

## Neutral

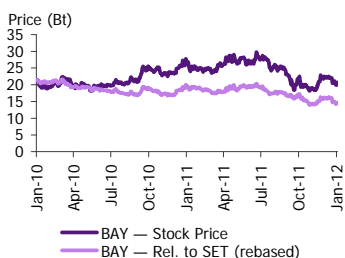
## ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/54: แย่ตามคาด

### Stock Data

Last close (Jan 20) (Bt)	21.30
12-m target price (Bt)	23.00
Upside (Downside) to TP (%)	7.98
Mkt cap (Btbn)	129.38
Mkt cap (US\$mn)	4,103

Bloomberg code	BAY TB
Reuters code	BAY.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.49
Sector % SET	17.28
Shares issued (mn)	6,074
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	30.5 / 17.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.35
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	-3.6	7.0	-14.5
Relative to SET	-5.0	-7.4	-18.7

Source: SET, SCBS Investment Research

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

ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/54 แย่ตามคาด การตั้งค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญพิเศษและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ รอตัดบัญชีส่งผลทำให้กำไรสุทธิไตรมาส 4 ปี 2554 ของ BAY ปรับตัวลดลง 79% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และลดลง 84% จากไตรมาสก่อนหน้า สู้จำนวน 477 ล้านบาท ถ้าเราตัดรายการค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญพิเศษสำหรับลูกหนี้ที่ประสบอุทกภัยจำนวน 800 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจำนวน 2.1 พันล้านบาทซึ่งเป็นผลมาจากการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงสู่ 23% ในปีนี้ และ 20% ในปี 2556 ออกไป พบว่ากำไรไตรมาส 4 ปี 2554 เพิ่มขึ้น 49% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 12% จากไตรมาสก่อนหน้า ดีกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากการเลื่อนแคมเปญการตลาดออกมาเป็นปี 2555 กำไรสุทธิ ปี 2554 เพิ่มขึ้น 5%

### ประเด็นสำคัญ:

- การขยายตัวของสินเชื่อ: ดีกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 3.2% จากไตรมาสก่อนหน้า เทียบกับที่เพิ่มขึ้น 3.9% ในไตรมาส 3 ปี 2554 การขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 4 ปี 2554 ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อรายย่อย ที่ส่วนใหญ่เข้ามาในช่วงครึ่งหลังของเดือน ธ.ค. สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขยายตัว 3.6% จากไตรมาสก่อนหน้า และ 7.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สินเชื่อ SME ขยายตัว 1% จากไตรมาสก่อนหน้า และ 4.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และสินเชื่อรายย่อยขยายตัว 4.3% จากไตรมาสก่อนหน้า และ 17% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน BAY ขยายสินเชื่อได้ 11% ในปี 2554 สูงกว่าประมาณการของเราที่ 8% แต่เป็นไปตามเป้าที่ธนาคารวางไว้
- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: แย่กว่าคาด โดยลดลง 0.32% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 4.18% สถานการณ์น้ำท่วมส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลง 0.05% จากไตรมาสก่อนหน้า ในขณะที่ต้นทุนเงินทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 0.30% จากไตรมาสก่อนหน้า
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ดีกว่าคาด โดยลดลง 5% จากไตรมาสก่อนหน้า เพราะรายได้ค่าธรรมเนียมตรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า ทั้งๆที่เกิดสถานการณ์น้ำท่วม รายได้ค่าธรรมเนียมปี 2554 โต 7%
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ต่ำกว่าคาด โดยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 13% จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเพราะธนาคารเลื่อนแคมเปญการตลาดบางส่วนออกไปเป็นปี 2555
- คุณภาพสินทรัพย์: BAY ขยาย NPL ออกไปอีกจำนวน 3.89 พันล้านบาทในไตรมาส 4 ปี 2554 หลังจากขยาย NPL จำนวน 4.96 พันล้านบาทในไตรมาส 3 ปี 2554 ส่งผลให้อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดลงจากระดับ 4.87% ณ ไตรมาส 3 ปี 2554 สู่ระดับ 4.24% การตั้งค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญพิเศษจำนวน 800 ล้านบาททำให้ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 43% จากไตรมาสก่อนหน้า และทำให้ LLR coverage (อัตราการจัดสำรองเผื่อนหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นจากระดับ 99% ณ ไตรมาส 3 ปี 2554 สู่ระดับ 106%

เป้าหมายปี 2555: ในงานประชุมนักวิเคราะห์ BAY กล่าวถึงเป้าหมายในปี 2555 ดังนี้: สินเชื่อโต 11% เท่ากับปี 2554; รายได้ค่าธรรมเนียมโต 12% เทียบกับ 7% ในปี 2554; ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิลดลง 0.10%; ต้นทุนสินเชื่อลดลงสู่ระดับ 1.40% จากระดับ 1.70% ในปี 2554; และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงสู่ระดับ 48% จากระดับ 50% ในปี 2554

ค่าธรรมเนียมใหม่เข้ามาซึ่งความเสี่ยง: รัฐบาลออกพระราชกำหนดโอนภาระการชำระหนี้และดอกเบี้ยของกองทุนฟื้นฟูจากกระทรวงการคลังให้ ธปท.เป็นผู้รับผิดชอบ โดย ธปท.ต้องการให้ธนาคารพาณิชย์ร่วมรับผิดชอบภาระดังกล่าวบางส่วนด้วยการเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งปัจจุบันตั้งเป้าไปที่การเก็บค่าธรรมเนียมจากเงินฝากในอัตราประมาณ 0.12% ของเงินฝากทั้งหมด และการเก็บค่าธรรมเนียมจากตัวแลกเงิน (บี/อี) ในอัตรา 0.35% การเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม 2 รายการดังกล่าวข้างต้นรวมกันจะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2555 ของ BAY ประมาณ 7%

คงคำแนะนำ "Neutral" และกำลังทบทวนราคาเป้าหมาย: เรายังคงคำแนะนำ "Neutral" BAY เนื่องจากแนวโน้ม Upside จากโอกาสเข้าซื้อพอร์ตสินเชื่อรายย่อยของ HSBC (Thailand) ถูกหักลบด้วยแนวโน้ม Downside จากการถูกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม เรากำลังทบทวนราคาเป้าหมายของ BAY เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบต่อต้นทุนจากการถูกเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม ซึ่งต้องรอข้อสรุปจาก ธปท. ก่อน

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	21,183	21,478	25,673	28,592	31,331
Net profit	(Bt mn)	8,793	9,265	13,516	16,847	19,366
PPP/Sh	(Bt)	8,793	9,265	13,516	16,847	19,366
EPS	(Bt)	3.49	3.54	4.23	4.71	5.16
BVPS	(Bt)	1.45	1.53	2.23	2.77	3.19
DPS	(Bt)	16.28	16.87	18.49	20.37	22.45
PER	(x)	0.57	0.61	0.89	1.11	1.28
P/PPP	(x)	14.71	13.96	9.57	7.68	6.68
EPS growth	(%)	6.11	6.02	5.04	4.52	4.13
PBV	(x)	32.05	5.36	45.89	24.65	14.95
ROE	(%)	1.31	1.26	1.15	1.05	0.95
Dividend yields	(%)	9.19	9.20	12.59	14.27	14.89

Source: SCBS Investment Research

**Table 1: Quarterly results**

<b>P &amp; L (Bt mn)</b>	<b>4Q10</b>	<b>1Q11</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>%QoQ ch</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>% YoY ch</b>	<b>% full year</b>
Net interest income	9,130	9,191	9,395	9,733	9,146	0	(6)	34,627	37,465	8	100
Non-interest income	5,496	5,147	5,295	5,339	5,077	(8)	(5)	19,573	20,858	7	100
Operating expenses	8,801	7,709	7,440	8,232	7,146	(19)	(13)	29,614	30,527	3	100
Pre-provision profit	5,825	6,629	7,250	6,840	7,077	22	3	24,586	27,796	13	100
Less Provision	3,155	2,750	3,099	2,624	3,740	19	43	12,390	12,214	(1)	100
Pre-tax profit	2,669	3,879	4,151	4,216	3,337	25	(21)	12,196	15,582	28	100
Income tax	464	1,065	1,186	1,241	2,819	508	127	3,524	6,310	79	100
MI and Equity	56	(5)	7	31	(40)	(171)	(228)	121	(7)	(106)	NA
Net profit	2,262	2,808	2,972	3,007	477	(79)	(84)	8,793	9,265	5	100
EPS (Bt)	0.37	0.46	0.49	0.50	0.08	(79)	(84)	1.45	1.53	5	100
<b>B/S (Bt mn)</b>	<b>4Q10</b>	<b>1Q11</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>%QoQ ch</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>%YoY ch</b>	<b>% full year</b>
Gross loans	648,960	658,149	670,953	697,091	719,507	11	3	648,960	719,507	11	NM
Deposits	576,479	572,270	551,775	536,120	560,540	(3)	5	576,479	560,540	(3)	NM
BVPS (Bt)	16.28	16.42	16.56	16.64	16.87	4	1	16.28	16.87	4	NM
<b>Ratios (%)</b>	<b>4Q10</b>	<b>1Q11</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	<b>4Q11</b>	<b>%YoY ch*</b>	<b>%QoQ ch*</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>YoY ch*</b>	<b>% full year</b>
Yield on earn. asset	6.36	6.35	6.51	6.88	6.84	0.48	(0.05)	6.19	6.68	0.49	NM
Cost of funds	1.87	2.04	2.32	2.68	2.98	1.11	0.30	1.84	2.51	0.66	NM
Net interest margin	4.69	4.54	4.46	4.50	4.18	(0.51)	(0.32)	4.53	4.43	(0.10)	NM
Cost to income	60.18	53.77	50.65	54.62	50.24	(9.93)	(4.38)	54.89	53.09	(1.80)	NM
NPLs/total loans	5.88	5.54	5.35	4.87	4.24	(1.64)	(0.63)	5.88	4.11	(1.77)	NM
LLR/NPLs	89.00	91.91	92.88	98.55	105.90	16.90	7.36	89.00	105.90	16.90	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: \* Percentage points

**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, WHAPP
	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 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.