

# ธนาคารไทยพาณิชย์ SCB TB / SCB.BK

**3 กรกฎาคม 2556**
**คาดการณ์ 2Q56 โต 22% YoY และทำสถิติใหม่ใน 3Q56**

## ประเด็นการลงทุน

เรารู้สึกมั่นใจต่อแนวโน้มกำไรของปี 2556 ของ SCB โดยมีปัจจัยหนุนดังนี้ 1) แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งและมีศักยภาพในการเติบโตต่อเนื่อง 2) ประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น ซึ่งสามารถทำให้อัตรารวมต้นทุนต่อรายได้ของธนาคารลดลงมาอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่ม 3) การบริหารจัดการสินทรัพย์ที่ดี (สัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมอยู่ที่ 2.1%) และ 4) สัดส่วนเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในระดับสูงที่ 15.8% (เงินกองทุนชั้นที่ 1 อยู่ที่ 11.3%) ดังนั้นประมาณการกำไรของเรายังคงเดิมที่ 5.07 หมื่นล้านบาทในปี 2556 และ 6.18 หมื่นล้านบาทในปี 2557 เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ**

## สินเชื่อไตรมาส 2/56 เติบโตลดลงจากไตรมาสแรก

SCB คาดว่าอัตราการเติบโตของสินเชื่อไตรมาส 2/56 โตในอัตราลดลงจากไตรมาสแรก (ที่รายงานไว้ที่ 3.1% QoQ) ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2556 ทาง SCB รายงานการเติบโตของสินเชื่อที่ 17.3% YoY หนุนโดยสินเชื่อ SME และ ลูกค้ารายย่อย ดังนั้นดูเหมือนว่าธนาคารจะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2556 ในช่วง 12-15% ได้ โดยธนาคารแนะนำมีความเป็นไปได้สูงที่การเติบโตของสินเชื่อในปี 2556 จะสูงกว่าที่ธนาคารตั้งเป้าไว้ หากอุปสงค์ของสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการระบบสาธารณูปโภคจะเกิดขึ้นเร็วกว่ากำหนด SCB คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไตรมาส 2/56 จะใกล้เคียงกับเป้าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปี 2556 ที่ 3.1-3.2% ประมาณการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปี 2556 และไตรมาส 2/56 ของเราอยู่ที่ 3.18% และ 3.20% ตามลำดับ

## การกันสำรองหนี้สูญไตรมาส 2/56 จะเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย QoQ

แม้ว่าธนาคารจะมีอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่อยู่ในระดับสูงถึง 145% และมีสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมอยู่ในระดับต่ำที่ 2.1% ณ สิ้นเดือนมี.ค. บริษัทแนะนำว่าการกันสำรองหนี้สูญอยู่ที่ 0.65 ของสินเชื่อรวม ในไตรมาส 2/56 หรือประมาณ 2.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 12% YoY SCB คาดว่าสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมจะอยู่ที่ 2% ณ สิ้นเดือนมี.ย. ซึ่งใกล้เคียงกับเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ที่ต่ำกว่า 2%

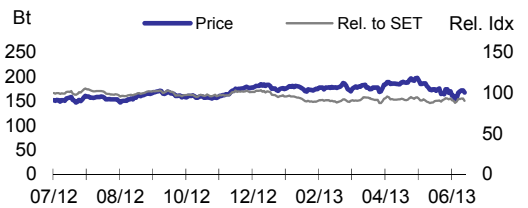
## คาดการณ์ต้นทุนต่อรายได้ไตรมาส 2/56 และปี 2556 ในช่วง 40-42%

SCB คาดการณ์ว่าสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ในไตรมาส 2/56 จะอยู่ในช่วง 40-42% เพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาส 1/56 ที่ 39% ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง QoQ กอปรกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้น ผู้บริการคาดการณ์การเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสุทธิเพียง 14-15% YoY ซึ่งต่ำกว่าการเติบโตในไตรมาส 1/56 ที่ 21.4% โดยเราประมาณการสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2556 และไตรมาส 2/56 ที่ 42.6% และ 40.3% ตามลำดับ SCB ประมาณการสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2556 ในช่วง 40-42%

## Sector: Bank Overweight

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
เป้าหมายพื้นฐาน: 219.00 บาท  
ราคา (02/07/13): 168.00 บาท

## Price chart

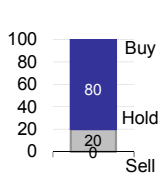


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	2.3	(0.3)	(9.4)
Absolute	(2.6)	(5.9)	12.8

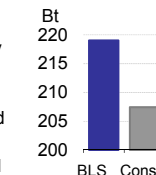
## Key statistics

Market cap	Bt570.2bn	USD18.4bn
12-mth price range	Bt147.0/Bt199.5	
12-mth avg daily volume	Bt1,137m	USD36.8m
# of shares (m)	3,394	
Est. free float (%)	71.1	
Foreign limit (%)	45.8	

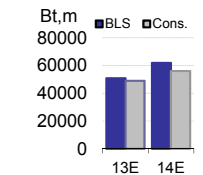
## Consensus rating



## BLS Target price vs. Consensus



## BLS earnings vs. Consensus



## Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	103,399	119,271	141,801	163,094
Net profit (Btm)	40,220	50,700	61,800	72,000
EPS (Bt)	11.83	14.92	18.18	21.18
EPS growth (%)	+10.9%	+26.1%	+21.9%	+16.5%
Core profit (Btm)	48,609	57,938	68,544	79,554
Core EPS (Bt)	14.30	17.04	20.16	23.40
Core EPS growth (%)	+36.5%	+19.2%	+18.3%	+16.1%
PER (x)	15.9	12.6	10.3	8.9
PBV (x)	2.9	2.5	2.1	1.8
Dividend (Bt)	3.5	3.8	4.3	5.3
Dividend yield (%)	1.9	2.0	2.3	2.8
ROE (%)	18.5	19.8	20.3	20.1

## CG rating



สุวัฒน์ บำรุงชาติอุดม  
+662 618 1000

### คาดการณ์ไตรมาส 2/56 เดบิตประมาณ 22% YoY

จากแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อที่ 2% QoQ และ 5% YTD, ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวที่ 3.2% และอัตราภาษีเงินได้ที่ต่ำลงมาอยู่ที่ 20% ลดลงจาก 23% ในปีที่ผ่านมา เราคาดการณ์กำไรไตรมาส 2/56 ของ SCB ที่ 1.23 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% YoY แต่ลดลง 6% QoQ (ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการกันสำรองหนี้สูญๆในระดับสูงและรายได้อื่นๆลดน้อยลง เช่น รายได้จากเงินปันผลรับ) อย่างไรก็ตามเราคาดว่าธนาคารจะสามารถรายงานกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 3/56 เนื่องจากธนาคารจะได้รับค่าธรรมเนียมจากการเป็นที่ปรึกษาการเงิน (Financial Advisor) ของ CPALL ในการเข้าซื้อบริษัท สยาม แมคโคร (MAKRO)

## SCB : Financial Tables – Year

<b>PROFIT &amp; LOSS (Btm)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Interest income	77,947	103,399	119,271	141,801	163,094
Interest expense	(27,421)	(41,295)	(48,172)	(59,413)	(69,028)
<b>Net interest income</b>	<b>50,526</b>	<b>62,104</b>	<b>71,098</b>	<b>82,388</b>	<b>94,066</b>
Fee & service income	32,351	37,286	42,452	48,666	54,347
<b>Total non-interest income</b>	<b>35,180</b>	<b>39,588</b>	<b>45,223</b>	<b>52,907</b>	<b>59,369</b>
Operating income	85,706	101,692	116,321	135,295	153,435
Operating expenses	(36,883)	(42,402)	(46,400)	(52,028)	(56,738)
<b>Operating profit before provision</b>	<b>48,822</b>	<b>59,291</b>	<b>69,921</b>	<b>83,267</b>	<b>96,697</b>
Provisioning charges	(6,630)	(9,396)	(8,300)	(8,300)	(9,000)
<b>Operating profit after provision</b>	<b>42,192</b>	<b>49,895</b>	<b>61,621</b>	<b>74,967</b>	<b>87,697</b>
Exceptional items	5,330	1,293	1,450	2,000	2,001
Tax	(11,213)	(10,682)	(11,984)	(14,724)	(17,143)
Minority interest	(36)	(285)	(388)	(444)	(555)
<b>Net profit (loss)</b>	<b>36,273</b>	<b>40,220</b>	<b>50,700</b>	<b>61,800</b>	<b>72,000</b>
Reported EPS	10.67	11.83	14.92	18.18	21.18
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>10.67</b>	<b>11.83</b>	<b>14.92</b>	<b>18.18</b>	<b>21.18</b>
<b>Core net profit</b>	<b>35,610</b>	<b>48,609</b>	<b>57,938</b>	<b>68,544</b>	<b>79,554</b>
Core EPS	10.48	14.30	17.04	20.16	23.40
<b>PPOP</b>	<b>48,822</b>	<b>59,291</b>	<b>69,921</b>	<b>83,267</b>	<b>96,697</b>

<b>KEY RATIOS</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Revenue Growth (%)	68.1	68.9	61.9	65.3	63.1
PPOP Growth (%)	32.9	21.4	17.9	19.1	16.1
EPS Growth (%)	49.9	10.9	26.1	21.9	16.5
Net Loan Growth (%)	22.7	19.9	15.8	13.0	12.0
Cum. LLRs to Net loans (%)	3.7	3.5	3.5	3.4	3.3
Provision charge to loans (%)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
Yield on Average Assets (%)	4.6	4.7	4.9	5.2	5.5
Cost of Funds (%)	1.6	1.9	2.0	2.2	2.3
Interest Spread (%)	3.0	2.8	2.9	3.0	3.2
Net Interest Margin: NIM (%)	3.2	3.2	3.1	3.2	3.3
Effective tax rate (%)	23.6	20.9	19.0	19.1	19.1
Asset growth (%)	27.2	20.9	13.1	11.1	8.6

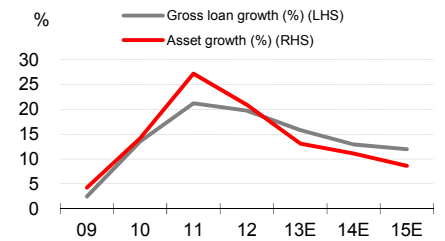
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Cash & Equivalent	33,701	31,322	40,000	45,000	46,000
Interbank & securities	125,003	162,755	195,000	210,000	225,000
Investment in securities	330,774	458,943	480,500	496,250	512,000
Net Loan & accrued interests	1,249,688	1,498,993	1,736,018	1,962,268	2,198,154
Other assets	138,671	117,869	116,347	139,368	117,102
<b>Total assets</b>	<b>1,877,836</b>	<b>2,269,884</b>	<b>2,567,865</b>	<b>2,852,886</b>	<b>3,098,256</b>
Deposits	1,184,388	1,614,059	1,856,284	2,052,586	2,155,216
ST debts, REPO & current portion	60,336	116,666	120,000	137,500	170,000
Long-term debt	255,843	132,577	55,000	55,001	55,002
Other liabilities	190,086	187,426	278,199	301,619	357,148
<b>Total liabilities</b>	<b>1,690,654</b>	<b>2,050,728</b>	<b>2,309,483</b>	<b>2,546,706</b>	<b>2,737,366</b>
Paid-up capital	33,992	33,992	33,992	33,992	33,992
Share premium	11,124	11,124	11,124	11,124	11,124
Retained earnings	112,834	141,437	180,259	227,612	281,767
<b>Shareholders' equity</b>	<b>185,871</b>	<b>217,601</b>	<b>256,440</b>	<b>303,795</b>	<b>357,950</b>
Minority interests	1,312	1,554	1,942	2,385	2,941
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>1,877,836</b>	<b>2,269,884</b>	<b>2,567,865</b>	<b>2,852,886</b>	<b>3,098,256</b>

<b>Asset quality</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Loan loss reserve	45,995	51,956	60,256	66,256	72,756
Average interest earnings assets	1,646,653	2,133,738	2,327,423	2,616,027	2,875,711
Average interest bearing liabilities	1,441,231	1,844,247	1,986,497	2,223,435	2,401,401
BV per share	55.07	64.02	76.01	90.07	106.17
ABV per share	55.35	63.68	75.09	89.53	106.46

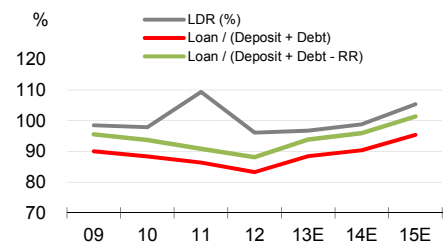
NPL amounts	44,153	35,874	30,493	25,919	22,031
NPL (%)	337.97	213.00	220.00	320.00	420.00
Equity/loans	14.87	14.52	14.77	15.48	16.28
Equity/NPLs	420.97	606.57	840.98	1,172.09	1,624.75

<b>KEY ASSUMPTIONS (%)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
GDP Growth	0.1	5.5	4.5	4.5	5.0
Avg Lending Rate/Loan	5.4	5.8	6.0	6.3	6.5
Avg Funding Cost/Funding Mix	1.2	1.6	2.2	2.6	2.7
Net Fee Income Growth	17.7	15.3	13.9	14.6	11.7
OPEX Growth	9.4	15.0	9.4	12.1	9.1
1 Day REPO rate	3.3	2.8	2.5	3.0	3.3

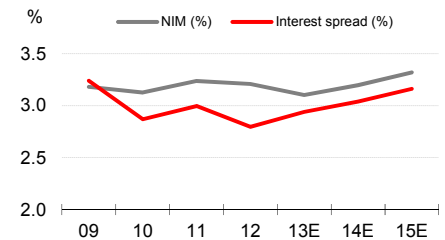
### Loan and asset growth



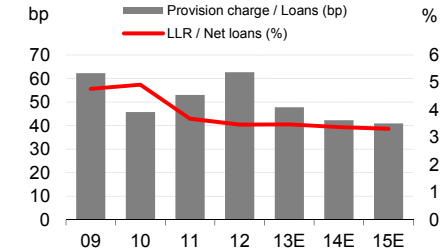
### LDR and loans to deposits+debt



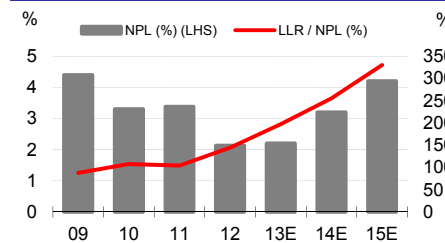
### Net interest margin and interest spread



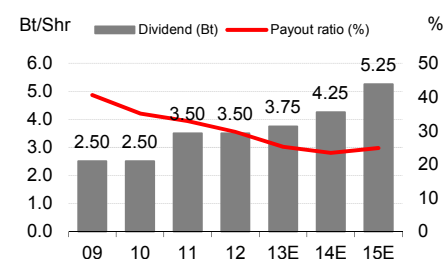
### Loan loss provisioning



### NPLs and reserve against NPLs



### Dividend payout



## SCB : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Interest Income	23,763	24,903	26,558	28,175	28,519
Interest Expense	9,592	9,731	10,371	11,600	11,282
Net interest income	14,171	15,172	16,187	16,576	17,237
Fee & service income	9,361	8,885	8,688	10,352	10,342
<b>Other income &amp; MI</b>	<b>424</b>	<b>484</b>	<b>1,064</b>	<b>330</b>	<b>1,542</b>
Total non-interest income	9,785	9,369	9,752	10,682	11,884
Operating inc	23,956	24,540	25,939	27,257	29,121
<b>Operating expenses</b>	<b>9,623</b>	<b>10,055</b>	<b>10,843</b>	<b>11,880</b>	<b>10,825</b>
Operating profit before provision	14,332	14,485	15,096	15,377	18,296
Provisioning charges	1,447	2,365	2,033	3,552	2,518
Operating profit after provision	12,886	12,120	13,063	11,826	15,778
Exceptional items	334	522	173	263	428
Profit before tax	13,220	12,642	13,236	12,089	16,206
<b>Tax</b>	<b>2,805</b>	<b>2,498</b>	<b>3,159</b>	<b>2,220</b>	<b>2,979</b>
Minority Interest	(72)	(71)	(52)	(90)	(111)
<b>Net profit (loss)</b>	<b>10,342</b>	<b>10,074</b>	<b>10,025</b>	<b>9,779</b>	<b>13,116</b>
<b>EPS</b>	<b>3.04</b>	<b>2.96</b>	<b>2.95</b>	<b>2.87</b>	<b>3.86</b>
Core profit	11,455	11,917	11,885	13,067	15,207
<b>Core EPS</b>	<b>3.37</b>	<b>3.50</b>	<b>3.49</b>	<b>3.84</b>	<b>4.47</b>

### KEY RATIOS

Asset Yield/Avg Assets (%)	4.9	5.0	5.1	5.1	4.9
Funding Cost (%)	2.0	1.9	2.0	2.1	1.9
Interest Spread (%)	2.9	3.0	3.1	3.0	3.0
Net Interest Margin (%)	3.2	3.3	3.3	3.1	3.4
Fee income/total operating income (%)	39.1	36.2	33.5	38.0	35.5
BV (Bt)	58.0	58.5	60.7	64.0	67.1
ROE (%)	21.5	20.2	19.7	18.3	23.5
ROA (%)	2.2	2.0	1.9	1.8	2.3
Assets to Equities (X)	9.6	8.7	1.6	9.5	1.3
Cost to Income (%)	40.9	41.8	43.6	44.1	39.3
Est CAR (%)	15.6	15.2	15.8	15.7	15.8

### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	26,060	25,924	25,360	31,322	28,347
Interbank & securities	164,366	148,057	231,038	162,755	225,986
Investment in securities	340,407	357,460	366,170	458,943	446,533
Gross loan	1,365,027	1,432,002	1,509,594	1,568,785	1,617,463
Other assets	73,411	63,761	41,036	48,078	46,190
<b>Total assets</b>	<b>1,969,272</b>	<b>2,027,205</b>	<b>2,173,198</b>	<b>2,269,884</b>	<b>2,364,519</b>
Deposits	1,309,057	1,414,341	1,555,046	1,614,059	1,656,140
ST debts, REPO & current portion	88,601	103,607	131,226	141,639	171,818
Long-term debt	196,982	154,081	134,233	132,577	128,604
Other liabilities	176,514	155,163	144,849	162,453	178,398
<b>Total liabilities</b>	<b>1,771,154</b>	<b>1,827,192</b>	<b>1,965,354</b>	<b>2,050,728</b>	<b>2,134,960</b>
Paid-up capital	33,929	33,929	33,929	33,929	33,929
Share premium	11,099	11,099	11,099	11,099	11,099
Retained earnings	196,986	198,672	206,412	217,601	228,043
<b>Shareholders equity</b>	<b>196,986</b>	<b>198,672</b>	<b>206,412</b>	<b>217,601</b>	<b>228,043</b>
Minority interests	1,133	1,341	1,432	1,554	1,515
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>1,969,272</b>	<b>2,027,205</b>	<b>2,173,198</b>	<b>2,269,884</b>	<b>2,364,519</b>

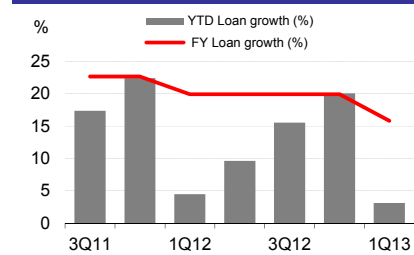
### BANK DATA

Total Income Growth (%)	20	20	10	26	22
NII/Total Income (%)	59	62	62	61	59
Non-NII/Total Income (%)	41	38	38	39	41
Net Interest Income Growth (%)	29	21	20	23	22
Net Fee Income Growth (%)	14	19	(4)	34	10
OPEX Growth (%)	17	15	16	13	12

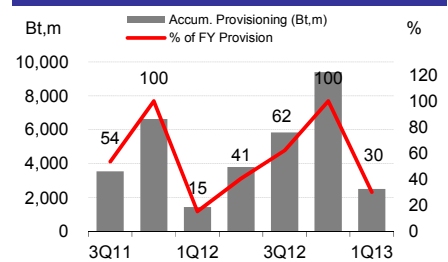
### Company profile

Siam Commercial Bank was established on January 30, 1906. It ranks third among Thai banks in terms of loans (Bt1.49trn) and deposits (Bt1.58trn). SCB's loan portfolio is composed of corporate, retail and SME lending in the proportions 39:42:19. With 1,124 branches across the country, the bank has the most extensive network in Thailand

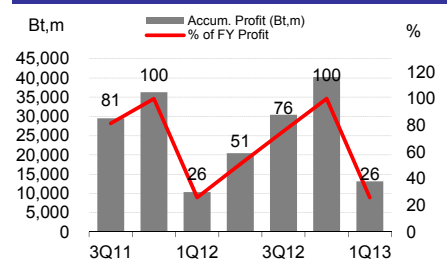
### Net loan growth trend



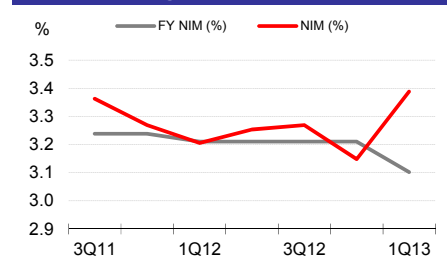
### Provisioning charge (accumulated)



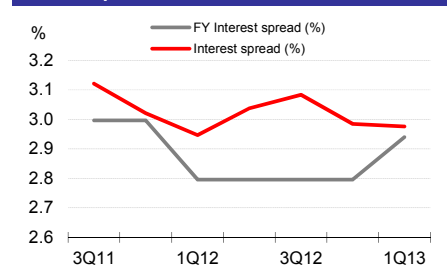
### Net profit trend (accumulated)



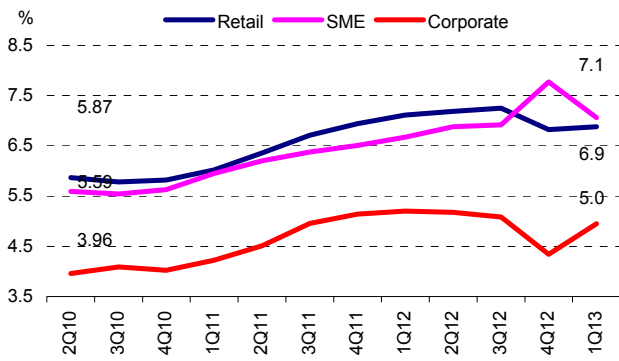
### Net interest margin



### Interest spread

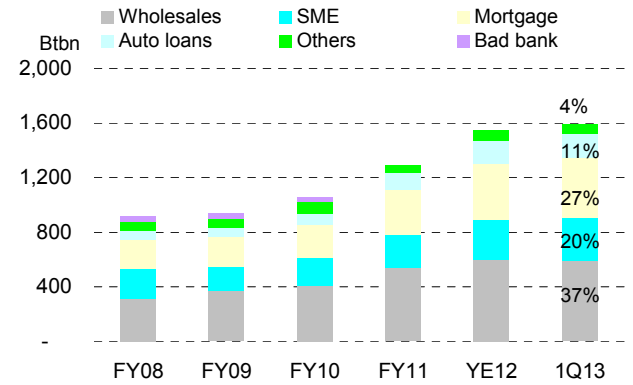


**Figure 1 : Lending yield, by category (%), 2Q10-1Q13**



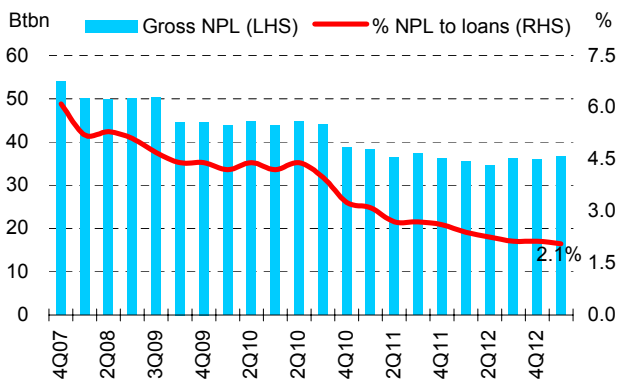
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

**Figure 2 : Loan breakdown (%), FY08-1Q13**



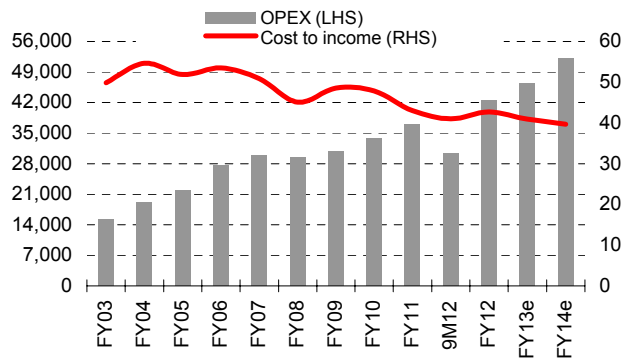
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

**Figure 3 : Loan loss coverage (%) at end-March 2013**



Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

**Figure 4 : Cost/income ratio, FY05-13E**



Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

**Figure 5: 2Q13 earnings preview**

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q13	2Q12	YoY %	1Q13	QoQ %	6M13	6M12	YoY %	6M13 vs. FY13E
<b>Income Statement</b>									
Interest Income	30,110	24,903	21	28,519	6	58,630	48,666	20	49
Interest Expense	11,931	9,731	23	11,282	6	23,214	19,324	20	48
Net interest income	18,179	15,172	20	17,237	5	35,416	29,342	21	50
Fee & service income	10,038	8,885	13	10,342	(3)	20,380	18,246	12	48
Total non-interest income	10,582	9,369	13	11,884	(11)	22,466	19,154	17	50
Operating expenses	11,371	10,055	13	10,825	5	22,196	19,679	13	48
Operating profit before provision	17,390	14,485	20	18,296	(5)	35,686	28,817	24	51
Provisioning charges	2,650	2,365	12	2,518	5	5,168	3,812	36	62
<b>Operating profit after provision</b>	<b>14,740</b>	<b>12,120</b>	<b>22</b>	<b>15,778</b>	<b>(7)</b>	<b>30,518</b>	<b>25,006</b>	<b>22</b>	<b>50</b>
Exceptional items	600	522	15	428	40	1,028	856	20	71
Profit before tax	15,340	12,642	21	16,206	(5)	31,546	25,862	22	50
<b>Tax</b>	<b>2,915</b>	<b>2,498</b>	<b>17</b>	<b>2,979</b>	<b>(2)</b>	<b>5,893</b>	<b>5,303</b>	<b>11</b>	<b>49</b>
Minority Interest	(125)	(71)	<i>nm</i>	(111)	<i>nm</i>	(236)	(143)	65	(61)
<b>Net profit (loss)</b>	<b>12,300</b>	<b>10,074</b>	<b>22</b>	<b>13,116</b>	<b>(6)</b>	<b>25,416</b>	<b>20,416</b>	<b>24</b>	<b>50</b>
<b>EPS</b>	<b>3.62</b>	<b>2.96</b>	<b>22</b>	<b>3.86</b>	<b>(6)</b>	<b>7.47</b>	<b>6.23</b>	<b>20</b>	
<b>Key ratios</b>									
Asset Yield/Avg Assets (%)	5.00	4.99	0.01	4.92	0.08	4.96	4.99		
Funding Cost (%)	1.98	1.95	0.03	1.95	0.03	1.96	1.95		
Interest Spread (%)	3.02	3.04	(0.02)	2.98	0.04	3.00	3.04		
Tax rate (%)	19.0	19.8	NA	18.38	NA	18.68	20.50		
Net Interest Margin (%)	3.23	3.25	(0.02)	3.39	(0.16)	3.31	3.25		
Assets to Equities (X)	9.5	8.7		1.3		9.52	8.69		
Cost to Income (%)	40.3	41.8		39.3		39.8	40.6		
Est CAR (%)	16.1	15.2		15.8		16.1	15.2		
<b>Balance Sheet</b>									
Cash & Equivalent	29,000	25,924	12	28,347	2				
<b>Gross loan</b>	<b>1,652,463</b>	<b>1,432,002</b>	<b>15</b>	<b>1,617,463</b>	<b>2</b>				
ST debts, REPO & current porti	190,404	103,607	84	171,818	11				
Long-term debt	108,604	154,081	(30)	128,604	(16)				
<b>Total liabilities</b>	<b>2,211,423</b>	<b>1,827,192</b>	<b>21</b>	<b>2,134,960</b>	<b>4</b>				
Retained earnings	240,343	198,672	21	228,043	5				
<b>Shareholders equity</b>	<b>240,343</b>	<b>198,672</b>	<b>21</b>	<b>228,043</b>	<b>5</b>				
Minority interests	1,641	1,341	22	1,515	8				
BV (Bt)	70.7	58.5	21	67.1	5				

