

บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)

BUY

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 จะร่วงลง QoQ

TP: Bt39.00

Closing price: Bt29.75
Upside/downside 31.1%

- ▶ คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/58 จะลดลง 17.5% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 1.7% YoY อยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 58 เพิ่มขึ้น 8.5% เท่ากับ 1.75 หมื่นล้านบาท เนื่องจากผู้บริหารคาดว่าจะสามารถจัดการ credit cost ได้
- ▶ เรายกคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายปี 59 อยู่ที่ 39.00 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 จะลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY

เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/58 ของธนาคารจะลดลง 17.5% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 1.7% YoY อยู่ที่ 4.0 พันล้านบาท ยอดสินเชื่อคาดว่าจะกระเตื้องขึ้นเล็กน้อยที่ 0.3% ในไตรมาสดังกล่าวซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ของผู้บริหารที่คาดว่าจะยอดสินเชื่อจะกระเตื้องขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อรายย่อยซึ่งได้รับแรงกระตุ้นในทางบวกจากนโยบายของรัฐที่ลดหย่อนภาษีจากการซื้อสินค้าและบริการมูลค่าไม่เกิน 15,000 บาทและงานมอเตอร์โชว์ที่จัดขึ้นในช่วงสิ้นปี นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลโดยเฉพาะอัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้รวม (cost-to-income ratio) ในไตรมาส 4/58 คาดว่าจะกระโดดขึ้นเป็น 54.4% จาก 47.1% ในไตรมาส 3/58 แต่โดยรวมแล้วอัตราดังกล่าวในปี 58 ธนาคารคาดว่าจะต่ำกว่า 50% โดยเราคาดว่าไว้ที่ 48.7% ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายของธนาคาร

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 58 เพิ่มขึ้น

จากการสนทนากับผู้บริหารระดับสูงของธนาคาร เราได้รับข้อมูลว่า credit cost สามารถบริหารจัดการได้เป็นเพราะโดยปกติแล้วธนาคารจะขายหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ทุกไตรมาส 2 และ 4 ดังนั้นเราปรับลดประมาณการ credit cost ปี 58 จาก 180 bps เป็น 160 bps อนึ่ง เราปรับอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อในปี 58 เพิ่มขึ้นเป็น 22.5% จากก่อนหน้านี้ที่ 20% จึงเป็นเหตุให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 58 เพิ่มขึ้น 8.5% เป็น 1.75 หมื่นล้านบาทจาก 1.62 หมื่นล้านบาท อีกทั้งเราได้คงสมมติฐานและประมาณการกำไรสุทธิปี 59 จำนวน 1.96 หมื่นล้านบาทไว้ตามเดิม ธนาคารคาดว่าจะจัดประชุมพบนักวิเคราะห์เพื่อประกาศเป้าหมายการเงินปี 59 ในเดือนกุมภาพันธ์

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายกคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายปี 59 อยู่ที่ 39.00 บาท ราคาเป้าหมายใหม่ของเราคำนวณจาก prospective PBV ที่ 1.43 เท่า และ ROE ล่วงหน้าที่ 11% เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อธนาคารจากพลังร่วมอันเป็นผลมาจากการรวมกิจการกับธนาคารแห่งโตเกียว-มิทซูบิชิ ยูเอฟเจ จำกัด (BTMU) ซึ่งจะนำไปสู่โอกาสในการลงทุนที่มากขึ้นในระยะยาว

Sector	Banking
Paid-up shares (shares mn)	7,356
Market capitalization (Bt mn)	218,834
Free float (%)	23.11
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	103.09
12-mth trading range (Bt)	104.00/127.50

Major shareholders (%)

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	76.9
Stronghold Assets Company Ltd.	2.3
The Great Luck Equity Company Ltd.	2.3

