

ราคาปัจจุบัน	32.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อลงทุนระยะยาว	Target Price ปี'56	39.00 บาท
--------------	-----------	---------	------------------	--------------------	-----------

BAY ประกาศกำไรสุทธิ Q2/55 3,698 ล้านบาท +8%QoQ และ +24%YoY ต่ำกว่าประมาณการเล็กน้อย กำไรสุทธิ 1H55 คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปี หลัก ๆ มาจากการขยายตัวของสินเชื่อทุกกลุ่มโดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ที่ขยายตัวสูง รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ NIM สูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับเป้าหมายของธนาคารที่ 4.4% คุณภาพสินเชื่อดีขึ้นโดย NPL ลดลงอยู่ระดับต่ำกว่า 2.9% ราคาเป้าหมายปี'56 อยู่ที่ 39.00 บาท ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายโดยอิง PE 15x จากเดิม 12x เพื่อสะท้อนผลประกอบการที่เติบโตสูง ณ ราคาปัจจุบันมี upside 22% แนะนำ 'ซื้อลงทุนระยะยาว'

จำนวนหุ้น	60,741	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	194,372	ล้านบาท
Free Float	67.06%	
Foreign Limit	47.20%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) GE Capital International Holding		
32.93%		
2) NVDR		16.67%
การดำเนินธุรกิจ :		
ธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ เน้นกลุ่มลูกค้า		
ธุรกิจและลูกค้าบุคคล มีกลุ่ม GE เป็น		
พันธมิตรทางธุรกิจ		
นักวิเคราะห์		
วริยา วังตาล		02-684-8798
variya@aira.co.th		

● ผลประกอบการ 2Q/55 เติบโตสูง

กำไรสุทธิ Q2/55 อยู่ที่ 3,698 ล้านบาท +8% QoQ และ +24% YoY จาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิสูงขึ้น จากการขยายตัวของสินเชื่อโดยรวม (+15.5% QoQ, +5.3%Ytd) สูงกว่าเป้าหมาย (11%) โดยเฉพาะสินเชื่อรายย่อยที่ขยายตัว 12.4% Ytd ที่หลัก ๆ มาจากสินเชื่อเช่าซื้อที่ได้รับอนุมัติสูงจากนโยบายรถคันแรกของรัฐบาล สินเชื่อเคหะที่ขยายตัว 5.3% yoy และสินเชื่อบุคคลหลังรวมพอร์ตกับ HSBC สำหรับสินเชื่อ SME ขยายตัว 4.2% Ytd ขณะที่ สินเชื่อรายใหญ่หดตัว 1.7% Ytd เนื่องจากเป็นช่วงจ่ายเงินทุนหมุนเวียนของธุรกิจ และการขายสินเชื่อต่อคุณภาพออกไปบางส่วน 2) NIM สูงขึ้นจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 4.39% เนื่องจากโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อที่สัดส่วนสินเชื่อรายย่อยสูงขึ้นถึง 48% ใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ 50% 3) คุณภาพของสินเชื่อดีขึ้น NPL ลดลง 18.1% Ytd มาอยู่ที่ 2.9 % ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2536 เนื่องจากธนาคารมีการขาย NPLs มูลค่า 4.2 พันล้าน ใน Q2/55 4) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเติบโตแข็งแกร่ง (+14% QoQ, +15.6%YoY) หลัก ๆ มาจากรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจบัตรเครดิตและ Bancassurance ที่เติบโตอย่าง หลังธนาคารร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ HSBC บ.ไทยประกันชีวิตและ บมจ.อยุธยาอลิอันซ์ ซีพี 5) Cost to Income ทรงตัว อยู่ที่ 49.4% ยังคงสูงกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ตั้งไว้ที่ 48% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายจากการปรับฐานเงินเดือนพนักงานและค่าใช้จ่ายด้านการตลาด 6) ตั้งสำรองหนี้สูงขึ้น 10.3% เป็น 2.99 พันล้าน เนื่องจากมีการรับโอนสินเชื่อรายย่อยจากธนาคาร HSBC เข้ามาในพอร์ตแล้ว และยังคง ก้นสำรองอย่างระมัดระวังท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจต่างประเทศ

● เงินกองทุนยังคงแข็งแกร่ง

เนื่องจาก BAY ยังมีปริมาณทุนอยู่ในระดับสูงกว่าที่ ธปท แนะนำ (BIS ที่ 15%) BIS Ratio และ Tier 1 อยู่ที่ 16.00% และ 11.51% ตามลำดับ

● ราคาเหมาะสมปี' 56 39.00 บาท อิง P/E 15x

จากผลประกอบการ BAY ใน Q2/55 ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดย 2H55 คาดยังเติบโตต่อเนื่อง ราคาเหมาะสมปี'56 อยู่ที่ 39.0 บาท แนะนำ 'ซื้อลงทุนระยะยาว'

