

บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา*

คาดผลประกอบการไตรมาส 2/56 แข็งแกร่ง

“ถือ”				
ชื่อนี้ สตรีเรื่องซัย	ราคาปัจจุบัน (บ.)	37.00		
66.2658.8888 Ext.8851	ราคาเป้าหมาย (บ.)	39.00		
thaninees@kgi.co.th	Upside (%)	5.4		
	Pre-prov. profits	Net income	EPS	P/E
	(Bt mn)	(Bt mn)	(Bt/Share)	(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)(%)			14.7; 11.3; 16.5	
Rel. Performance (3,6,12M)(%)			19.4; 10.2; -2.2	

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดว่า จะยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงในด้านการค้าเงินธุรกิจในปี 2556
- คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/56 จะโต 39.4% YoY และ 27.5% QoQ
- ลงคำแนะนำ ถือ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 39 บาท

ราคาหุ้นยังเหลือ upside อยู่อีกไม่มาก

ในการประชุมนักวิเคราะห์ที่เมื่อวานนี้ ผู้บริหารได้เล่าให้เราฟังถึงผลการดำเนินงานในไตรมาสที่ 2/56 และแนวโน้มในครึ่งหลังของปีนี้ และได้พูดเล็กน้อยถึงกรณีที่ Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) จะเข้าซื้อหุ้นของธนาคารจาก GE Capital (GE) (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในบทวิเคราะห์หุ้น BAY ซึ่งออกเมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2556: BTMU จะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายใหม่) โดยข้อมูลที่ได้อาจการประหม่อออกมาในเชิงกลางๆ ถึงแม้เราจะชอบ BAY ตรงสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดรายย่อย และทีมบริหารที่แข็งแกร่ง แต่เรามองว่า upside ของราคาหุ้นในขณะนี้จนถึงสิ้นปีมีค่อนข้างจำกัด (เพราะราคา tender offer (VTO) ซึ่งจะเปิดรับซื้อในเดือนพฤศจิกายนและจบในเดือนธันวาคม กำหนดไว้ที่หุ้นละ 39 บาท) และหลังจากทำ VTO แล้ว เราจึงมองเห็นความเสี่ยงที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงทีมผู้บริหารของธนาคารได้ ซึ่งประเด็นนี้อาจกระทบถึงทิศทางการค้าเงินธุรกิจและปัจจัยพื้นฐานของธนาคาร เราแนะนำให้ถือ BAY โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 39 บาท อิงจาก 1.9x ของ PBV ปี 2556

ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงในด้านการค้าเงินธุรกิจ และธนาคารยังคงเป็ปีนีไว้

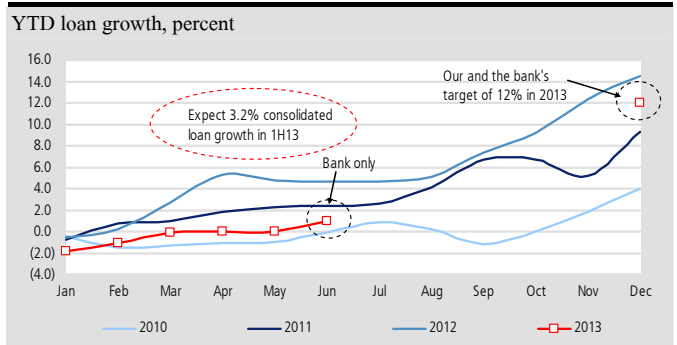
ในส่วนของข้อตกลงระหว่าง BTMU และ GE ทางผู้บริหารได้ยืนยันกับเราว่าจะยังไม่มีการปรับเปลี่ยนการค้าเงินธุรกิจ และเป้าหมายทางธุรกิจในปี 2556 นี้ โดยในขั้นตอนแรกจะต้องจบเรื่องของ tender offer ให้ได้ภายในเดือนธันวาคม 2556 ก่อน หลังจากนั้นก็จะทำการรวบรวมการค้าเงินงาน และสาขาของ BAY และ BTMU เข้าด้วยกันตามเกณฑ์เรื่อง one presence ของธนาคารแห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ธุรกิจนี้ยังต้องได้รับการอนุมัติจากทั้งรพท. และกระทรวงการคลังก่อน

ผู้บริหารยังคงเป้าหมายทางธุรกิจส่วนใหญ่ของธนาคารสำหรับปีนี้เอาไว้ เช่น อัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ 12% NIM ที่ทรงตัว (~4.4%) อัตราการขยายตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมที่ 15% สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง (~48%) และสัดส่วน NPL ที่ทรงตัว (~2.5%) สำหรับทางด้านของต้นทุนการปล่อยสินเชื่อ ถึงแม้ธนาคารจะยังคงเป้าหมายเอาไว้ที่ 130bps แต่เราคิดว่าต้นทุนในส่วนนี้น่าจะเพิ่มขึ้นตามแนวปฏิบัติใหม่ของรพท.

