

บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา

BTMU จะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่

“ถือ”				
ชื่อนี้ สติกรเรืองชัย	ราคาปัจจุบัน (บ.)	37.00		
66.2658.8888 Ext.8851	ราคาเป้าหมาย (บ.)	39.00		
thaninees@kgi.co.th	Upside (%)	5.4		
	Pre-prov. profits (Bt mn)	Net income (Bt mn)	EPS (Bt/Share)	P/E (x)
2011	27,828	9,264	1.53	24.3
2012	30,390	14,625	2.41	15.4
2013F	36,620	19,756	3.25	11.4
Dividend yield-12/12F (%)				3.5
P/B-12/12F (x)				1.8
Abs. Performance (3,6,12M)(%)				11.3; 13; 20.3
Rel. Performance (3,6,12M)(%)				15.6; 8.8; -1.6

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- BTMU จะซื้อหุ้นที่ GE ถืออยู่ใน BAY ทั้งหมด
- ความเสี่ยงคือการที่อาจจะมีการเปลี่ยนตัวที่ผู้บริหารของ BAY
- ปรับลดคำแนะนำจาก ซื้อ เป็น ถือ โดยคงราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาท

ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ และให้ถือรอ tender

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG) ได้ประกาศเมื่อวานนี้ว่า BTMU ได้ลงนามในสัญญาซื้อหุ้น Share Tender Agreement (STA) BAY ในส่วนที่ GE Capital ถืออยู่ โดยในข้อตกลงนี้ BTMU จะซื้อหุ้น BAY ที่ราคา 39.00 บาทต่อหุ้น ในขณะที่ผู้ถือหุ้นใหญ่อีกรายหนึ่งคือกลุ่มรัตนรักษ์ (ถือหุ้นประมาณ 25%) ซึ่งปฏิเสธที่จะขายหุ้นออก จะยังเป็นพันธมิตรร่วมกับผู้ถือหุ้นใหม่ (BTMU) สิ่งที่เรากังวลก็คือ อาจจะมีการเปลี่ยนตัวที่ผู้บริหารของ BAY ซึ่งอาจจะมีผลทำให้ปัจจัยพื้นฐานของธนาคารเปลี่ยนแปลงไปหลังจากที่ตัดสินใจรับ เรามองว่าตัดสินใจเป็นประโยชน์กับ BTMU มากกว่า BAY อย่างน้อยก็ในระยะสั้น แต่เราแนะนำให้ นักลงทุนถือหุ้นรอรับ tender ในขณะที่เราจะเฝ้าติดตามสถานการณ์ของตัดสินใจ และการเปลี่ยนแปลงทางด้านปัจจัยพื้นฐานของธนาคารอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นเหลือ upside ถึงราคา tender offer และราคาเป้าหมายของเราอีกไม่มากแล้ว ดังนั้นเราจึงได้ปรับลดคำแนะนำหุ้น BAY ลงจาก ซื้อ เป็น ถือ โดยคงราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาท

BTMU จะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่

ถ้าตัดสินใจได้รับการอนุมัติจากทางการ จากบริษัทที่เกี่ยวข้อง และบรรลุเงื่อนไขบางประการที่ตกลงกันไว้ เช่นการได้รับอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลังให้ BTMU สามารถเข้าซื้อหุ้นของ BAY และเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ BTMU ก็จะทำการตั้งโต๊ะรับซื้อหุ้น (Voluntary Tender Offer หรือ VTO) BAY ที่ราคาหุ้นละ 39.00 บาท โดยตั้งเป้าที่จะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของธนาคาร

ตามข้อตกลงใน STA ทาง GE Capital จะขายหุ้นทั้งหมดที่ถืออยู่ (ประมาณ 25.33% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ BAY) ในช่วงที่มีการทำ VTO ทั้งนี้หาก

กลุ่มรัตนรักษ์ไม่ขายหุ้น BAY ที่ถืออยู่เลย (ประมาณ 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ BAY) BTMU ก็จะสามารถซื้อหุ้น BAY ได้มากที่สุดแค่ไม่เกิน 75% ของหุ้นทั้งหมดจากการทำ VTO แต่อย่างไรก็ตามไม่ได้มีการกำหนดสัดส่วนขั้นต่ำสุด และสูงสุดของจำนวนหุ้นที่จะมีการขายผ่าน VTO เอาไว้

หลังจากที่ทำ VTO เสร็จแล้ว BTMU ก็จะกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ BAY แทน GE Capital และทำงานเป็นพันธมิตรร่วมกับผู้ถือหุ้นใหญ่อีกกลุ่มหนึ่งคือกลุ่มรัตนรักษ์

ทาง BTMU ตั้งเป้าที่จะออก VTO ในต้นเดือนพฤศจิกายน 2556 และเปิด VTO ในเดือนธันวาคม 2556 ที่ราคา 39 บาท

เพื่อให้เป็นไปตามนโยบาย One Presence ของรพท. ธนาคารทั้งสองแห่งจะต้องพิจารณาควบรวมกิจการของ BTMU สาขากรุงเทพฯ และ BAY เข้าด้วยกัน ซึ่งการรวมกิจการกันนี้ เมื่อตกลงกันได้แล้วก็จะเกิดขึ้นหลังจากที่ทำ VTO เสร็จ

BAY คิดยังงัยกับตัดสินใจ

ผู้บริหารของ BAY เชื่อว่าการที่ BTMU เข้าลงทุนในธนาคารจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของสถานะของ BAY ในอุตสาหกรรมธนาคารของไทย ซึ่งสิ่งที่สำคัญก็คือการช่วยให้ธนาคารสามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินให้กับลูกค้าบริษัทญี่ปุ่นที่มีกิจการในประเทศไทย โดยผู้บริหารได้เน้นย้ำว่าจุดแข็งอย่างหนึ่งของ BAY ก็คือ “การยอมรับความเปลี่ยนแปลง” ซึ่งเป็นหนึ่งในค่านิยมองค์กรที่สำคัญของ BAY และพวกเขาเชื่อว่าความสำเร็จที่ธนาคารได้ทำให้เห็นมาแล้วในอดีตจะเป็นฐานในการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับพันธมิตรใหม่อย่าง BTMU ในระยะต่อไป

เราคิดยังงัยกับตัดสินใจ

เรามองว่า BAY เป็นหนึ่งในธนาคารไทยที่มีความแข็งแกร่งมากที่สุด โดยมีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดในธุรกิจธนาคารสำหรับรายย่อย (ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตราการทำกำไรสูงที่สุด) ในขณะที่สินทรัพย์ก็เพิ่มขึ้นและงบดุลก็แข็งแกร่ง ถึงแม้จุดอ่อนของ BAY จะอยู่ในด้านของภาคธุรกิจ แต่จากความแข็งแกร่งของ BTMU ในด้านนี้ เราคิดว่า BTMU ยังคงได้ประโยชน์จากตัดสินใจมากกว่าอย่างน้อยก็ในระยะสั้น เพราะ BTMU จะได้ฐานลูกค้ารายย่อยของไทยเข้ามาไว้ในพอร์ตทันที นอกจากนี้สิ่งที่สำคัญที่สุดที่เรากังวลก็คือการที่ BTMU ในฐานะพันธมิตรใหม่ (และผู้ถือหุ้นใหญ่) จะทำการเปลี่ยนแปลงที่บริหาร BAY และทิศทางการการบริการธุรกิจซึ่งอาจจะทำให้มูลค่าของธนาคารลดลงไปในสายตาของนักลงทุน

ปรับลดคำแนะนำจาก ซื้อ เป็น ถือ โดยคงราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาท

เนื่องจากราคาหุ้นเหลือ upside ถึงราคา tender offer และราคาเป้าหมายของเรามากแล้ว ดังนั้นเราจึงได้ปรับลดคำแนะนำหุ้น BAY ลงจาก ซื้อ เป็น ถือ โดยคงราคาเป้าหมายเอาไว้ที่ 39.00 บาท โดยอิงจาก PBV ปี 2556 ที่ 1.9x เราแนะนำให้ นักลงทุนถือหุ้นเอาไว้เพื่อรอรับ tender ในขณะที่เราจะเฝ้าติดตามสถานการณ์ของตัดสินใจอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากเมื่อตัดสินใจแล้วว่าจะมีการเปลี่ยนตัวผู้บริหารหรือเปล่า ซึ่งจะถือเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางด้านปัจจัยพื้นฐานของธนาคารได้

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า