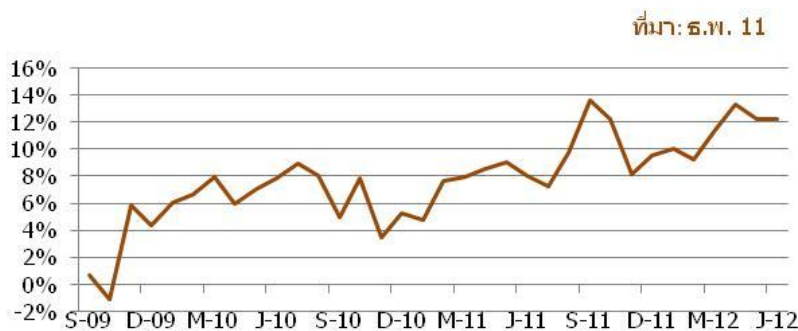
Year Ending Dec	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre-tax Profit	12,340	15,575	17,661	19,662	29,193
Growth%	51%	26%	13%	11%	48%
Pre-prov Profit	21,184	21,478	21,576	24,207	31,831
Growth%	26%	1%	0%	12%	31%
Net Profit	8,793	9,264	13,576	15,707	23,331
Growth%	32%	5%	47%	16%	49%
EPS (Bt)	1.4	1.5	2.2	2.6	3.8
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)	21.9	20.8	14.2	12.3	8.3
P/PPP (x)	9.1	9.0	8.9	8.0	6.1
P/B (x)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
Dividend Yield (%)	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2

ที่มา: BAY และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : วริยา วังตาล 0-2684-8798

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อ ารซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น ๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

### BAY Loan Growth



#### BAY

Summary of Performance (Btmn)	2Q12	1Q12	qoq (%)	2Q11	yoy (%)
<b>Net Interest Income</b>	<b>10,052</b>	<b>9,380</b>	<b>7</b>	<b>9,394</b>	<b>7</b>
Interest Income	16,067	15,362	5	13,714	17
Interest Expense	6,015	5,982	1	4,319	39
<b>Net Fees&amp;Services</b>	<b>3,260</b>	<b>2,871</b>	<b>14</b>	<b>2,819</b>	<b>16</b>
Fees & Services Inc	4,123	3,736	10	3,581	15
Fees & Services Exp	862	865	-0	762	13
Gain on Exchange	380	395	-4	241	58
<b>Gain on Investment</b>	<b>394</b>	<b>67</b>	<b>492</b>	<b>504</b>	<b>-22</b>
Other income	1,358	1,408	-4	969	40
<b>Operating income</b>	<b>15,490</b>	<b>14,181</b>	<b>9</b>	<b>13,944</b>	<b>11</b>
<b>Operating expenses</b>	<b>7,645</b>	<b>7,007</b>	<b>9</b>	<b>6,678</b>	<b>14</b>
<b>Operating profit before provision</b>	<b>7,845</b>	<b>7,174</b>	<b>9</b>	<b>7,266</b>	<b>8</b>
<b>Provisioning charges</b>	<b>2,990</b>	<b>2,713</b>	<b>10</b>	<b>3,099</b>	<b>-4</b>
<b>Operating profit after provision</b>	<b>4,856</b>	<b>4,462</b>	<b>9</b>	<b>4,168</b>	<b>17</b>
<b>Income tax</b>	<b>1,141</b>	<b>1,020</b>	<b>12</b>	<b>1,186</b>	<b>-4</b>
<b>Minority Interest</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>42</b>	<b>10</b>	<b>65</b>
<b>Net Profit</b>	<b>3,699</b>	<b>3,430</b>	<b>8</b>	<b>2,972</b>	<b>24</b>
<b>EPS</b>	<b>0.61</b>	<b>0.56</b>	<b>9</b>	<b>0.46</b>	<b>33</b>

Balance Sheet (Btmn)	2Q12	1Q12	qoq (%)	2Q11	yoy (%)
<b>Cash&amp;Cash Equivalent</b>	<b>982,698</b>	<b>944,355</b>	<b>4</b>	<b>889,104</b>	<b>11</b>
<b>Net Loans</b>	<b>794,435</b>	<b>777,056</b>	<b>2</b>	<b>702,455</b>	<b>13</b>
<b>Total Assets</b>	<b>1,179,515</b>	<b>1,146,029</b>	<b>3</b>	<b>1,053,269</b>	<b>12</b>
<b>Total Borrowinhs</b>	<b>656,445</b>	<b>604,593</b>	<b>9</b>	<b>598,943</b>	<b>10</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>899,922</b>	<b>859,014</b>	<b>5</b>	<b>800,060</b>	<b>12</b>
<b>Shareholders' Equities</b>	<b>107,947</b>	<b>106,191</b>	<b>2</b>	<b>100,769</b>	<b>7</b>

Company Specific Ratios (%)	2Q12	1Q12	qoq (%)	2Q11	yoy (%)
<b>Performance Ratios</b>					
<b>Asset Yield</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>	<b>6</b>	<b>6.1</b>	<b>32</b>
<b>Funding Cost</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>-9</b>	<b>2.3</b>	<b>58</b>
<b>Interest Spread</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>16</b>	<b>3.8</b>	<b>-26</b>
<b>Net Interest Margin</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>13</b>	<b>4.2</b>	<b>-17</b>
<b>Performance Ratios</b>					
<b>ROAE</b>	<b>13.9</b>	<b>13.2</b>	<b>5</b>	<b>11.9</b>	<b>17</b>
<b>ROAA</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>4</b>	<b>1.2</b>	<b>10</b>

ที่มา: BAY

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

**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
CENDEL	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, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด