COMPANY UPDATE

บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา

4 เมษายน 2555

SCB หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์

Neutral

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเพราะปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง

- **คงคำแนะนำ Neutral และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง**
- **คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/55: 1) สินเชื่อขยายตัวปานกลาง; 2) รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวดีขึ้นมากจากไตรมาสก่อนหน้า; 3) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า; 4) ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า; และ 5) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า จากการเลื่อนจัดแคมเปญการตลาดจากไตรมาส 4/54 เป็นไตรมาส 1/55**

คงคำแนะนำ Neutral หลังจากเข้าร่วมงานประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เราก็ยังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ BAY และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 25 บาท เป็น 26 บาท (PBV ปี 2555 ที่ 1.4 เท่า อิงกับ ROE ระยะยาว 13.1% cost of equity 11% และอัตราเติบโตระยะยาว 5%) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้น 6% เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง ราคาหุ้น BAY สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่า ROE จะปรับตัวดีขึ้นมากในระยะ 3 ปีข้างหน้าจากต้นทุนสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่จะปรับตัวลดลงภายหลังควบรวมกิจการกับ GE Money Thailand (GEMT) เสร็จในปี 2556 ไปบ้างแล้ว

คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/55 เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1 ปี 2555 ของ BAY จะปรับตัวลดลง 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เพิ่มขึ้นถึง 455% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่จำนวน 2.65 พันล้านบาท ประมาณการของเราอิงกับข้อมูลดังต่อไปนี้: 1) สินเชื่อขยายตัวปานกลาง สอดคล้องกับเป้าทั้งปีที่ 11%; 2) รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวดีขึ้นมากจากไตรมาสก่อนหน้า โดยส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าธรรมเนียม bancassurance; 3) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าอันเป็นผลมาจากการลดอัตราดอกเบี้ยลง และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง 0.05% เป็นการชั่วคราวจากการเข้าซื้อ HSBC เสร็จเมื่อวันที่ 31 มี.ค. ซึ่งส่งผลทำให้พอร์ตสินเชื่อของ BAY ปรับเพิ่มขึ้น 1.5% แต่ยังไม่ได้รวมงบกำไรขาดทุนเข้ามา; 4) ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนสินเชื่อที่ตั้งเป้าไว้ที่ระดับ 1.40%; และ 5) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า จากการเลื่อนจัดแคมเปญการตลาดจากไตรมาส 4 ปี 2554 เป็นไตรมาส 1 ปี 2555

ปรับประมาณการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง เราปรับประมาณการต้นทุนสินเชื่อปี 2555 ของ BAY ลดลงจาก 1.5% สู่ 1.37% เพราะ NPL ที่มีสาเหตุมาจากน้ำท่วมมีแนวโน้มต่ำกว่าคาด ธนาคารคาดว่าจะเห็น NPL และการผิดนัดชำระหนี้ลดน้อยลงในไตรมาส 1 ปี 2555 ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ BAY ยังวางแผนขาย NPL มูลค่า 3 พันล้านบาท (คิดเป็น 10% ของ NPL ทั้งหมด หรือ 0.43% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2554) ในไตรมาส 2 ปี 2555 ด้วย ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร BAY เปิดเผยว่าธนาคารกำลังพิจารณาปรับเป้าต้นทุนสินเชื่อปี 2555 ที่ 1.4% ลดลง

เข้าซื้อ HSBC เสร็จแล้ว BAY ดำเนินการเข้าซื้อธุรกิจลูกค้ารายย่อยในประเทศไทยของ HSBC ซึ่งประกอบธุรกิจบัตรเครดิต ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล ธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจเงินฝากส่วนบุคคลและตั๋วแลกเงิน เสร็จแล้วเมื่อปลายเดือน มี.ค. ราคาเข้าซื้ออยู่ที่ 3,557 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2554 ธุรกิจลูกค้ารายย่อยในประเทศไทยของ HSBC ประกอบไปด้วย สินทรัพย์รวม 1.34 หมื่นล้านบาท (ธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล 1.2 หมื่นล้านบาท และธุรกิจสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ 1 พันล้านบาท) และหนี้สินรวม 1.75 หมื่นล้านบาท เรารวมเอารายการเหล่านี้เข้ามาไว้ในประมาณการแล้ว การเข้าซื้อ HSBC จะส่งผลบวกต่อ BAY โดยเฉพาะในด้านของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ เนื่องจากต้นทุนเงินฝากของ HSBC ต่ำกว่าต้นทุนเงินฝากของ BAY และผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อก็สูงกว่าผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อโดยเฉลี่ยของ BAY ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ HSBC เป็นลูกค้าระดับบน ส่งผลทำให้พอร์ตสินเชื่อมีคุณภาพสูง

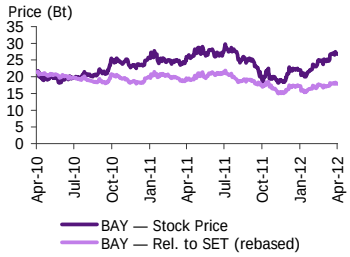
ได้วงเงินสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำจาก ธปท.มากกว่าคาด ธปท.ให้วงเงินสินเชื่อ 2.45 หมื่นล้านบาท (3.4% ของสินเชื่อปี 2554) แก่ BAY เพื่อนำไปปล่อยกู้อัตราดอกเบี้ยต่ำพิเศษให้แก่ผู้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ซึ่งมากกว่าที่คาดไว้ เนื่องจาก BAY เร่งเดินหน้าหาลูกค้าที่ต้องการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ ภายใต้นโยบายนี้ ธปท.จะสนับสนุนเงิน 70% สำหรับใช้ปล่อยสินเชื่อ (กรณีของ BAY คือ 2.45 หมื่นล้านบาท) ด้วยต้นทุน 0.01% และสินเชื่อที่จะปล่อยกู้ให้กับผู้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำที่ 3% ซึ่งจะช่วยป้องกันไม่ให้ผู้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมกลายเป็น NPL

Stock Data

Last close (Apr 3) (Bt)	26.50
12-m target price (Bt)	26.00
Upside (Downside) to TP (%)	(1.89)
Mkt cap (Btbn)	160.96
Mkt cap (US$mn)	5,211

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.61
Sector % SET	18.59
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	30.5 / 17.8
Avg. daily 6m (US$mn)	10.44
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	7.7	23.3	1.9
Relative to SET	3.0	5.5	-9.2

Source: SET, SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	24,472	27,338	29,485
Core net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	13,315	15,396	16,987
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,264	13,315	15,396	16,987
PPP/Sh	(Bt)	3.49	3.54	4.03	4.50	4.85
EPS	(Bt)	1.45	1.53	2.19	2.53	2.80
BVPS	(Bt)	16.28	16.87	18.37	20.02	21.81
DPS	(Bt)	0.57	0.70	0.88	1.01	1.12
PER	(x)	18.31	17.37	12.09	10.46	9.48
P/PPP	(x)	7.60	7.49	6.58	5.89	5.46
EPS growth	(%)	32.05	5.35	43.72	15.63	10.34
PBV	(x)	1.63	1.57	1.44	1.32	1.22
ROE	(%)	9.19	9.20	12.44	13.21	13.37
Dividend yields	(%)	2.15	2.64	3.31	3.83	4.22

Source: SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
0-2949-1003
kittima.sattayapan@scb.co.th

Tel. (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.scbs.com

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ลาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Interest & dividend income	47,275	56,428	64,797	70,034	75,867
Interest expense	12,648	18,963	23,828	25,504	27,907
Net interest income	**34,627**	**37,465**	**40,969**	**44,530**	**47,961**
Non-interest income	19,573	20,858	22,482	24,358	26,404
Non-interest expenses	29,614	30,527	35,002	37,709	40,653
Earnings before tax & provision	24,586	27,795	28,450	31,178	33,712
Tax	3,524	6,310	3,977	3,847	4,243
Equities & minority interest	121	(7)	(1)	7	16
Core pre-provision profit	21,183	21,478	24,472	27,338	29,485
Provision	12,390	12,214	11,157	11,942	12,498
Core net profit	**8,793**	**9,264**	**13,315**	**15,396**	**16,987**
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	**8,793**	**9,264**	**13,315**	**15,396**	**16,987**
EPS (Bt)	**1.45**	**1.53**	**2.19**	**2.53**	**2.80**
DPS (Bt)	0.57	0.70	0.88	1.01	1.12

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Interest & dividend income	12,381	12,876	13,714	14,879	14,959
Interest expense	3,251	3,685	4,319	5,146	5,813
Net interest income	**9,130**	**9,191**	**9,395**	**9,733**	**9,146**
Non-interest income	5,496	5,147	5,295	5,339	5,077
Non-interest expenses	8,801	7,709	7,440	8,232	7,146
Earnings before tax & provision	5,825	6,629	7,250	6,840	7,077
Tax	464	1,065	1,186	1,241	2,819
Equities & minority interest	56	(5)	7	31	(40)
Core pre-provision profit	5,417	5,559	6,071	5,631	4,217
Provision	3,155	2,750	3,099	2,624	3,740
Core net profit	**2,262**	**2,808**	**2,972**	**3,007**	**477**
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	**2,262**	**2,808**	**2,972**	**3,007**	**477**
EPS (Bt)	**0.37**	**0.46**	**0.49**	**0.50**	**0.08**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	22,461	25,165	25,808	26,320	26,834
Interbank assets	74,527	81,818	94,090	108,204	124,435
Investments	79,089	85,819	85,819	85,819	85,819
Gross loans	**648,960**	**719,507**	**812,079**	**885,166**	**964,831**
Loan loss reserve	33,953	31,279	43,970	57,446	71,478
Net loans	**616,731**	**690,087**	**769,969**	**829,580**	**895,212**
Total assets	**869,834**	**947,797**	**1,041,034**	**1,115,721**	**1,198,560**
Deposits	576,479	560,540	772,219	867,588	939,598
Interbank liabilities	43,788	23,741	23,741	23,741	23,741
Borrowings	99,365	208,263	85,254	54,502	54,502
Total liabilities	**770,730**	**845,102**	**929,276**	**993,893**	**1,065,903**
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**	**111,552**	**121,622**	**132,450**
BVPS (Bt)	**16.28**	**16.87**	**18.37**	**20.02**	**21.81**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Cash	22,461	19,367	19,596	20,112	25,165
Interbank assets	74,527	84,844	113,292	74,886	81,818
Investments	79,089	75,471	81,629	91,523	85,819
Gross loans	**648,960**	**658,149**	**670,953**	**697,091**	**719,507**
Loan loss reserve	33,953	33,509	33,309	32,196	31,279
Net loans	**616,731**	**626,347**	**639,440**	**666,734**	**690,087**
Total assets	**869,834**	**870,410**	**912,915**	**914,368**	**947,797**
Deposits	576,479	572,270	551,775	536,120	560,540
Interbank liabilities	43,788	33,708	47,168	23,141	23,741
Borrowings	99,365	117,854	169,137	209,872	208,263
Total liabilities	**770,730**	**770,474**	**812,146**	**813,070**	**845,102**
Minority interest	189	196	206	198	207
Paid-up capital	60,741	60,741	60,741	60,741	60,741
Total Equities	**98,915**	**99,739**	**100,563**	**101,100**	**102,489**
BVPS (Bt)	**16.28**	**16.42**	**16.56**	**16.64**	**16.87**

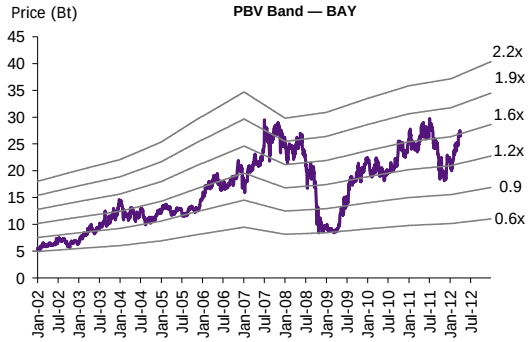
Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Profitability					
Yield on loans (%)	7.10	7.50	7.73	7.53	7.47
Yield on earn'g assets (%)	6.19	6.68	6.90	6.76	6.73
Cost on deposits (%)	1.03	1.58	2.05	2.15	2.25
Cost on int-bear'g liab (%)	1.84	2.51	2.85	2.79	2.84
Spread (%)	4.35	4.17	4.05	3.97	3.89
Net interest margin(%)	4.53	4.43	4.36	4.30	4.26
ROA (%)	1.07	1.02	1.34	1.43	1.47
Pre-provision ROE (%)	22.14	21.33	22.87	23.45	23.21
ROE (%)	9.19	9.20	12.44	13.21	13.37
Asset Quality					
NPLs (Bt mn)	38,149	29,536	33,952	38,012	42,438
NPLs/ Total Loans(%)	5.88	4.11	4.18	4.29	4.40
LLR/NPLs(%)	89.00	105.90	129.50	151.12	168.43
Liquidity					
Loans / Deposits (%)	112.57	128.36	105.16	102.03	102.69
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	54.64	52.34	55.16	54.74	54.67
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	14.90	16.28	15.19	15.20	15.19
Tier-1(%)	10.85	11.85	11.82	12.06	12.26
Tier-2(%)	4.04	4.44	3.37	3.14	2.92

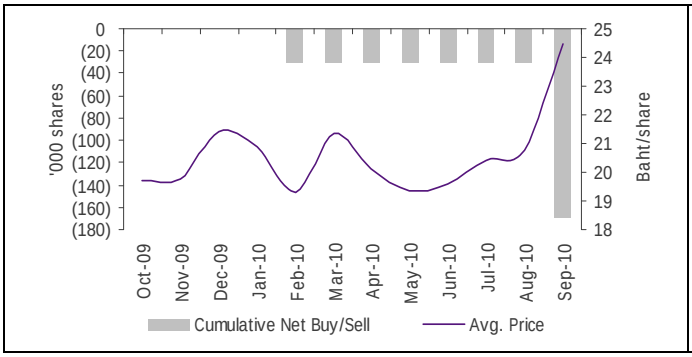
Main Assumptions

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Loan growth (%)	7.53	10.87	12.87	9.00	9.00
Yield on earning assets (%)	6.19	6.68	6.90	6.76	6.73
Cost of funds (%)	1.84	2.51	2.85	2.79	2.84
Net interest margin (%)	4.53	4.43	4.36	4.30	4.26
Non-interest income growth (%)	43.94	6.57	7.79	8.34	8.40
Cost to income ratio (%)	54.64	52.34	55.16	54.74	54.67
Provision expense/Total loans (%)	1.91	1.70	1.37	1.35	1.30
NPLs/Total loans (%)	5.88	4.11	4.18	4.29	4.40

PBV Band Chart

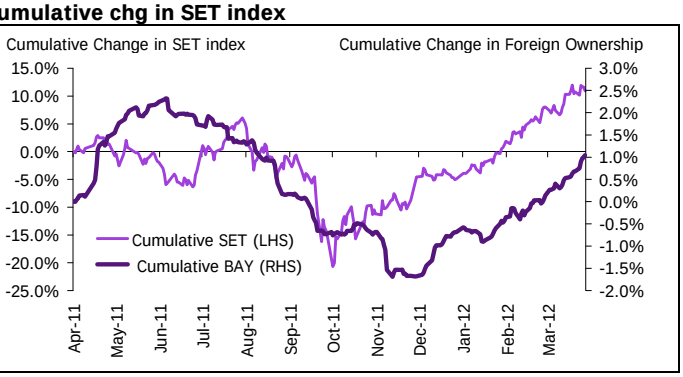


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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, CPF, CSL, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
▲▲▲▲	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
▲▲▲	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI. TFUND, TLOGIS, WHAPF
	PTTGC is the merged entity of PTTCH and PTTAR

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 base 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.