Financial highlights

	2013	2014	2015E	2016E
Revenue (Btmn)	68,276	70,760	80,526	90,864
Net profit (Btmn)	11,864	14,170	17,529	19,564
EPS (Bt)	2.0	2.3	2.4	2.7
EPS growth (%)	-18.9	19.4	2.2	11.6
P/E (x)	15.2	12.8	12.5	11.2
BVPS (Bt)	20.0	21.6	25.8	27.6
P/BV (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
DPS (Bt)	0.8	0.8	0.9	0.9
Div. yield (%)	2.7	2.7	2.9	2.9
ROE (%)	10.1	11.2	10.9	10.0

Source: SETSMART, AWS

Thailand Research Department

Mr. Warut Siwasariyanon,
License, No. 17923
Tel: 02 680 5041
Ms. Veeraya Rattanaworapit,
Assistant Analyst

Figure 1: BAY 4Q15 results preview

Unit: Btmn	4Q14	3Q15	4Q15F	%QoQ	%YoY	2014	2015F	%YoY
Net interest income	12,363	14,061	12,574	-10.6%	1.7%	47,943	54,286	13.2%
Non-interest income	6,537	6,712	6,765	0.8%	3.5%	22,817	26,239	15.0%
Net operating income	18,900	20,773	19,340	-6.9%	2.3%	70,760	80,526	13.8%
Non-interest expense	8,959	9,788	10,521	7.5%	17.4%	34,300	39,184	14.2%
Pre-provision profit	9,941	10,985	8,819	-19.7%	-11.3%	36,460	41,342	13.4%
Provision expense	4,879	4,840	2,717	-43.9%	-44.3%	18,107	18,027	-0.4%
Pre-tax profit	5,062	6,145	6,102	-0.7%	20.5%	18,354	23,315	27.0%
Net profit	3,936	4,852	4,002	-17.5%	1.7%	14,170	17,529	23.7%
EPS (Bt)	0.65	0.66	0.54	-17.7%	-16.5%	2.33	2.38	2.3%
Loans	1,012,761	1,236,743	1,240,632	0.3%	22.5%	1,012,761	1,240,632	22.5%
Deposits	893,661	1,012,541	1,004,344	-0.8%	12.4%	893,661	1,004,344	12.4%
NIM	4.34%	3.79%	3.70%			4.32%	4.29%	-0.8%

Source: Company data, AWS

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR). CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (IOD) in 2014.



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TOP
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	TISCO	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TMB	



AAV	BIGC	DELTA	HMPRO	NBC	PJW	SAMCO	SVI	TOG
ACAP	BKI	DRT	ICC	NCH	PM	SCC	TCAP	TRC
ADVANC	BLA	DTAC	KCE	NINE	PPS	SINGER	TF	TRUE
ANAN	BMCL	DTC	KSL	NKI	PR	SIS	THAI	TSTE
AOT	BROOK	EASTW	LANNA	NMG	PRANDA	SITHAI	THANI	TSTH
ASIMAR	CENTEL	EE	LH	NSI	PS	SNC	THCOM	TTA
ASK	CFRESH	ERW	LHBANK	OCC	PT	SNP	TIP	TTW
ASP	CIMBT	GBX	LOXLEY	OFM	QH	SPI	TIPCO	TVO
BANPU	CK	GC	LPN	PAP	RATCH	SSF	TK	UAC
BAY	CNT	GFPT	MACO	PE	ROBINS	SSI	TKT	VGI
BBL	CPF	GUNKUL	MC	PG	RS	SSSC	TNITY	VNT
BECL	CSL	HEMRAJ	MCOT	PHOL	S&J	STA	TNL	WACOAL



