

COMPANY VISIT NOTE

5 กรกฎาคม 2555

SECTOR: BANK

ราคาปิด 30.75 บาท

Bank of Ayudhya (BAY)

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 34 บาท

คาดการณ์ 2Q55 เติบโต 6%QoQ และ 23%YoY

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	6,659	8,793	9,264	11,905	15,972
EPS (Bt)	1.10	1.53	1.96	2.63	3.25
EPS Growth %	51	266	29%	34%	24%
PER (x)	24	7	13	10	8
BV (Bt)	15.18	16.24	16.87	17.64	18.71
P/BV (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
DPS (Bt)	0.33	0.57	0.70	0.78	0.92
Yield (%)	1.3%	2.2%	2.7%	3.0%	3.5%

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

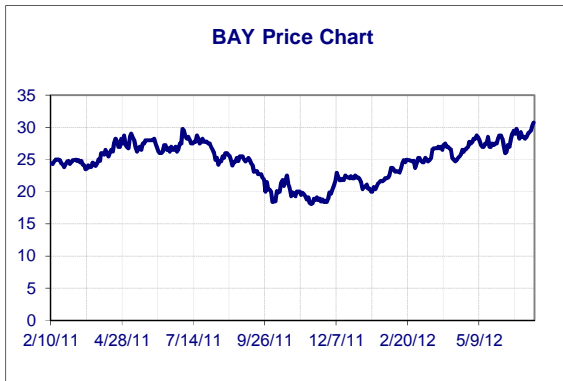
- สินเชื่อครั้งแรกของปีมีแนวโน้มเติบโตดี คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเป็นลำดับ
- คาดกำไรสุทธิ 2Q55 เติบโต 6%QoQ และ 23%YoY
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 55 เพิ่มขึ้น 24%
- ลงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 34 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **สินเชื่อครั้งแรกของปีมีแนวโน้มเติบโตดี คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเป็นลำดับ :** ในช่วง 5 เดือนแรกของปีมีสินเชื่อสุทธิเพิ่มขึ้น 4.8% จากปลายปี 54 จากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์และนโยบายรถคันแรกของรัฐบาลและกลุ่มสินเชื่อ SME ที่มีการปรับปรุงระบบโครงสร้างภายในและช่องทางการเข้าถึงลูกค้าที่ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อคุณภาพจากเดิมที่ระดับ 11% ด้านคุณภาพสินทรัพย์ปรับดีขึ้นเป็นลำดับโดยในไตรมาสนี้ได้ขายสินเชื่อด้วยคุณภาพ (NPL) ออกไป 4.2 พันล้านบาท ทำให้สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมมีแนวโน้มต่ำกว่าระดับ 3.6% เมื่อปลาย 1Q55 และผู้บริหารคาดว่าสิ้นปี 55 น่าจะต่ำกว่าระดับ 3%
- **คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q55 เติบโต 6%QoQ และ 23%YoY :** ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 2Q55 มีแนวโน้มขยายตัว 23%YoY และ 6%QoQ เป็น 3.6 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลดีจากการเติบโตของสินเชื่อจากปลายปี 54 การปรับดีขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่เป็นผลมาจากผลตอบแทนของพอร์ตสินเชื่อเพิ่มขึ้นและต้นทุนเงินฝากลดลง การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% จากเดิม 30% ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงที่ราว 50% จากการปรับโครงสร้าง
- **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 55 เพิ่มขึ้น 24% :** กำไรสุทธิในครึ่งแรกของปี 55 คิดเป็น 60% ของประมาณการทั้งปีที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีเนื่องจากเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจสินเชื่อผู้บริโภคส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มสมมติฐานของรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าธรรมเนียมส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 55 เพิ่มขึ้น 24% เป็น 1.47 หมื่นล้านบาทซึ่งเติบโต 59% จากปลายปี 54
- **ลงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 34 บาท :** ปัจจัยพื้นฐานของ BAY ยังดีจากผลประกอบการที่มีศักยภาพในการเติบโตโดดเด่นจากการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์และการใช้จ่ายของผู้บริโภค ทั้งนี้ ประมาณการกำไรสุทธิใหม่สำหรับปีนี้ส่งผลให้ราคาเหมาะสมซึ่งอิง P/BV ที่ระดับ 2 เท่าและ Ke ที่ 10.4% เพิ่มขึ้นเป็น 34 บาทจากเดิม 32 บาทซึ่งยังสูงกว่าราคาปิดล่าสุด ทำให้ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,194.15
Market Cap.	Bt186,779m
Total shares	6,074.1m common share Par Bt10
Major Shareholders as of Mar 23, 2012	
GE Capital International Holding Corporation	32.93%
Thai NVDR	16.01%
HSBC (Singapore) Nominees Pte, Ltd.	3.26%
% free float	67.05 %

Source: Set smart



Source: Set Smart

Analyst: **Wilasinee Boonmasungsong**
02 672-5937
wilasinee@globlex.co.th

Corporate Governance Rating 2011



Quarterly performance (Btm)	2Q12F	2Q11	%YoY	1Q12	%QoQ	1H12F	1H11	%YoY
Net Interest Income	9,661	9,394	3%	9,380	3%	19,041	18,585	2%
Net Fees and Service Income	3,084	2,819	9%	2,871	7%	5,956	5,337	12%
Other Operating Income	14,945	13,944	7%	14,181	5%	29,126	27,466	6%
Operating Expenses	(7,457)	(6,678)	12%	(7,007)	6%	(14,464)	(13,565)	7%
Impairment/Loss of Loan and	(2,750)	(3,099)	-11%	(2,713)	1%	(5,463)	(5,849)	-7%
EBIT	4,737	4,168	14%	4,462	6%	9,199	8,052	14%
Corporate income tax	(1,083)	(1,186)	-9%	(1,020)	6%	(2,103)	(2,251)	-7%
Net profit	3,642	2,972	23%	3,430	6%	7,073	5,781	22%

Source: Financial Statement and Globlex estimated