

ราคาปัจจุบัน	30.75 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price	25.00 บาท
--------------	-----------	---------	-----	--------------	-----------

AIRA คาด BAY ประกาศกำไรสุทธิใน Q2/55 3,722 ล้านบาท +8.5%qoq และ +25.2%yoy หลัก ๆ จากการขยายตัวของสินเชื่อทุกกลุ่มโดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่ขยายตัวสูง คุณภาพของสินเชื่อดีขึ้นจากการขาย NPLs มี NIM สูงขึ้น 10 bps และ Cost-to-Income ทรงตัว ราคาเป้าหมายปี'55 25.00 บาท อิง PE 12x ณ ราคาปัจจุบันแนะนำ 'ถือ' และอยู่ระหว่างปรับประมาณการและราคาเป้าหมาย

- AIRA คาด BAY ประกาศกำไรสุทธิ 3,722 ล้านบาท + 8.5%qoq และ +25.2%yoy ส่วนใหญ่มาจาก
1. **คาดแนวโน้มสินเชื่อ Q2/55** ยังคงขยายตัวได้ตามเป้าหมาย (11%) ล่าสุดสินเชื่อรวมของ BAY ขยายตัว ~5% ytd จากการขยายตัวของสินเชื่อทุกกลุ่มและไม่มี โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่มีการเติบโตสูง ตั้งแต่ต้นปีขยายตัวแล้วกว่า 10% ytd ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถใหม่ที่ได้รับผลประโยชน์จากนโยบายรถคันแรกของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม demand ของรถยนต์ยังคงแข็งแกร่งจนถึงปี 2556 ทั้งในต่างจังหวัด และกทม. มีการเติบโตใกล้เคียงกัน สินเชื่อรายย่อยยังคงขยายตัวสูงหลังรวมพอร์ตกับ HSBC ที่รับรู้เต็มไตรมาส สำหรับสินเชื่อ SME ยังคงเติบโตแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่ยังคงหดตัวเล็กน้อยแต่ดีกว่าปีก่อน โดยรวมสินเชื่อของ BAY มีการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY
  2. **คุณภาพของสินเชื่อ** เนื่องจาก BAY มีการขาย NPLs มูลค่า 4.2 พันล้านใน Q2/55 ให้ขาด NPLs จะลดลงมาอยู่ที่ ~ 3.2 - 3.3% นอกจากนี้ BAY คงมีแผนขาย NPL อีกใน 2H55 ทำให้สิ้นปีสัดส่วน NPL อาจลดลงต่ำกว่า 3.2%
  3. **ส่วนต่างดอกเบี้ยสินเชื่อสุทธิ (NIM) สูงขึ้นจากไตรมาสก่อน** NIM ใน Q2/55 ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน ~ 10 bps. มาอยู่ที่ ~ 4.3% ใกล้เคียงเป้าหมายที่ 4.4% เนื่องจากโครงสร้างของพอร์ตสินเชื่อมีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อยสูงขึ้นและ campaign ของธนาคารที่มีผลทำให้ cost of fund ลดลงโดยเฉพาะโครงการเงินฝาก "มีแต่ได้" ที่ได้รับการตอบรับค่อนข้างดี
  4. **รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสูงขึ้น** จากการ cross selling จาก bancassurance, e-business และบัตรต่างๆ โดยมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ต่อลูกค้าเพิ่มขึ้นจาก 2.5 เป็น 2.67 นอกจากนี้ใน Q2/55 BAY มีกำไรจากการลงทุน ~400 ล้านบาท
  5. **BAY** ยังคงบริหารค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานได้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน คาดใน Q2/55 BAY มี cost-to-income ไม่เกิน 50% ทรงตัวจากไตรมาสก่อนที่ 49% โดยทั้งปี BAY มีเป้าหมาย cost-to-income ทั้งปีที่ 48% คาด 2H55 มีค่าใช้จ่ายที่ลดลงจากรึ่งปีแรก
  6. **การตั้งสำรองหนี้** ทรงตัวจากไตรมาสแรก แม้ว่า NPL จะลดลงแต่ BAY ยังคงรักษาระดับต้นทุนทางเครดิตไว้ที่ 1.4% อย่างไรก็ตาม คาด BAY อาจมีการลดการตั้งสำรองลงในปี'56 สอดคล้องกับคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น

**Financial Summary**

Year Ending Dec	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre-tax Profit	12,340	15,575	17,661	19,662	29,193
Growth%	51%	26%	13%	11%	48%
Pre-prov Profit	21,184	21,478	21,576	24,207	31,831
Growth%	26%	1%	0%	12%	31%
Net Profit	8,793	9,264	13,576	15,707	23,331
Growth%	32%	5%	47%	16%	49%
EPS (Bt)	1.4	1.5	2.2	2.6	3.8
PPP (Bt)	3.5	3.5	3.6	4.0	5.2
BVS (Bt)	16.3	16.9	18.3	20.2	23.3
DPS(Bt)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
P/E (x)	18.1	17.2	11.7	10.2	6.8
P/PPP (x)	7.5	7.4	7.4	6.6	5.0
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.3	1.1
Dividend Yield (%)	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7

ที่มา: BAY และประมาณการโดย AIRA

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)**

 Score Range  
 90-100: Excellent

ADVANC	PS
AOT	PSL
BAFS	PTT
BANPU	PTTAR***
BAY	PTTCH***
BBL	PTTEP
BCP	QH
BKI	RATCH
BMCL	ROBINS
CPN	RS
CSL	SAT
EASTW	SC
EGCO	SCB
ERW	SCC
GRAMMY	SE-ED
HEMRAJ	SIS
ICC	THRE
IRPC	TIP
KBANK	TIPCO
KK	TISCO
KTB	TKT
LPN	TMB
MCOT	TOP
NMG	

 \*\*\* วันที่ 18 ตุลาคม 2554  
 PTTAR และ PTTCH  
 ควบรวมกิจการเป็น PTTGC

 Score Range  
 80-89: Very Good






ACAP	HANA	PB	TCAP
AF	HMPRO	PG	TFD
AMANA	HTC	PHATRA	TFI
AMATA	IFEC	PM	THAI
AP	INET	PR	THCOM
ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP
ASP	IVL	PRG	TIC
AYUD	JAS	PT	TK
BEC	KCE	PYLON	TMT
BECL	KEST	S & J	TNITY
BFIT	KGI	S&P	TNL
BH	KSL	SABINA	TOG
BIGC	KWC	SAMCO	TPC
BJC	L&E	SCCC	TRC
BLA	LANNA	SCG	TRT
BROOK	LH	SCSMG	TRU
BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE
BWG	LRH	SFP	TSC
CENTEL	LST	SICCO***	TSTE
CGS	MACO	SINGER	TSTH
CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA
CK	MAKRO	SITHAI	TTW
CM	MBK	SMT	TUF
CPALL	MFC	SNC	TVO
CPF	MFEC	SPALI	TYM
CSC	MILL	SPI	UAC
DELTA	MINT	SPPT	UMI
DEMCO	MK	SSF	UP
DRT	MTI	SSSC	UPOIC
DTAC	NBC	STA	UV
DTC	NCH	STANLY	VNT
ECL	NINE	STEC	WACOAL
FORTH	NKI	SUSCO	WAVE
GBX	NOBLE	SVI	ZMICO
GC	OCC	SYMC	
GFPT	OGC	SYNTEC	
GLOW	OISHI	TASCO	

 \*\*\*SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น  
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

 Score Range  
 70-79: Good

2S	FE	NNCL	SYNEX
A	FOCUS	NSI	TBSP
AEONTS	FSS	NTV	TCB
AFC	GENCO	NWR	TCC
AGE	GFM	OFM	TCP
AH	GL	PAF	TEAM
AHC	GLAND	PAP	TF
AI	GOLD	PATO	TGCI
AIT	GUNKUL	PDI	THANA
AJ	GYT	PHOL	THANI
AKR	HFT	PICO	TICON
APRINT	HTECH	PL	TIW
APURE	IFS	POST	TKS
AS	ILINK	PPM	TLUXE
ASK	IRC	PREB	TMD
BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
BGT	IT	PRIN	TNPC
BLAND	ITD	PTL	TOPP
BNC	JTS	Q-CON	TPA
BOL	JUTHA	QLT	TPAC
BROCK	KASET	RASA	TPCORP
BSBM	KDH	RCI	TPIPL
BTNC	KH	RCL	TPP
CCET	KKC	ROJNA	TR
CFRESH	KMC	RPC	TTCL
CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
CI	KWH	SCBLIF	TWFP
CITY	KYE	SCP	TWZ
CMO	LALIN	SENA	TYCN
CMR	LEE	SHANG	UBIS
CNS	LHK	SIAM	UEC
CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
CPI	MATI	SKR	UPF
CPL	MBAX	SMIT	US
CRANE	M-CHAI	SMK	UT
CSP	MCS	SMM	UVAN
CSR	MDX	SPC	VARO
CTW	MJD	SPG	VIBHA
DCC	MOONG	SST	VNG
DRACO	MPIC	STAR	WG
EASON	MSC	SUC	WORK
EIC	NC	SVOA	YUASA
ESSO	NEP	SWC	

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด