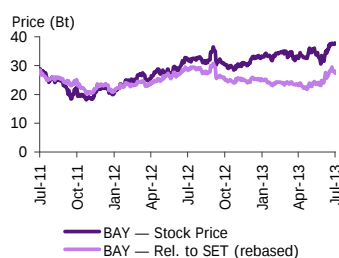


Stock Data

Last close (Jul 18) (Bt)	37.50
12-m target price (Bt)	42.00
Upside (Downside) to TP (%)	12.00
Mkt cap (Btbn)	227.78
Mkt cap (US\$mnn)	7,312

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.80
Sector % SET	17.20
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 / 46
Free float (%)	74.7
Dividend policy (%)	≥ 30

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	18.1	13.6	18.1
Relative to SET	14.2	18.1	-3.7

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 2/56: ตั้งสำรองพิเศษจำนวนมากเพื่อรองรับวัฏจักรธุรกิจและเศรษฐกิจขาด

- ผลประกอบการไตรมาส 2/56 ต่ำกว่าคาด** BAY รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/56 จำนวน 3.1 พันล้านบาท (-24.5% YoY, -17.2% QoQ) ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 4.5 พันล้านบาท โดยมีสาเหตุมาจากการตั้งสำรองพิเศษจำนวน 2.6 พันล้านบาทเพื่อรองรับวัฏจักรธุรกิจและเศรษฐกิจขาลง ธนาคารบันทึกรายการพิเศษหลายรายการด้วยกันในไตรมาส 2/56 ได้แก่ การตั้งสำรองพิเศษ 2.55 พันล้านบาท การบันทึกรายได้หนี้สูญรับคืนจาก Dubai World Group จำนวน 550 ล้านบาท และการกลับรายการเงินสำรองของสินทรัพย์ต่อคุณภาพที่โอนไปบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.) จำนวน 1.1 พันล้านบาท ถัดจัตรายการพิเศษเหล่านี้ออกไป กำไรไตรมาส 2/56 จะมีจำนวน 3.7 พันล้านบาท (+2% YoY, -25% QoQ)

 ประเด็นสำคัญ:

1. การขยายตัวของสินเชื่อ: เป็นไปตามคาด ที่ +3% QoQ โดยหลักๆ เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (+5% QoQ) โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ (+6% QoQ) ตามมาด้วยสินเชื่อ SME (+2% QoQ) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+1% QoQ) อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในงวดครึ่งแรกปี 56 อยู่ที่ 4.1% เทียบกับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2556 ของเราที่ 13% ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2556 ลดลงสู่ 11% เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการชะลอตัวของสินเชื่อรถยนต์เพราะประโยชน์จากมาตรการรถคันแรกหมดลง
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ดีกว่าคาด โดย +0.03% QoQ สู่ระดับ 4.18% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น (+0.01% QoQ) และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง (-0.02% QoQ)
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ดีกว่าคาด โดย +12% QoQ หลักเกิดจากการบันทึกรายได้หนี้สูญรับคืนจาก Dubai World Group จำนวน 550 ล้านบาท รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ลดลงจากระดับ 50.8% ในไตรมาส 1/56 มาอยู่ที่ระดับ 43.8% จากการกลับรายการเงินสำรองของสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่โอนไปบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท.)
5. คุณภาพสินทรัพย์: แย่กว่าคาด NPL เพิ่มขึ้น 914 ล้านบาท หรือ 4% QoQ ทั้งๆ ที่ธนาคารขาย NPL มูลค่า 2.3 พันล้านบาทออกไป NPL ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากลูกค้าที่ประกอบธุรกิจเพื่อการพาณิชย์ 1 รายที่ธนาคารปล่อยสินเชื่อ 2.4 พันล้านบาท ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสูงกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 92% QoQ สู่จำนวน 5.9 พันล้านบาท โดยเกิดจากการตั้งสำรองพิเศษจำนวน 2.55 พันล้านบาทเพื่อบริการธุรกิจและเศรษฐกิจซาลง อัตราการตั้งสำรองต่อหนี้สงสัยจะสูญ (LLR coverage) เพิ่มขึ้นจากระดับ 147% ณ ไตรมาส 1/56 สู่ระดับ 151%

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ”** เรายังคงคงคำแนะนำ “ซื้อ” BAY เพราะคาดว่าจะมี Upside จากการรวมกิจการกับสาขากรุงเทพฯ ของ BTMU เราปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 39 บาท สู่ 42 บาท (1.9 เท่าของประมาณการ BVPS เฉลี่ยในปี 2556 และปี 2557) เนื่องจากเราเปลี่ยนฐานที่ใช้ในการคำนวณราคาเป้าหมายเป็นกลางปี 2557 ซึ่งถูกหักล้างไปบางส่วนด้วยการปรับประมาณการกำไรปี 2556 ลดลงเพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 2/56

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,478	26,010	30,931	33,888	37,603
Net profit	(Bt mn)	9,264	14,626	15,954	21,617	23,981
PPP/Sh	(Bt)	3.54	4.28	5.09	5.58	6.19
EPS	(Bt)	1.53	2.41	2.63	3.56	3.95
BVPS	(Bt)	16.87	18.66	20.59	23.36	26.24
DPS	(Bt)	0.70	0.80	0.79	1.07	1.18
PER	(x)	24.59	15.57	14.28	10.54	9.50
P/PPP	(x)	10.61	8.76	7.36	6.72	6.06
EPS growth	(%)	5.35	57.87	9.08	35.49	10.94
PBV	(x)	2.22	2.01	1.82	1.61	1.43
ROE	(%)	9.20	13.55	13.39	16.20	15.92
Dividend yields	(%)	1.87	2.13	2.10	2.85	3.16

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1H12	1H13	% YoY ch	% full year
Net interest income	10,053	10,220	10,300	10,602	10,993	9	4	19,433	21,595	11	49
Non-interest income	5,392	5,171	5,754	5,764	6,443	19	12	10,133	12,207	20	52
Operating expenses	7,645	7,727	8,419	8,312	7,631	(0)	(8)	14,652	15,943	9	48
Pre-provision profit	7,800	7,664	7,636	8,053	9,805	26	22	14,914	17,858	20	51
Less Provision	2,990	2,785	2,898	3,081	5,908	98	92	5,702	8,988	58	60
Pre-tax profit	4,810	4,879	4,738	4,972	3,898	(19)	(22)	9,212	8,870	(4)	45
Income tax	1,141	1,146	1,030	967	860	(25)	(11)	2,161	1,827	(15)	46
MI and Equity	29	9	47	40	1	(97)	(98)	78	41	(47)	NA
Net profit	3,699	3,742	3,755	4,045	3,039	(18)	(25)	7,129	7,084	(1)	44
EPS (Bt)	0.61	0.62	0.62	0.67	0.50	(18)	(25)	1.17	1.17	(1)	44
B/S (Bt mn)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1H12	1H13	% YoY ch	% full year
Gross loans	757,629	783,895	830,008	837,237	864,341	14	3	757,629	864,341	14	NM
Deposits	622,391	672,324	687,159	702,449	731,731	18	4	622,391	731,731	18	NM
BVPS (Bt)	17.75	17.96	18.66	19.35	19.66	11	2	17.75	19.66	11	NM
Ratios (%)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	1H12	1H13	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.83	6.79	6.74	6.63	6.64	(0.19)	0.01	6.81	6.64	(0.17)	NM
Cost of funds	2.89	2.93	2.92	2.81	2.79	(0.11)	(0.02)	2.93	2.79	(0.14)	NM
Net interest margin	4.27	4.20	4.16	4.16	4.18	(0.09)	0.03	4.21	4.17	(0.03)	NM
Cost to income	49.50	50.21	52.44	50.79	43.76	(5.73)	(7.03)	49.56	47.17	(2.39)	NM
NPLs/total loans	3.26	2.97	2.72	2.64	2.73	(0.53)	0.09	3.19	2.64	(0.55)	NM
LLR/NPLs	127.49	140.20	145.73	147.23	151.23	23.74	4.00	127.49	151.23	23.74	NM

Source: SCBS Investment Research
Note: * Percentage points

Disclaimer

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

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลข้างต้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage
ADVANC, ADV, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BML, BLS, CIL, DRI, EGCO, ERW, HEMBAI, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOT, PS, PSL, PT, PTTEP, PTTGC, CH, BATH, 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, GHPI, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCC, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THEOM, THRE, TICON, TRUE, TTW, TUF
AEON'S, AH, BIA, CCEIT, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJINA, SIRI, TPIPL
N/A ADV, BCH, BSH, CPBIF, NOK, NWR, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, 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.