

ธนาคารกรุงเทพ BBL TB / BBL.BK

8 กรกฎาคม 2556

คาดการณ์กำไรทำสถิติใหม่ใน 2Q13 และ 3Q13

ประเด็นการลงทุน

BBL เป็นหุ้นเด่นจากแนวโน้มวัฏจักรการลงทุนในช่วงขาขึ้นและการขยายธุรกิจของบริษัทไทยสู่ต่างประเทศ เนื่องจากธนาคารมีเงินกองทุนใหญ่สุด (ทำให้สามารถปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้าต่อรายได้มากที่สุด) และเครือข่ายสาขาในต่างประเทศจำนวนมาก อีกทั้งธนาคารยังมีอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงในระดับสูงที่ 16.7% (เป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 14%) และมีอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสมต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ 207% ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงในการเพิ่มทุน/สำรองหนี้สูญเพิ่มน้อยกว่าธนาคารอื่นๆ นอกจากนี้แนวโน้มการดำเนินงานธนาคารยังเติบโตที่มั่นคงและปัจจุบัน BBL ซื้อขายระดับ PBV ณ สิ้นปี 2556 ที่ถูกอยู่ที่ 1.5 เท่า (ค่าเฉลี่ยภูมิภาคอยู่ที่ 1.9 เท่า) เราแนะนำ **ซื้อ**

สินเชื่อโตอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาส 2/56

ผู้บริหารกล่าวว่าสินเชื่อในไตรมาส 2/56 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ หนุนโดยสินเชื่อ SME (เพิ่มขึ้น 10% YoY) และสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ (เติบโต 2-3% YoY) เราคาดสินเชื่อไตรมาสนี้โต 3% QoQ และเราให้สมมติฐานต้นทุนสินเชื่อในไตรมาส 2/56 (สัดส่วนการกันสำรองหนี้สูญฯ ต่อสินเชื่อ) ที่ 45 bps ซึ่งหมายถึงการกันสำรองหนี้สูญฯ สำหรับไตรมาสนี้ที่ 1.7 พันล้านบาท ซึ่งทรงตัว QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อในปี 2556 จะอยู่ที่ 10% ซึ่งสูงกว่าเป้าที่ BBL แนะนำอยู่ที่ 6-8% เนื่องจากเป้าหมายของธนาคารยังไม่ได้รวมดีลเข้าซื้อกิจการของลูกค้านักธนาคารหรือโครงการของรัฐที่กำลังจะเกิดขึ้นในเร็วๆ นี้

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไตรมาส 2/56 จะแตะจุดต่ำสุดของปี

รพท.ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน ลง 0.25% เป็น 2.5% ในวันที่ 29 พ.ค. ดังนั้น BBL คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไตรมาส 2/56 จะปรับตัวลดลง เนื่องจากโดยปกติแล้วสินเชื่อในตลาดเงินจะอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตร เราให้สมมติฐานส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปี 2556 ที่ 2.5-2.6% ผู้บริหารคาดว่าจะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปีนี้ ดังนั้น NIM ธนาคารอยู่จุดต่ำสุดแล้ว

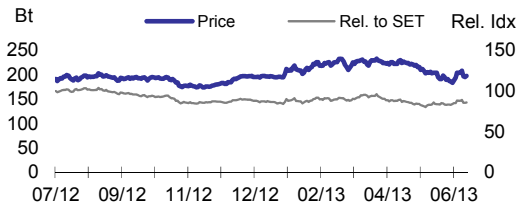
อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับตัวดีขึ้น

ผู้บริหารคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ที่ 42-43% ในไตรมาส 2/56 ลดลงจาก 45% ในไตรมาส 1/56 หนุนโดยการขยายตัวของสินเชื่อ SME การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม (เพิ่มสูงขึ้นกว่า 10% YoY จากธุรกิจประกันภัย การปริวรรตเงินตราต่างประเทศ กองทุนรวม และค่าธรรมเนียมจากสินเชื่อ) และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี เราให้สมมติฐานอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ไตรมาส 2/56 ที่ 42.5% ให้สังเกตว่าเราประมาณการอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2556 ไว้ที่ 44% ซึ่งใกล้เคียงกับที่ธนาคารแนะนำไว้

Sector: Bank Overweight

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 246.00 บาท
ราคา (05/07/13): 197.50 บาท

Price chart

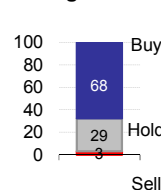


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	0.6	(9.8)	(17.8)
Absolute	(2.7)	(13.0)	2.3

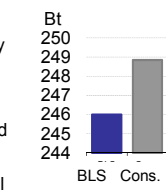
Key statistics

Market cap	Bt377.0bn	USD12.0bn
12-mth price range	Bt172.5/Bt237.0	
12-mth avg daily volume	Bt1,076m	USD34.4m
# of shares (m)	1,909	
Est. free float (%)	97.7	
Foreign limit (%)	25.0	

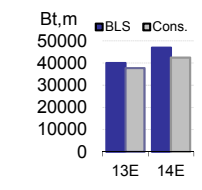
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2012	2013E	2014E	2015E
Revenues (Btm)	95,260	105,086	119,180	134,733
Net profit (Btm)	33,021	40,000	47,000	55,500
EPS (Bt)	17.30	20.96	24.62	29.08
EPS growth (%)	+20.8%	+21.1%	+17.5%	+18.1%
Core profit (Btm)	33,935	38,141	43,593	50,021
Core EPS (Bt)	17.78	19.98	22.84	26.21
Core EPS growth (%)	+5.4%	+12.4%	+14.3%	+14.7%
PER (x)	11.4	9.4	8.0	6.8
PBV (x)	1.4	1.3	1.1	0.9
Dividend (Bt)	6.5	7.0	7.5	8.0
Dividend yield (%)	2.9	3.2	3.4	3.6
ROE (%)	12.1	14.0	14.5	14.8

CG rating



สุวัฒน์ บำรุงชาติอุดม
+662 618 1000

คาดกำไรไตรมาส 2/56 เติบโต 9% YoY (ไม่รวมกำไรพิเศษ)

เราประมาณการกำไรไตรมาส 2/56 ของ BBL ที่ 9.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% YoY และ 8% QoQ และทำสถิติสูงสุดใหม่ นอกจากนี้ธนาคารอาจสามารถบันทึกกำไรก้อนใหญ่จากการขายสินทรัพย์จำนวน 2.3 หมื่นล้านบาท (คิดลด 42% จากมูลค่าทางบัญชี 4 หมื่นล้านบาท) ให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (บสท) ตั้งแต่ปี 2544 กำไรดังกล่าวจะเป็นอัปเดตต่อโมเดลของเรา โดยเรายังไม่รวมกำไรของรายการพิเศษเข้ามาในประมาณการของเราในปีนี้ สังเกตว่า KBANK และ BAY ประกาศกำไรไตรมาส 2/56 ที่ 1.1 พันล้านบาทและ 1 พันล้านบาท ตามลำดับ จากการขายสินทรัพย์ให้แก่ บสท จำนวน 1.4 หมื่นล้านบาท และ 1 หมื่นล้านบาทตามลำดับ

สำหรับไตรมาส 3/56 เราคาดว่า BBL จะรายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่ง QoQ (ไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ให้แก่ บสท ในไตรมาส 2/56) หนุนโดยสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่องในช่วงไฮซีซั่นสำหรับสินเชื่อประเภท SME และสินเชื่อบริษัท และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ดี และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นตามแนวโน้มสินเชื่อ

BBL : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Interest income	81,827	95,260	105,086	119,180	134,733
Interest expense	(29,131)	(40,308)	(44,798)	(50,313)	(57,122)
Net interest income	52,696	54,953	60,288	68,868	77,612
Fee & service income	22,364	24,123	26,486	29,002	31,757
Total non-interest income	26,355	27,299	30,332	34,638	38,686
Operating income	79,051	82,252	90,620	103,506	116,297
Operating expenses	(36,059)	(37,860)	(39,954)	(43,114)	(46,182)
Operating profit before provision	42,992	44,391	50,666	60,392	70,115
Provisioning charges	(12,027)	(7,248)	(6,700)	(7,000)	(7,200)
Operating profit after provision	30,964	37,143	43,966	53,392	62,915
Exceptional items	3,183	3,159	4,713	4,771	5,750
Tax	(6,497)	(7,213)	(8,588)	(11,051)	(13,046)
Minority interest	(313)	(68)	(90)	(112)	(119)
Net profit (loss)	27,338	33,021	40,000	47,000	55,500
Reported EPS	14.32	17.30	20.96	24.62	29.08
Fully diluted EPS	14.32	17.30	20.96	24.62	29.08
Core net profit	32,191	33,935	38,141	43,593	50,021
Core EPS	16.86	17.78	19.98	22.84	26.21
PPOP (Btm)	42,992	44,391	50,666	60,392	70,115

KEY RATIOS

Revenue Growth (%)	13.9	14.6	10.2	12.6	12.4
PPOP Growth (%)	17.2	3.3	14.1	19.2	16.1
EPS Growth (%)	11.2	20.8	21.1	17.5	18.1
Net Loan Growth (%)	17.2	9.4	10.2	9.1	8.6
Cum. LLRs to Net loans (%)	6.2	5.8	5.7	5.6	5.5
Provision charge to loans (%)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
Yield on Average Assets (%)	4.0	4.0	4.2	4.5	4.7
Cost of Funds (%)	1.4	1.7	1.8	1.9	2.0
Interest Spread (%)	2.6	2.3	2.4	2.6	2.7
Net Interest Margin: NIM (%)	2.7	2.6	2.6	2.8	2.9
Effective tax rate (%)	19.0	17.9	17.6	19.0	19.0
Asset growth (%)	8.1	14.9	4.9	8.9	7.0

