

COMPANY NOTE

SECTOR: BANK

Bank of Ayudhya (BAY)

20 กรกฎาคม 2555

ราคาปิด 31.75 บาท

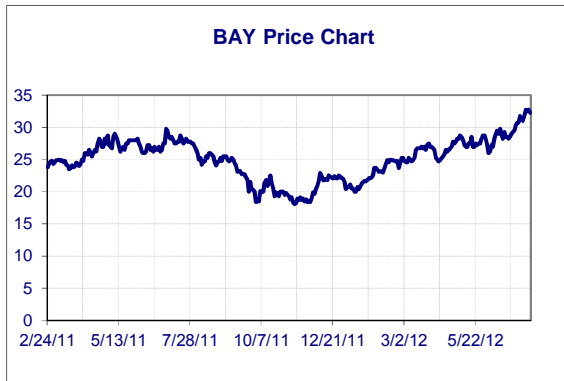
แนะนำ **ซื้อเมื่ออ่อนตัว** ราคาเหมาะสม 34 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	6,659	8,793	9,264	14,703	18,381
EPS (Bt)	1.10	1.53	2.42	3.03	3.64
EPS Growth %	51	266	59%	25%	20%
PER (x)	28.9	7.9	13.1	10.5	8.7
BV (Bt)	15.18	16.24	16.87	17.47	18.87
P/BV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
DPS (Bt)	0.33	0.57	0.70	0.97	1.06
Yield (%)	1.0%	1.8%	2.2%	3.0%	3.3%

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,212.96
Market Cap.	Bt192,853m
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)	2012	2011	%YoY	1Q12	%QoQ	1H12	1H11	%YoY
Net Interest Income	10,052	9,394	7%	9,380	7%	19,432	18,585	5%
Net Fees and Service Income	3,260	2,819	16%	2,871	14%	6,132	5,337	15%
Other Operating Income	15,490	13,944	11%	14,181	9%	29,671	27,466	8%
Operating Expenses	(7,645)	(6,678)	14%	(7,007)	9%	(14,652)	(13,565)	8%
Impairment/Loss of Loan and	(2,990)	(3,099)	-4%	(2,713)	10%	(5,702)	(5,849)	-3%
EBIT	4,856	4,168	17%	4,462	9%	9,317	8,052	16%
Corporate income tax	(1,141)	(1,186)	-4%	(1,020)	12%	(2,161)	(2,251)	-4%
Net profit	3,699	2,972	24%	3,430	8%	7,129	5,781	23%

Source: Financial Statement and Globlex estimated

แจ้งกำไร 2Q55 เติบโต 6%QoQ และ 23%YoY

- แจ้งกำไรสุทธิ 2Q55 เติบโต 8%QoQ และ 24%YoY
- สินเชื่อครั้งแรกของปีมีแนวโน้มเติบโตดี คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเป็นลำดับ
- ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 34 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **แจ้งกำไรสุทธิ 2Q55 เติบโต 8%QoQ และ 24%YoY :** รายงานกำไรสุทธิในช่วง 2Q55 ที่ 3.7 พันล้านบาท ขยายตัว 24%YoY และ 8%QoQ จาก 1) การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยที่เป็นผลมาจากการเติบโตของสินเชื่อ 5.3%YTD การปรับดีขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เป็น 4.4% จาก 4.24% ใน 1Q55 2) การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ โดยเฉพาะรายได้จากการรับประกันภัยซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 56% จากการเป็นพันธมิตรกับไทยประกันชีวิตและอยุธยาอินซันซ์ซี.พี.ประกันชีวิตตั้งแต่เดือนก.ย.54 และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ “Life in Box” 3) อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลที่ลดลง 23% จากเดิม 30% ในช่วงครึ่งแรกของปีมีกำไรสุทธิ 7.1 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 23%YoY โดยคิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีที่ 1.47 หมื่นล้านบาทซึ่งเติบโต 59% จากปลายปี 54 และยังคงประมาณการตามเดิม
- **สินเชื่อครั้งแรกของปีมีแนวโน้มเติบโตดี คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเป็นลำดับ :** ปลายเดือนมิ.ย.55 มียอดสินเชื่อ 7.6 แสนล้านบาทเพิ่มขึ้น 5.3%YTD จากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อในกลุ่มลูกค้ารายย่อยในส่วนของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการซื้อที่สูงขึ้นและนโยบายรถคันแรกของรัฐบาล และกลุ่มลูกค้า SME คุณภาพสินทรัพย์ปรับดีขึ้นต่อเนื่องจากการขายสินเชื่อด้วยคุณภาพ (NPL) ทำให้สินเชื่อด้วยคุณภาพลดลง 18% และส่งผลให้สัดส่วนสินเชื่อด้วยคุณภาพ ต่อสินเชื่อรวมลดลงเหลือ 2.9% จากระดับ 3.7% ณ ปลายปี 54 และมีสัดส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพ (Coverage Ratio) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 129% จากระดับ 106% ใน 1Q55
- **ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ราคาเหมาะสม 34 บาท :** ปัจจัยพื้นฐานของ BAY ยังดีจากผลประกอบการที่มีศักยภาพในการเติบโตโดดเด่นจากการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์ และการใช้จ่ายของผู้บริโภค ขณะที่ฐานะเงินกองทุนยังแข็งแกร่ง โดยมีสัดส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง 16% สัดส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 (Tier 1) เท่ากับ 11.5% ทั้งนี้ ราคาเหมาะสมซึ่งอิง P/BV ที่ระดับ 2 เท่าและ Ke ที่ 10.4% อยู่ที่ 34 บาทมี upside จากราคาปิดล่าสุดอีกไม่มาก ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”