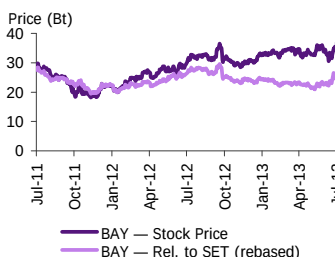


Stock Data

Last close (Jul 4) (Bt)	37.00
12-m target price (Bt)	40.00
Upside (Downside) to TP (%)	8.11
Mkt cap (Btbn)	224.74
Mkt cap (US\$m)	7,215

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.82
Sector % SET	17.31
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	37.8 / 28
Avg. daily 6m (US\$m)	19.07
Foreign limit / actual (%)	47 / 47
Free float (%)	74.7
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	9.6	14.7	16.5
Relative to SET	16.7	19.4	-2.1

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ภาคทำไร้ไตรมาส 2/56 ออกมาดี และมี Upside จาก BTMU

- คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/56** เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ของ BAY จะเพิ่มขึ้น 21% YoY และ 11% QoQ สู่จำนวน 4.5 พันล้านบาท โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/56 ดังนี้:
- 1) อัตราเติบโตของสินเชื่อ: ปรับตัวเร่งขึ้นสู่ระดับประมาณ 2-3% QoQ จาก 1% QoQ ในไตรมาส 1/56 หลักๆ เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล)
 - 2) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: คาดทรงตัว QoQ
 - 3) รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย: BAY จะมีกำไรพิเศษประมาณ 1 พันล้านบาทจากการกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสำหรับสินเชื่อที่โอนให้กับ TAMC รายได้ค่าธรรมเนียมธนาคารจะลดลงเล็กน้อย QoQ โดยส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับตลาดทุน
 - 4) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ถ้าตัดรายการกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญออกไป อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้น่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 49% สอดคล้องกับเป้าทั้งปี
 - 5) ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ: สอดคล้องกับเป้าทั้งปีที่ 1.30% ของสินเชื่อรวม
 - 6) NPL: ขยาย NPL 3 พันล้านบาท
- ทำ tender offer บางส่วน ?** Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) จะทำข้อเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ BAY โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer หรือ VTO) ในราคา 39 บาทต่อหุ้น และ GE Capital จะขายหุ้นสามัญที่ถืออยู่ทั้งหมด 25.33% ใน BAY ให้แก่ BTMU ทั้งนี้ คาดว่าการดำเนินการตาม VTO จะเริ่มในช่วงต้นเดือน พ.ย. 2556 และสิ้นสุดการดำเนินการในเดือน ธ.ค. 2556 การทำ tender offer ครั้งนี้จะต้องได้รับอนุมัติจาก ธปท. และกระทรวงการคลัง เนื่องจากตระกูลรัตนรักษ์น่าจะยังคงถือหุ้น 25% ใน BAY ดังนั้นหมายความว่า BTMU จะทำ tender offer หุ้น 75% ใน BAY อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีความแน่นอนเกี่ยวกับการทำ tender offer ครั้งนี้ BTMU จะต้องขออนุมัติทั้งจาก ธปท. และกระทรวงการคลังเพื่อเข้าถือหุ้นข้างมากของ BAY ทั้งนี้ foreign holding limit ของ BAY อยู่ที่ 47.2% ตามรายงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ
- รวมกิจการกับสาขากรุงเทพ ของ BTMU = ความเสี่ยงเพิ่มทุน?** เราคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่สาขากรุงเทพ ของ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) จะรวมกับ BAY เพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์สถาบันการเงิน 1 รูปแบบ (one presence) สาขากรุงเทพ ของ BTMU มีสินทรัพย์มูลค่า 6.02 แสนล้านบาท (คิดเป็น 55% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของ BAY) และเงินให้สินเชื่อ 2.08 แสนล้านบาท (ประมาณ 26% ของเงินให้สินเชื่อทั้งหมดของ BAY) ณ เดือน เม.ย. 2556 ทั้งนี้เมื่ออิงกับปีบัญชี 2554 (สิ้นสุดเดือน มี.ค. 2555) สาขากรุงเทพ ของ BTMU มีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิอยู่ที่ ~2% ต่ำกว่าระดับ 4.2% ของ BAY อย่างมาก เนื่องจากสาขากรุงเทพ ของ BTMU ปลดปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีความเสี่ยงต่ำและมีสินทรัพย์ระหว่างธนาคารในสัดส่วนสูง สาขากรุงเทพ ของ BTMU มีกำไรสุทธิ 3.2 พันล้านบาทในปีบัญชี 2554 คิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ BAY การรวมกิจการอาจจะทำให้มีความเสี่ยงที่ BAY จะต้องเพิ่มทุน ถ้ามีการโอนสินเชื่อของสาขากรุงเทพ ของ BTMU ให้กับ BAY อัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ของ BAY ซึ่งอยู่ที่ระดับ 9% ก็จะค่อนข้างตึงตัว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าส่วนแบ่งกำไรจาก BTMU และประโยชน์จากการรวมกิจการกับ MUFG จะมากเกินพอชดเชยผลกระทบจาก dilution effect
- คงคำแนะนำ “ซื้อ”** เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BAY เพราะมองบวกต่อดีลนี้ โดยคาดว่าจะมี Upside จากการรวมกิจการกับสาขากรุงเทพ ของ BTMU

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)	24.26	15.37	12.35	10.04	8.51
P/PPP	(x)	10.46	8.64	7.40	6.40	5.51
EPS growth	(%)	5.35	57.87	24.42	23.03	18.03
PBV	(x)	2.19	1.98	1.76	1.56	1.37
ROE	(%)	9.20	13.55	15.11	16.47	17.13
Dividend yields	(%)	1.89	2.16	2.43	2.99	3.53

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012F	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	2012F	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	1,059,777	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	2012F	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	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Interest & dividend income	15,362	16,068	16,512	16,698	16,918
Interest expense	5,982	6,015	6,292	6,398	6,316
Net interest income	9,380	10,053	10,220	10,300	10,602
Non-interest income	4,741	5,392	5,171	5,754	5,764
Non-interest expenses	7,007	7,645	7,727	8,419	8,312
Earnings before tax & provision	7,114	7,800	7,664	7,636	8,053
Tax	1,020	1,141	1,146	1,030	967
Equities & minority interest	(49)	(29)	(9)	(47)	(40)
Core pre-provision profit	6,143	6,688	6,527	6,653	7,126
Provision	2,713	2,990	2,785	2,898	3,081
Core net profit	3,430	3,699	3,742	3,755	4,045
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,430	3,699	3,742	3,755	4,045
EPS (Bt)	0.56	0.61	0.62	0.62	0.67
	-	-	-	-	-

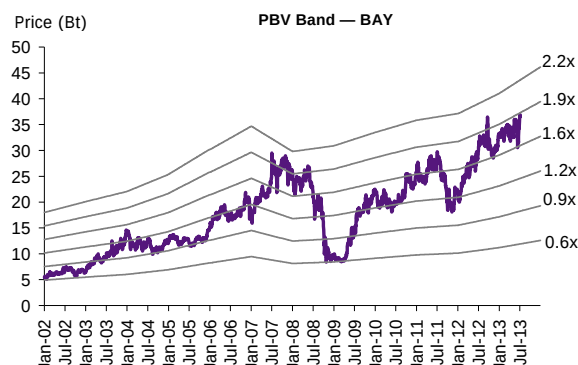
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Cash	23,142	22,787	22,075	25,079	24,137
Interbank assets	65,782	99,571	83,617	79,390	99,337
Investments	102,347	89,567	91,596	79,249	82,393
Gross loans	742,001	757,629	783,895	830,008	837,237
Accrued interest receivable	1,868	1,973	2,110	2,257	2,341
Loan loss reserve	31,711	30,823	31,497	31,029	32,247
Net loans	712,158	728,778	754,508	801,236	807,331
Total assets	976,104	1,034,541	1,040,424	1,071,965	1,102,777
Deposits	572,538	622,391	672,324	687,159	702,449
Interbank liabilities	32,055	34,054	44,749	48,821	62,193
Borrowings	205,328	197,639	144,979	154,629	143,668
Total liabilities	869,914	926,594	931,145	958,479	985,083
Minority interest	133	150	163	164	190
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	106,057	107,797	109,116	113,322	117,504
BVPS (Bt)	17.46	17.75	17.96	18.66	19.35

Financial Ratios

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
YoY loan growth	12.74	12.92	12.45	15.36	12.84
YoY fee & insurance income growth	14.03	15.68	17.41	24.96	25.60
Yield on earn'g assets (%)	6.82	6.83	6.79	6.74	6.63
Cost on int-bear'g liab (%)	2.99	2.89	2.93	2.92	2.81
Net interest margin(%)	4.16	4.27	4.20	4.16	4.16
Cost to income ratio (%)	49.62	49.50	50.21	52.44	50.79
NPLs/Total Loans(%)	3.91	3.26	2.97	2.72	2.64
LLR/NPLs(%)	112.84	127.49	140.20	145.73	147.23
Provision expense/Total loans (%)	1.46	1.58	1.42	1.40	1.47

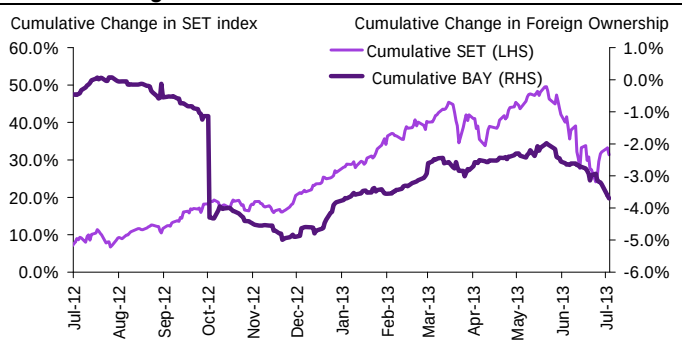
PBV Band Chart



12-Month Cumulative directors trade

NA

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, DTAC, HMPRO, IWL, JAS, KBANK, KK, KTB, PS, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิเคราะห์ บทความ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลนี้เพื่อเพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย 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, BEC, BMCL, BJS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOF, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, ITA
★★★★	ANATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IWL, KCE, LH, MAIRO, MBKET, MINV, OISHI, PM, SECC, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
★★★★	AEON'S, AH, BIA, CCEI, JMART, KFC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJINA, SRI, TPIF
N/A	AAV, BCH, BGH, CPNRI, NOK, NWR, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAF

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.