2S	BEAUTY	CSS	IHL	MFEC	PPM	SKR	TBSP	TSC	ZMICO
AF	BEC	DCC	INET	MJD	PPP	SMG	TEAM	TSC	
AH	BFIT	DEMCO	IRC	MODERN	PREB	SMK	TFD	TTCL	
AHC	BH	DNA	IRCP	MONO	PRG	SMPC	TFI	TUF	
AIT	BJC	EA	ITD	MOONG	PRIN	SMT	THANA	TVD	
AJ	BJCHI	ESSO	KBS	MPG	PTG	SOLAR	THIP	TWFP	
AKP	BOL	FE	KGI	MTI	QLT	SPC	THREL	UMI	
AKR	BTNC	FORTH	KKC	NC	QTC	SPCG	TIC	UP	
AMANAHA	BWG	FPI	KTC	NTV	RCL	SPPT	TICON	UPF	
AMARIN	CCET	GENCO	L&E	NUSA	SABINA	SST	TIW	UPOIC	
AMATA	CGD	GL	LRH	NWR	SALEE	STANLY	TKS	UT	
AP	CGS	GLOBAL	LST	NYT	SCBLIF	STEC	TLUXE	UV	
APCO	CHOW	GLOW	MAJOR	OGC	SCCC	STPI	TMI	UWC	
APCS	CI	GOLD	MAKRO	OISHI	SCG	SUC	TMT	VIH	
AQUA	CKP	HOTPOT	MATCH	PACE	SEAFCO	SWC	TNDT	WAVE	
ARIP	CM	HTC	MBK	PATO	SEAOIL	SYMC	TPC	WHA	
AS	CMR	HTECH	MBKET	PB	SFP	SYNEX	TPCORP	WIN	
ASIA	CSC	HYDRO	MEGA	PDI	SIAM	SYNTEC	TRT	WINNER	
AYUD	CSP	IFS	MFC	PICO	SIRI	TASCO	TRU	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

Score	Range Number of Logo	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

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, Asia wealth Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Branch	Address	Phone	Fax
Head Office	540 Floor 7,14,17 , Mercury Tower, Ploenchit Road, Lumpini, Pathumwan Bangkok 10330	02-680-5000	02-680-5111
Silom	191 Silom Complex Building,21st Floor Room 2,3-1 Silom Rd., Silom, Bangrak, Bangkok, 10500 Thailand	02-630-3500	02-630-3530-1
Asok	159 Sermmitr Tower, 17th FL. Room No.1703, Sukhumvit 21 Road, Klong Toey Nua, Wattana, Bangkok 10110	02-261-1314-21	02-261-1328
Pinklao	7/3 Central Plaza Pinklao Office Building Tower B, 16th Flr., Room No.1605-1606 Baromrajachonnane Road, Arunamarin, Bangkoknoi, Bangkok 10700	02-884-7333	02-884-7357, 02-884-7367
Chaengwattana	99/99 Moo 2 Central Plaza Chaengwattana Office Tower, 22nd Flr., Room 2204 Chaengwattana Road, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120	02-119-2300	02-835-3014
Chaengwattana 2	9/99 Moo 2 Central Plaza Chaengwattana Office Tower, 22nd Flr., Room 2203 Chaengwattana Road, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120	02-119-2388	02-119-2399
Mega Bangna	39 Moo6 Megabangna, 1st Flr., Room 1632/7 Bangna-Trad Road, Bangkaew Bangplee, Samutprakarn 10540	02-106-7345	02-105-2070
Rayong	356/18 Sukhumvit Road, Nuen-Phra Sub District, Muang District, Rayong Province 21000	038-808200	038-807200
Khonkaen	26/9 Srijanmai Road, Tamboonnaimuang, Khon Khaen 40000	043-334-700	043-334-799
Chonburi	55/22 Moo 1, Samed Sub District, Muang District, Chonburi 20000	038-053-858	038-784-090
Chaseongsao	233-233/2 Moo2 1st Flr., Sukprayoon Road, Na Meung Sub-District, Meung District, Chachoengsao 24000	038-981-587	038-981-591

This report has been prepared by Asia Wealth Securities Company Limited ("AWS"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate, but AWS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. AWS does not accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, investors should study this report carefully and should review information relating. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of AWS. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.