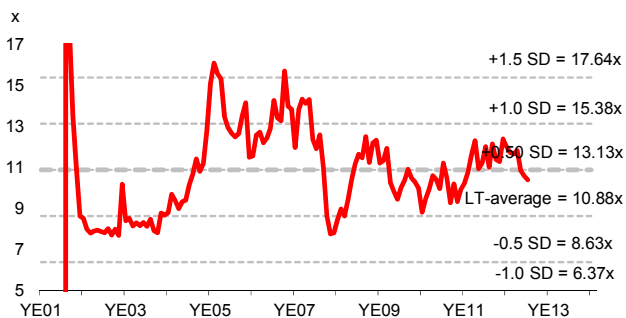
- NII will post a QoQ and YoY increase
- Non-NII should report YoY growth, but decline QoQ
- The cost/income ratio is likely to post a slight QoQ and YoY increase
- Loans will report QoQ and YoY growth, led by corporate and SME

Source: Company data

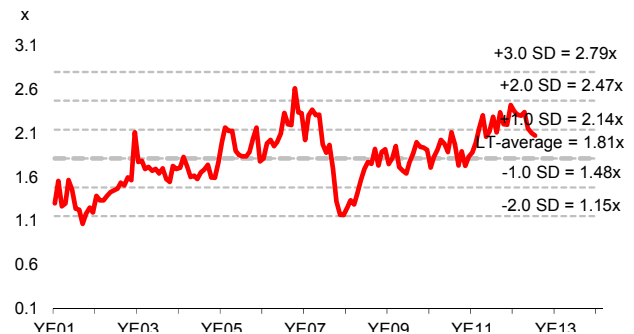
## Regional Comparisons

	Bloomberg	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Hang Seng Bank	11 HK	HKD114.3	28,184	10.5	13.2	23.1	-31.1	2.1	2.0	22.0	15.9	4.7	4.9
BOC Hong Kong	2388 HK	HKD23.9	32,590	11.7	10.8	3.7	8.5	1.6	1.5	14.3	14.7	5.5	5.9
Wing Hang Bank	302 HK	HKD69.5	2,754	11.4	10.7	1.9	5.7	1.0	1.0	9.4	9.5	3.3	3.7
DBS group Holding	DBS SP	SGD15.7	30,183	10.8	10.2	-7.4	6.1	1.1	1.1	10.9	11.0	3.7	3.8
UOB	UOB SP	SGD20.1	24,928	11.7	10.9	0.0	7.8	1.3	1.2	11.3	11.3	3.5	3.6
Malayan Bank	MAY MK	MYR10.4	28,545	14.2	13.3	0.8	7.1	2.0	1.8	14.3	14.4	5.1	5.3
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	MYR8.2	19,779	13.1	11.8	8.9	9.7	1.9	1.8	15.9	15.6	3.0	3.4
China Citic Bank	601998 CH	CNY3.7	25,838	4.9	4.3	14.7	13.2	0.7	0.7	16.0	15.5	5.3	5.8
China Construction Bank	601939 CH	CNY4.3	170,514	5.2	4.8	7.5	8.7	1.0	0.9	20.2	18.7	6.6	7.1
Bank Rakyat	BBRI IJ	IDR7,850.0	19,463	9.7	8.5	4.1	13.8	2.4	2.0	27.3	25.4	2.5	2.7
Bank Mandiri Tbk PT	BMRI IJ	IDR8,550.0	20,050	11.3	9.6	14.1	16.9	2.3	1.9	21.4	21.3	2.2	2.5
Bank Central Asia Tbk PT	BBCA IJ	IDR9,950.0	24,655	18.1	15.2	14.2	19.4	4.0	3.4	23.6	23.7	1.3	1.6
Bank of Philippines	BPI PM	PHP93.2	7,670	17.7	17.1	15.5	3.0	3.1	2.8	18.3	16.7	2.1	2.2
ICICI Bank Ltd	ICICIBC IN	INR1,079.1	20,925	12.7	n.a.	n.a.	n.a.	1.7	1.6	14.6	15.7	2.1	2.4
Axis Bank Ltd	AXSB IN	INR1,308.5	10,306	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17.3	n.a.	n.a.	n.a.
Bank of Ayudhya	BAY TB	THB37.00	7,252	12.1	9.8	27.2	23.7	1.8	1.6	15.5	17.2	2.8	3.5
Bangkok Bank	BBL TB	THB208.00	12,812	9.9	8.4	21.1	17.5	1.4	1.2	13.8	14.0	3.8	4.3
KASIKORNBANK	KBANK TB	THB189.50	14,634	10.6	9.3	21.1	14.1	1.8	1.5	20.3	19.0	1.7	1.8
Kiatnakin Bank	KK TB	THB51.25	1,381	9.1	7.6	38.6	19.1	1.2	1.1	14.0	15.5	4.9	5.4
Krung Thai Bank	KTB TB	THB20.80	9,381	9.1	8.1	35.8	12.5	1.4	1.3	15.8	16.8	4.4	5.0
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB168.00	18,399	11.3	9.2	26.1	21.9	2.2	1.9	19.6	20.2	2.2	2.5
Thanachart Capital	TCAP TB	THB39.50	1,538	4.6	6.6	100.7	-30.0	1.0	0.8	21.2	12.9	4.4	5.1
TISCO Financial Group	TISCO TB	THB41.75	1,079	7.0	5.6	17.3	25.0	1.4	1.2	20.6	22.0	5.4	6.6
TMB Bank	TMB TB	THB2.44	3,433	15.2	11.5	336.1	31.4	1.8	1.6	11.6	13.7	2.3	2.7
<b>Simple average</b>				<b>10.9</b>	<b>9.8</b>	<b>33.0</b>	<b>10.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>17.1</b>	<b>16.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>

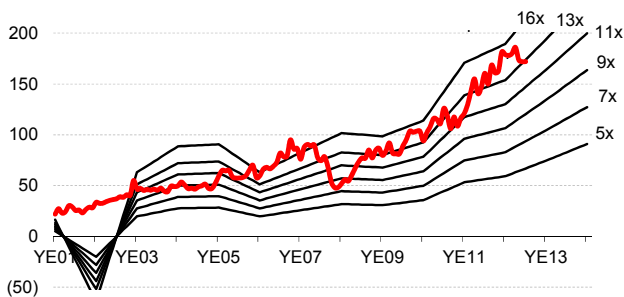
PER band versus SD (next 12 months)



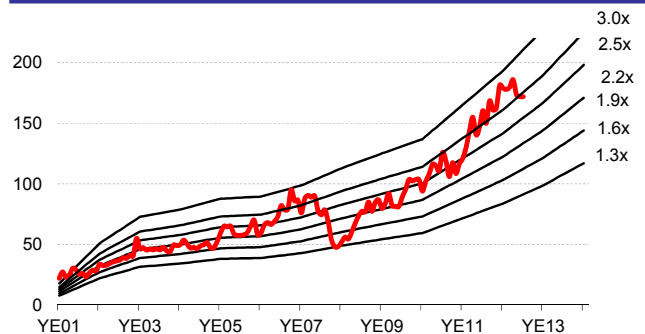
PER band versus SD (next 12 months)



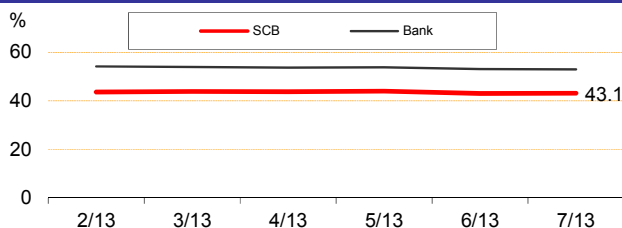
PER band and share price



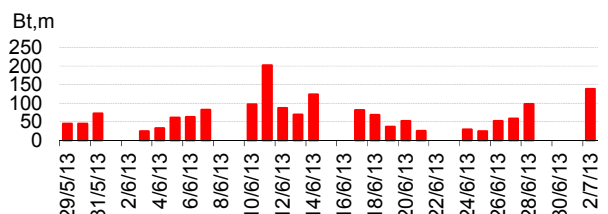
PBV band and share price



Foreign holding



Short selling activities during past four weeks








BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Joint lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, KBANK, KK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		CKP

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER**

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

**Corporate Governance Report disclaimer**

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

**BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK**

**STOCK RECOMMENDATIONS**

- BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.
- HOLD:** Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.
- SELL:** Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.
- TRADING BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

**SECTOR RECOMMENDATIONS**

- OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
- NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
- UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.