คาดผลประกอบการไตรมาส 2/56 แข็งแกร่ง

เราคาดว่าสินเชื่อของ BAY ในครึ่งแรกของปีนี้จะโต 3.2% ในขณะที่ยังคงสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อปีทั้งปีเอาไว้ที่ 12% เนื่องจากสินเชื่อของทางธนาคารมักจะโตช้าในช่วงต้นปี และค่อยๆ เร่งตัวขึ้นในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 ตามปัจจัยด้านฤดูกาลของสินเชื่อรายย่อย และสินเชื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAY ในไตรมาสที่ 2/56 จะอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 39.6% YoY และ 27.6% QoQ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากรายการพิเศษที่บันทึกในไตรมาสนี้ โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY น่าจะมาจากสินเชื่อที่โตดี รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น การกันสำรองลดลง และสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ต่ำ (จากรายการพิเศษ) ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ น่าจะมาจากสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ และต้นทุนการปล่อยสินเชื่อที่ลดลง รวมทั้งการเพิ่มขึ้นของทั้ง NII และ non-NII ตามการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อ ซึ่งหากประมาณการของเรารู้จักต้อง กำไรสุทธิในครึ่งแรกจะคิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปีของเขา

เช่นเดียวกับธนาคารใหญ่บางแห่ง BAY คาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการ write-back สินทรัพย์ด้วยกรกลับรายการค่าใช้จ่ายในไตรมาสที่ 2/56 ประมาณ 1 พันล้านบาทหลังจากที่ TAMC ปิดตัวลงอย่างถาวรในเดือนมิถุนายน ซึ่งรายการนี้น่าจะทำให้สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเหลือแค่ 45% จาก 49% ในกรณีที่ไม่มีรายการดังกล่าว แต่ถึงแม้จะไม่มีกรบันทึกกำไรพิเศษนี้ เรายังคิดว่า BAY จะยังมีอัตราการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง YoY และยังมีกำไรเติบโตเล็กน้อย QoQ

ภาพที่ 1: สินเชื่อของธนาคารมักจะโตช้าในช่วงครึ่งแรกของปี


Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ภาพที่ 2: กำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/56 จะโต 39.6% YoY และ 27.6% QoQ

Bt mn	2Q13F	2Q12	YoY (%)	1Q13	QoQ (%)
NII	10,944	10,052	8.9	10,602	3.2
Fee income, net	3,749	3,260	15.0	3,606	4.0
Non-NII	5,869	5,438	7.9	5,830	0.7
Total operating income	16,813	15,490	8.5	16,432	2.3
Total operating expenses	7,566	7,645	(1.0)	8,312	(9.0)
PPOP	8,950	7,406	20.9	7,941	12.7
Provision	2,760	2,990	(7.7)	3,081	(10.4)
Net profit	5,164	3,699	39.6	4,045	27.6
EPS (Bt)	0.85	0.61	39.6	0.67	27.6
Percent	2Q13F	2Q12	YoY (ppt)	1Q13	QoQ (ppt)
NIM (bps change)	4.23	4.33	(9.6)	4.22	1.1
ROAA	1.85	1.48	0.4	1.50	0.4
ROAE	17.63	13.84	3.8	14.02	3.6
Cost-to-income ratio	45.00	49.35	(4.4)	50.59	(5.6)
Bt bn	2Q13F	2Q12	YoY (%)	1Q13	QoQ (%)
Loans	859	760	13.1	840	2.3
Deposits	734	622	17.9	702	4.5
Percent	2Q13F	2Q12	YoY (ppt)	1Q13	QoQ (ppt)
LDR	117.02	122.05	(5.0)	119.52	(2.5)
LDR+ borrowings	97.51	92.63	4.9	99.23	(1.7)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ลงคำแนะนำ ถือ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 39 บาท

เรายังคงคำแนะนำให้ถือ BAY โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 39 บาท อิงจาก 1.9x ของ PBV ปี 2556

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า