821	48,821	48,821
Borrowings	208,263	154,629	154,629	154,629	154,629
Total liabilities	845,102	958,479	1,059,771	1,170,410	1,296,531
Minority interest	207	164	164	164	164
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	102,489	113,322	127,460	144,388	164,095
BVPS (Bt)	16.87	18.66	20.98	23.77	27.02

Key Assumptions and Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2014F
Growth					
YoY loan growth	10.87	15.36	13.00	13.00	13.00
YoY fee & insurance income growth	7.02	18.06	15.00	15.00	15.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.68	6.84	6.72	6.73	6.74
Cost on int-bear'g liab (%)	2.51	2.93	2.84	2.90	2.96
Spread (%)	4.17	3.91	3.88	3.83	3.78
Net interest margin(%)	4.43	4.23	4.21	4.19	4.18
ROE (%)	9.20	13.55	15.11	16.47	17.13
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	4.11	2.57	2.71	2.84	2.95
LLR/NPLs(%)	105.90	145.73	170.16	185.91	198.68
Provision expense/Total loans (%)	1.70	1.37	1.30	1.20	1.20
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	93.59	98.60	99.26	100.41	101.35
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	50.46	51.15	49.47	47.75	45.95
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	16.28	16.94	16.86	16.08	15.40
Tier-1(%)	11.85	10.94	11.45	11.22	11.03
Tier-2(%)	4.44	6.00	5.41	4.87	4.37

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Interest & dividend income	14,959	15,362	16,068	16,512	16,698
Interest expense	5,813	5,982	6,015	6,292	6,398
Net interest income	9,146	9,380	10,053	10,220	10,300
Non-interest income	4,298	4,741	5,392	5,171	5,754
Non-interest expenses	6,368	7,007	7,645	7,727	8,419
Earnings before tax & provision	7,077	7,114	7,800	7,664	7,636
Tax	2,819	1,020	1,141	1,146	1,030
Equities & minority interest	40	(49)	(29)	(9)	(47)
Core pre-provision profit	4,217	6,143	6,688	6,527	6,653
Provision	3,740	2,713	2,990	2,785	2,898
Core net profit	477	3,430	3,699	3,742	3,755
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	477	3,430	3,699	3,742	3,755
EPS (Bt)	0.08	0.56	0.61	0.62	0.62

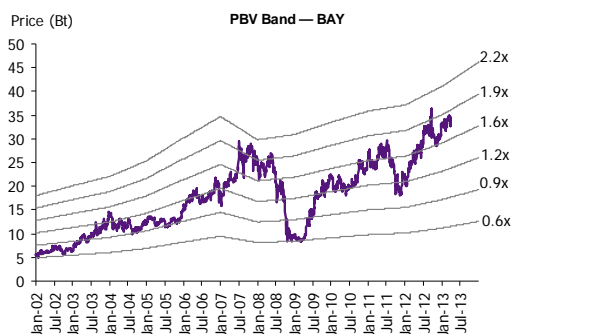
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Cash	25,165	23,142	22,787	22,075	25,079
Interbank assets	81,818	65,782	99,571	83,617	79,390
Investments	81,974	102,347	89,567	91,596	79,249
Gross loans	719,507	742,001	757,629	783,895	830,008
Accrued interest receivable	1,859	1,868	1,973	2,110	2,257
Loan loss reserve	31,279	31,711	30,823	31,497	31,029
Net loans	690,087	712,158	728,778	754,508	801,236
Total assets	947,797	976,104	1,034,541	1,040,424	1,071,965
Deposits	560,540	572,538	622,391	672,324	687,159
Interbank liabilities	23,741	32,055	34,054	44,749	48,821
Borrowings	208,263	205,328	197,639	144,979	154,629
Total liabilities	845,102	869,914	926,594	931,145	958,479
Minority interest	207	133	150	163	164
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	102,489	106,057	107,797	109,116	113,322
BVPS (Bt)	16.87	17.46	17.75	17.96	18.66

Financial Ratios

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
YoY loan growth	10.87	12.74	12.92	12.45	15.36
YoY fee & insurance income growth	6.77	14.03	15.68	17.41	24.96
Yield on earn'g assets (%)	6.84	6.82	6.83	6.79	6.74
Cost on int-bear'g liab (%)	2.98	2.99	2.89	2.93	2.92
Net interest margin(%)	4.18	4.16	4.27	4.20	4.16
Cost to income ratio (%)	47.36	49.62	49.50	50.21	52.44
NPLs/Total Loans(%)	4.24	3.91	3.26	2.97	2.72
LLR/NPLs(%)	105.90	112.84	127.49	140.20	145.73
Provision expense/Total loans (%)	2.08	1.46	1.58	1.42	1.40

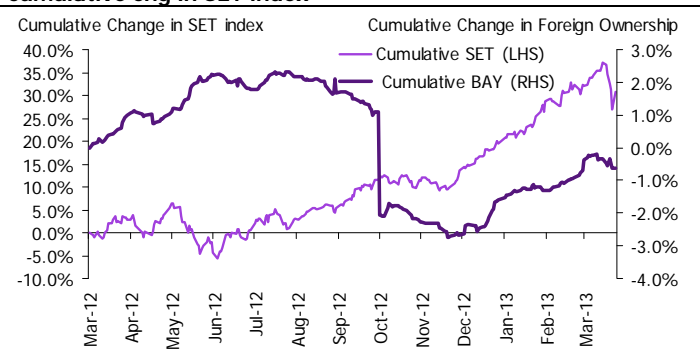
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC AOT BANPU BAY BCP BGH BJC BTS HMPRO IML JAS KBANK KK KTB PS PTTEP PTTGC SCC TMB และ TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกิจการ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2012	Companies with CG Rating under SCBS's Coverage
▲▲▲▲▲	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BMCL, BTS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
▲▲▲▲	AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GFPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCG, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
▲▲▲	AEONTS, AH, BLA, CCET, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJNA, SIRI, TPIPL
▲▲	AAV, BCH, BGH, CPNRF, NWR, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAPF
N/A	

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.