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	45,289	46,432	39,140	46,640	60,000
Interbank & securities	268,367	366,154	386,000	400,000	410,000
Investment in securities	328,775	413,197	375,001	425,000	435,000
Net Loan & accrued interests	1,389,822	1,521,138	1,675,619	1,828,042	1,984,995
Other assets	74,659	73,819	64,600	67,773	70,750
Total assets	2,106,912	2,420,740	2,540,360	2,767,455	2,960,745
Deposits	1,587,834	1,834,654	1,953,976	2,114,834	2,241,724
ST debts, REPO & current portion	97,986	136,421	150,000	125,000	115,000
Long-term debt	0	0	10,001	40,000	45,000
Other liabilities	176,405	177,568	125,362	139,600	155,500
Total liabilities	1,862,226	2,148,643	2,239,339	2,419,434	2,557,224
Paid-up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,746	56,746	56,746	56,746	56,746
Retained earnings	59,692	85,056	111,694	158,694	214,194
Shareholders equity	243,815	272,025	300,129	347,129	402,629
Minority interests	872	72	892	892	892
Total Liab.&Shareholders' equity	2,106,912	2,420,740	2,540,360	2,767,455	2,960,745

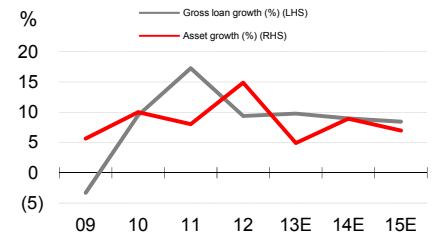
ASSET QUALITY

Loan loss reserve	81,044	87,588	90,583	96,583	102,283
Average interest earnings assets	1,949,011	2,310,476	2,406,680	2,582,487	2,789,081
Average interest bearing liabilities	1,798,359	2,101,829	2,171,618	2,289,407	2,465,779
BV per share	128.19	142.55	157.70	182.32	211.40
ABV per share	136.93	154.40	171.45	198.64	230.11
NPL amounts	42,574	42,325	38,093	34,283	30,855
NPL (%)	2.70	2.30	2.07	1.86	1.68
Equity/loans	17.54	17.88	17.91	18.99	20.28
Equity/NPLs	572.68	642.70	787.90	1012.53	1304.91

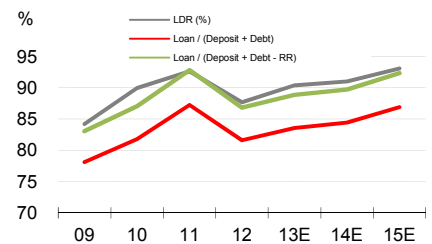
KEY ASSUMPTIONS (%)

GDP Growth	0.1	5.5	4.5	4.5	5.0
Avg Lending Rate/Loan	5.4	5.3	5.6	5.8	6.0
Avg Funding Cost/Funding Mix	1.6	1.5	1.7	1.9	2.0
Net Fee Income Growth	(13.8)	7.9	9.8	9.5	9.5
OPEX Growth	(3.9)	5.0	5.3	7.4	7.2
1 Day REPO rate	3.3	2.8	3.0	3.0	3.3

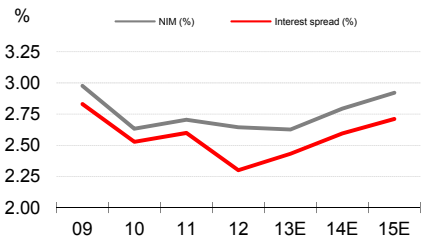
Loan and asset growth



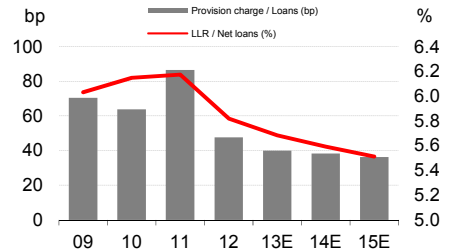
LDR and loans to deposit+debt



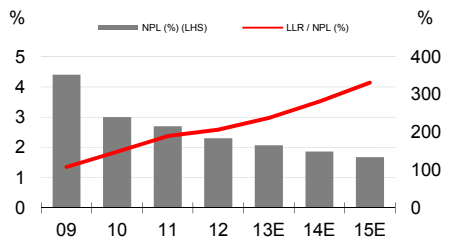
Net interest margin and interest spread



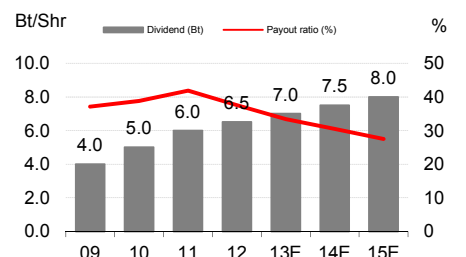
Loan loss provisioning



NPLs and reserve against NPLs



Dividend payout



BBL : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS(Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Interest Income	22,460	23,325	24,200	25,275	24,624
Interest Expense	9,237	9,392	10,203	11,476	10,747
Net interest income	13,223	13,933	13,998	13,799	13,877
Fee & service income	5,826	6,139	5,946	6,192	6,498
Other income & MI	893	1,098	549	641	786
Total non-interest income	6,719	7,237	6,496	6,833	7,284
Operating inc	19,942	21,169	20,493	20,633	21,160
Operating expenses	8,419	9,840	9,158	10,083	9,612
Operating profit before provision	11,522	11,330	11,335	10,550	11,549
Provisioning charges	1,534	1,664	1,540	2,512	1,741
Operating profit after provision	9,989	9,666	9,796	8,038	9,807
Exceptional items	964	884	716	595	1,621
Profit before tax	10,953	10,551	10,511	8,633	11,428
Tax	2,575	1,663	2,692	1,194	2,387
Minority Interest	(17)	(15)	(17)	(20)	(27)
Net profit (loss)	8,361	8,874	7,803	7,419	9,014
EPS	4.38	4.65	4.09	3.89	4.72
Core profit	11,506	11,315	11,318	10,530	11,521
Core EPS	6.03	5.93	5.93	5.52	6.04

KEY RATIOS

Asset Yield/Avg Assets (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1
Funding Cost (%)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8
Interest Spread (%)	2.5	2.5	2.5	2.3	2.3
Net Interest Margin (%)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5
Fee income/total operating income(%)	29.2	29.0	29.0	30.0	30.7
BV (Bt)	132.5	133.1	136.7	142.5	149.4
ROE (%)	12.9	12.4	11.1	11.1	12.9
ROA (%)	1.4	1.6	1.6	1.4	1.4
Assets to Equities (X)	8.1	7.4	9.0	8.9	8.6
Cost to Income (%)	42.2	46.5	44.7	48.9	45.4
Est CAR (%)	14.9	14.8	15.4	16.2	16.7

QUARTERLY BALANCE SHEET(Btm)

Cash & Equivalent	36,214	39,979	37,062	46,432	43,222
Interbank & securities	317,886	300,856	388,813	354,988	416,043
Investment in securities	337,603	325,054	377,987	413,197	377,490
Net Loan & accrued interests	1,431,141	1,460,545	1,468,572	1,521,138	1,508,077
Other assets	82,792	82,119	86,958	84,984	93,090
Total assets	2,205,637	2,208,553	2,359,393	2,420,740	2,437,922
Deposits	1,645,469	1,672,870	1,776,032	1,834,654	1,833,108
ST debts, REPO & current portion	257,592	230,203	265,469	252,349	252,109
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	49,512	51,334	56,856	61,640	67,552
Total liabilities	1,952,573	1,954,407	2,098,358	2,148,643	2,152,770
Paid-up capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Retained earnings	50,346	51,366	50,135	68,056	77,293
Shareholders equity	253,016	254,084	260,985	272,025	285,086
Minority interests	47	62	51	72	66
Total Liab.&Shareholders' equity	2,205,637	2,208,553	2,359,393	2,420,740	2,437,922

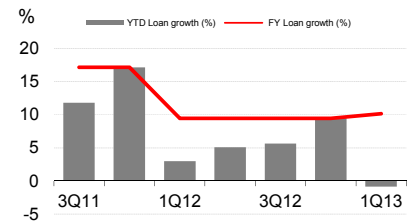
BANK DATA

Total Income Growth (%)	6	9	(2)	3	6
NI/Total Income (%)	66	66	68	67	66
Non-NI/Total Income (%)	34	34	32	33	34
Net Interest Income Growth (%)	11	6	1	(1)	5
Net Fee Income Growth (%)	0	11	5	16	12
OPEX Growth (%)	4	12	7	(5)	14

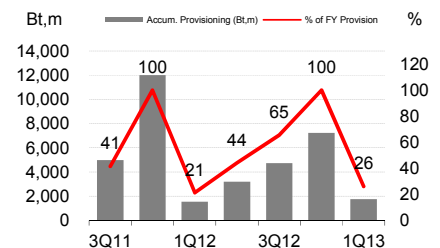
Company profile

BBL is the largest bank in Thailand in terms of assets (Bt1.63 trillion). The bank accounts for 18% of the total loans in the banking system. Its LDR is 87%. BBL's loan portfolio can be broken down as follows—corporate 61%, followed by SME 28% and retail 11%. As of end-December 2012 the bank had 1,106 branches nationwide, the second most extensive network behind both SCB's 1,133 branches.

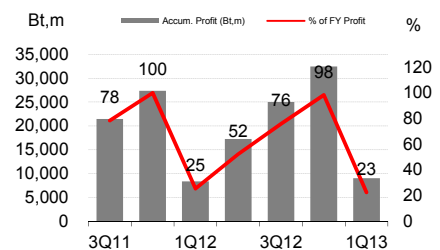
Net loan growth trend



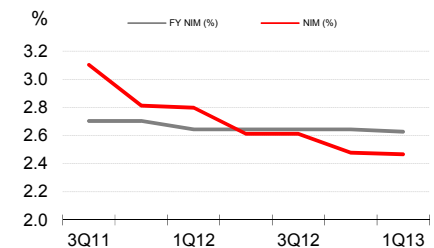
Provisioning charge (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Net interest margin



Interest spread

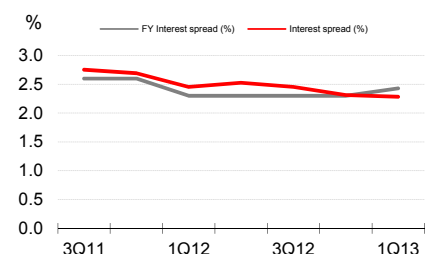


Figure 1: 2Q13 earnings preview

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q13	2Q12	YoY %	1Q13	QoQ %	6M13	6M12	YoY %
Income Statement								
Interest Income	24,800	23,325	6	24,624	1	49,423	45,784	8
Interest Expense	11,263	9,392	20	10,747	5	22,010	18,629	18
Net interest income	13,537	13,933	(3)	13,877	(2)	27,413	27,155	1
Fee & service income	6,906	6,139	13	6,498	6	13,404	11,964	12
Total non-interest income	8,269	7,237	14	7,284	14	15,553	13,956	11
Operating expenses	9,191	9,840	(7)	9,612	(4)	18,802	18,259	3
Operating profit before provi	12,615	11,330	11	11,549	9	24,164	22,852	6
Provisioning charges	1,700	1,664	2	1,741	(2)	3,441	3,197	8
Operating profit after prov	10,915	9,666	13	9,807	11	20,722	19,655	5
Exceptional items	1,250	884	41	1,621	(23)	2,871	1,848	55
Profit before tax	12,165	10,551	15	11,428	6	23,593	21,503	10
Tax	2,433	1,663	46	2,387	2	4,820	4,237	14
Minority Interest	(32)	(15)	nm	(27)	nm	(59)	(31)	89
Net profit (loss)	9,700	8,874	9	9,014	8	18,714	17,235	9
EPS	5.08	4.65	9	4.72	8	9.80	9.03	9
Key ratios								
Asset Yield/Avg Assets (%)	4.04	4.23	(0.19)	4.05	(0.02)	4.05	4.20	
Funding Cost (%)	1.83	1.70	0.13	1.77	0.06	1.80	1.71	
Interest Spread (%)	2.20	2.53	(0.32)	2.28	(0.08)	2.24	2.49	
Tax rate (%)	20.0	15.8	NM	20.9	NM	20.43	19.70	
Net Interest Margin (%)	2.46	2.61	(0.15)	2.47	(0.01)	2.46	2.70	
Assets to Equities (X)	8.4	7.4		8.6		8.40	7.39	
Cost to Income (%)	42.1	46.5		45.4		43.79	46.48	
Est CAR (%)	16.7	14.8		16.7		16.75	14.80	
Balance Sheet								
Cash & Equivalent	44,000	39,979	10	43,222	2			
Net Loan & accrued intere	1,555,065	1,460,545	6	1,508,077	3			
ST debts, REPO & current	254,963	230,203	11	252,109	1			
Long-term debt	0	0	0	0	0			
Total liabilities	2,181,923	1,954,407	12	2,152,770	1			
Retained earnings	86,993	51,366	69	77,293	13			
Shareholders equity	294,787	254,084	16	285,086	3			
Minority interests	66	62	7	66	(0)			
BV (Bt)	154.4	133.1	16	149.4	3			

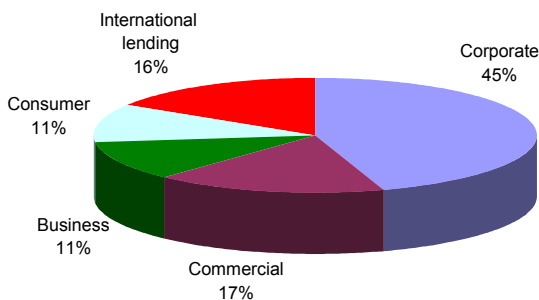
- NII will post a QoQ and YoY decline

- Non-NII should report YoY and QoQ growth

- Loans will report QoQ and YoY growth, led by corporate and SME

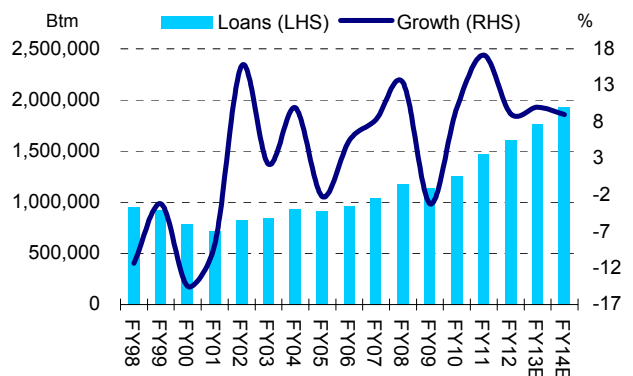
Source: Company data

Figure 2 : Loan breakdown at end-March 2013



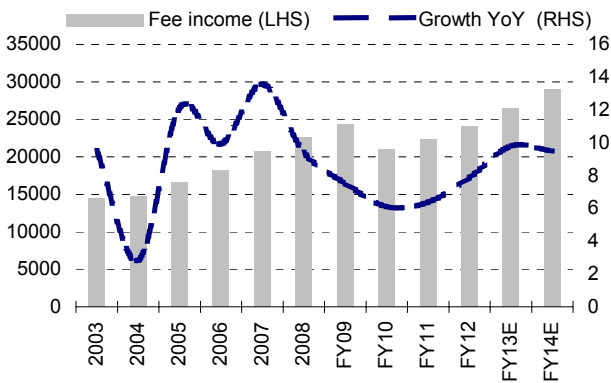
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 3 : Loans and lending growth (%), FY98-14E



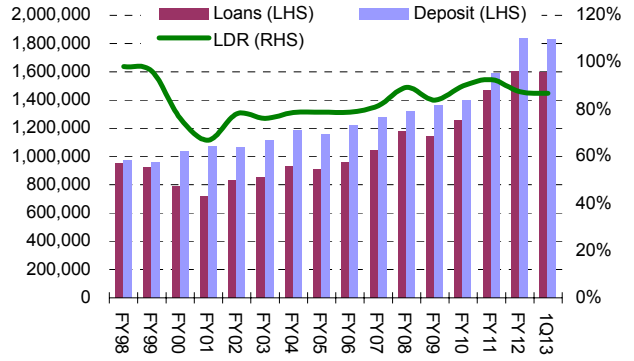
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 4 : Fee income and growth, FY03-14E



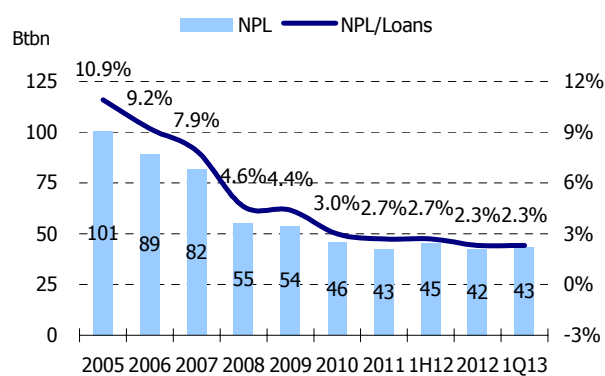
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 5 : Loans, deposits and LDR (%), YE98-1Q13



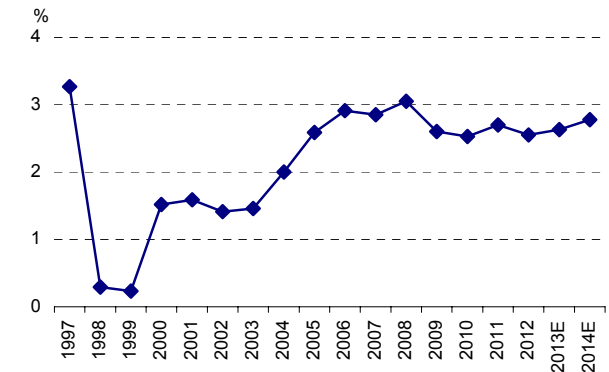
Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 6 : NPLs and NPLs/loans ratio, YE05-1Q13



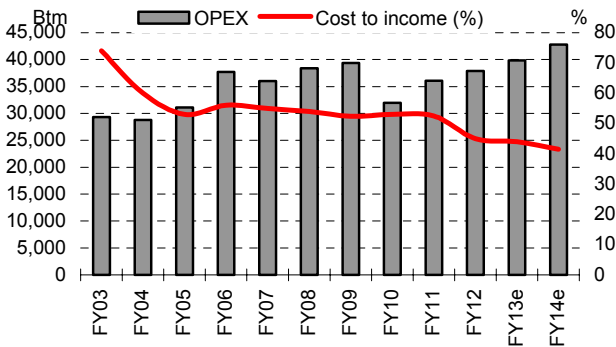
Sources: Company data,

Figure 7 : NIM movements, FY97-14E



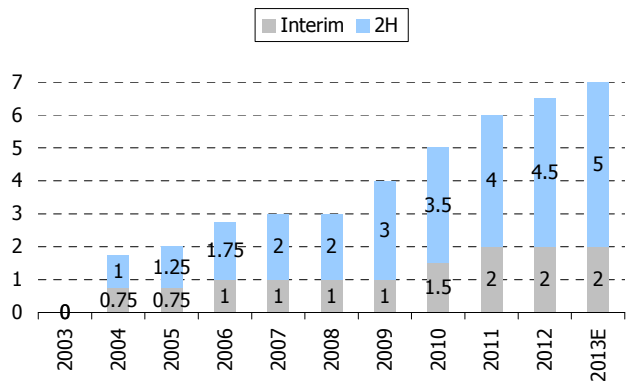
Sources: Company data and Bualuang Research

Figure 8 : OPEX and cost/income ratio, FY03-14E



Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

Figure 9 : Dividend payments for years FY03-13E

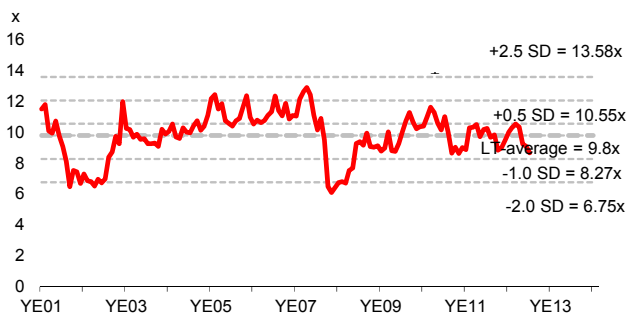


Sources: Company data, Bualuang Research, Bloomberg

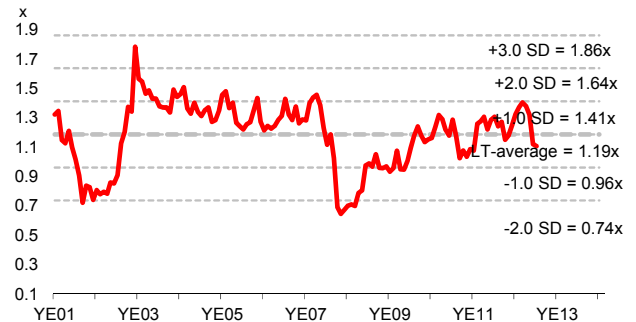
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	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	11HK	HKD16.4	28,697	10.7	13.5	23.1	-31.1	2.1	2.0	22.0	15.9	4.6	4.8
BOC Hong Kong	2388 HK	HKD23.9	32,517	11.7	10.8	3.7	8.5	16	15	14.3	14.7	5.5	5.9
Wing Hang Bank	302 HK	HKD69.5	2,755	11.4	10.7	19	5.7	10	10	9.4	9.5	3.3	3.6
DBS group Holding	DBS SP	SGD5.9	30,330	10.9	10.3	-7.4	6.1	12	11	10.9	11.0	3.7	3.7
UOB	UOB SP	SGD20.3	25,008	11.8	11.0	0.0	7.8	13	12	11.3	11.3	3.4	3.6
Malayan Bank	MAY MK	MYR10.4	28,176	14.2	13.3	0.8	7.0	2.0	18	14.3	14.4	5.1	5.2
CIMB Group Holding Bhd	CIMB MK	MYR8.3	19,648	13.2	11.9	8.9	9.7	2.0	18	15.8	15.6	3.0	3.3
China Citic Bank	601998 CH	CNY3.6	25,564	4.8	4.2	14.7	13.2	0.7	0.7	16.0	15.5	5.4	5.9
China Construction Bank	601939 CH	CNY4.5	173,167	5.4	4.9	7.5	8.7	10	0.9	20.2	18.7	6.4	7.0
Bank Rakyat	BBRIJ	IDR7,750.0	18,939	9.5	8.4	4.6	13.6	2.4	2.0	27.6	25.7	2.5	2.7
Bank Mandiri Tbk PT	BMRIJ	IDR8,150.0	18,838	10.7	9.2	14.1	16.9	2.1	18	21.4	21.3	2.3	2.6
Bank Central Asia Tbk PT	BBCAJ	IDR9,500.0	23,202	17.3	14.5	14.3	19.3	3.8	3.2	23.6	23.7	1.4	1.7
Bank of Philippines	BPIPM	PHP92.0	7,530	17.5	16.9	15.5	3.0	3.0	2.7	18.2	16.7	2.1	2.2
ICICI Bank Ltd	ICICBC IN	INR10516	19,988	12.4	n.a.	n.a.	n.a.	17	15	14.6	15.7	2.2	2.5
Axis Bank Ltd	AXSB IN	INR1288.1	9,948	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	THB37.50	7,280	12.2	9.9	27.2	23.7	18	16	15.5	17.2	2.8	3.5
Bangkok Bank	BBL TB	THB197.50	12,048	9.4	8.0	21.1	17.5	13	11	13.3	13.5	3.5	3.8
KASIKORN BANK	KBANK TB	THB115.0	13,882	10.1	8.9	21.1	14.1	17	14	20.3	19.0	1.8	1.9
Kiatnakin Bank	KK TB	THB515.0	1,374	9.1	7.7	38.6	19.1	12	11	14.0	15.5	4.9	5.3
Krung Thai Bank	KT TB	THB20.20	9,023	8.8	7.8	35.8	12.5	14	12	15.8	16.8	4.5	5.1
Siam Commercial Bank	SCB TB	THB130.0	17,680	10.9	9.0	26.1	21.9	2.1	18	19.6	20.2	2.3	2.6
Thanachart Capital	TCAP TB	THB39.25	1513	4.6	6.5	100.7	-30.0	10	0.8	21.2	12.9	4.5	5.1
TISCO Financial Group	TISCO TB	THB42.75	1,094	7.1	5.7	17.3	25.0	15	13	20.6	22.0	5.3	6.4
TMB Bank	TMB TB	THB2.46	3,428	15.3	11.6	336.1	31.4	18	16	11.6	13.7	2.2	2.6
Simple average				10.8	9.8	33.0	10.2	1.7	1.5	17.0	16.5	3.6	4.0

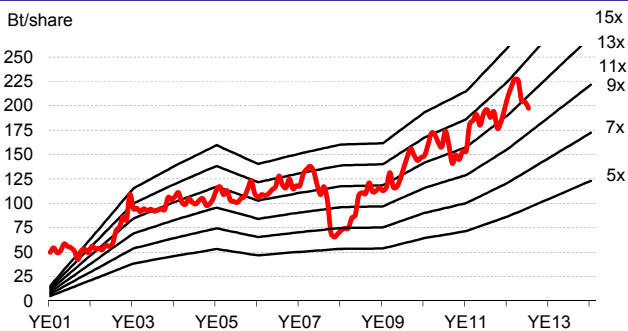
PER band versus SD (next 12 months)



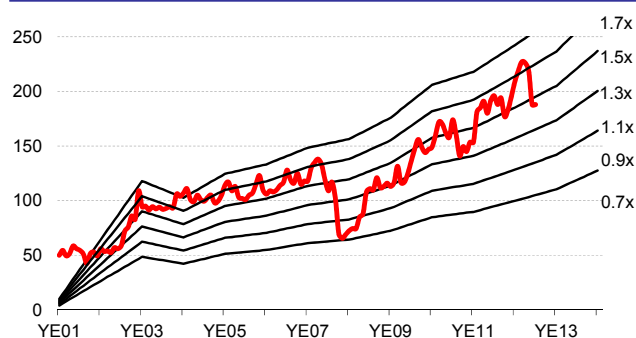
PBV band versus SD (next 12 months)



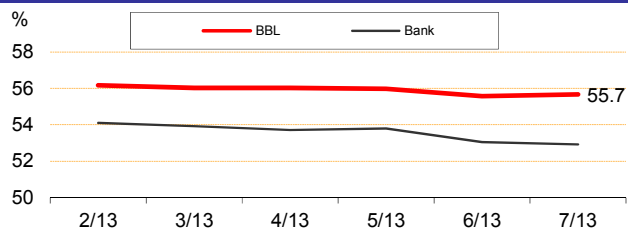
PER band and share price



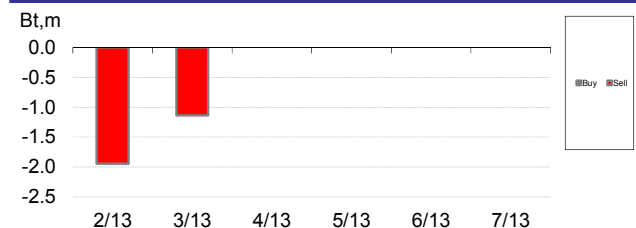
PBV band and share price



Foreign holding



Management trading activities during past six months



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

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range


No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
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 based 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.