

บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY)

ไตรมาส 2/59: Top-line แข็งแกร่งและคุณภาพทรัพย์สินคงที่

กำไรสุทธิของ BAY ในไตรมาส 2/59 ที่ขยายตัวขึ้น 21% yoy ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย Top-line ยังแข็งแกร่งขณะที่คุณภาพทรัพย์สินส่งสัญญาณคงที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม valuation ในขณะนี้ที่ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 14 เท่า น่าจะสะท้อนผลประกอบการที่แข็งแกร่งแล้ว คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 35.00 บาท

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิสูงกว่าคาด กำไรสุทธิของ BAY ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 5,269 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% yoy และมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 6% ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก top-line ที่แข็งแกร่งและคุณภาพทรัพย์สินที่คงที่

ผลกระทบต่อในอนาคต

- Top-line โตแข็งแกร่ง** รายได้ดอกเบี้ยสุทธิโตขึ้น 11% yoy จากสินเชื่อที่ขยายตัวขึ้น 4.3% qoq โดยมาจากสินเชื่อ corporate และบ้านพักอาศัยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.3% และ 5.8% เป็นหลักประกอบกับ NIM ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 3.64% จากสินเชื่อที่โตขึ้นและ funding costs ที่ลดลง
- Non-II เพิ่มขึ้น** 9% yoy หนุนจาก forex income ที่สูงขึ้น 26% ขณะที่ค่าธรรมเนียมสุทธิโตขึ้นเล็กน้อยที่ 2% yoy
- ควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด** โดยเพิ่มขึ้น 8% yoy ขณะที่ cost/income ratio คงที่อยู่ที่ 42%
- Credit cost ยังอยู่ในระดับปกติ** หรืออยู่ที่ประมาณ 155bp จากคุณภาพทรัพย์สินที่ทรงตัวโดย NPLs ยังคงที่อยู่ที่ 33,200 ล้านบาท (2.2% ของสินเชื่อรวม)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	47,944	56,350	60,073	64,014	68,193
Non-interest income	22,816	26,423	27,981	29,633	31,407
Net profit (rep./act.)	14,170	18,634	20,384	21,887	23,930
Net profit (adj.)	14,170	18,634	20,384	21,887	23,930
EPS (Bt)	2.3	2.5	2.8	3.0	3.3
PE (x)	16.9	15.6	14.3	13.3	12.1
P/B (x)	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.5	n.a.	n.a.
Net int margin (%)	4.1	4.0	3.6	3.7	3.7
Cost/income (%)	48.5	47.1	46.5	45.8	45.1
Loan loss cover (%)	132.6	139.4	142.5	161.3	185.0
Consensus net profit	-	-	20,149	22,213	25,780
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	0.99	0.93

Source: Bank of Ayudhya, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	39.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	39.00 บาท
Upside	-1.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	32.50 บาท)
รายละเอียดบริษัท	

ธนาคารรายใหญ่ที่สุดอันดับ 6 ของประเทศ กลุ่ม GE ถือหุ้นอยู่ที่ 33% ธนาคารมุ่งเน้นไปยังสินเชื่อรายย่อย โดยมี loan book ต่อ สินเชื่อรายย่อยอยู่ที่ 42%

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BAY TB
Shares issued (m):	7,355.8
Market cap (Btm):	290,552.6
Market cap (US\$m):	8,302.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.1

Price Performance (%)

52-week high/low	Bi40.75/Bi27.75			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.2	16.2	32.8	21.5	32.8

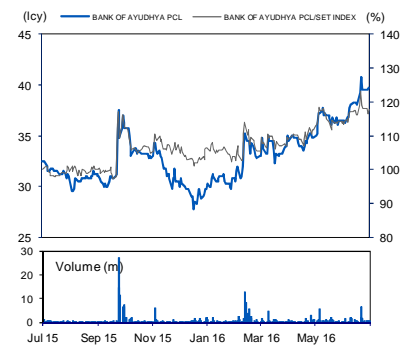
Major Shareholders

GE Capital	32.9
Rattanak Family	25.0
NVDR	15.7

FY16 NAV/Share (Bt) 27.88

FY16 CAR Tier-1 (%) 12.35

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อนผลประกอบการในไตรมาส 2/59 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น 4%

EARNINGS REVISIONS

Btm	2016F	2017F	2018F
Old	19,532	21,487	23,530
New	20,384	21,887	23,930
% Chg.	+4%	+2%	+2%

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- อิงจากประมาณการกำไรสุทธิใหม่ของเรา เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 39.00 บาท (คำนวณด้วย 2016F P/B ที่ 1.4 เท่า) คงคำแนะนำ ถือ ขณะที่ยอดซื้ออยู่ที่ 35.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

2Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	2Q16	2Q15	yoy% chg.	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	15,255	13,794	11	14,740	3	Driven strong loan growth
Net fee & Commissions	4,308	4,216	2	4,432	(3)	
Other income	2,779	2,284	22	2,530	10	Forex up 26% and net fee up 2%
Operating expenses	(10,340)	(9,553)	8	(9,912)	4	
PPOP	12,002	10,740	12	11,790	2	
Credit Cost	(5,255)	(5,217)	1	(5,500)	(4)	Credit costs normalised @ around 160bp
PBT	6,747	5,523	22	6,290	7	
Net Profit	5,269	4,349	21	4,984	6	
EPS (Bt)	0.7	0.6	21	0.7	6	
DPS (Bt)						
BVS (Bt)	27.0	25.1		26.7		
Financial Ratio (%)	1Q16	1Q15	yoy Chg. (ppt)		qoq Chg. (ppt)	Comments
NIM	3.6	3.5	0.12	3.5	0.10	NIM stay firm on falling funding costs
Loan Growth	9.1	31.6	(22.47)	5.7	3.43	Loans grew strongly from corporate (+6.3% qoq) and housing loans (+5.8% qoq)
Deposit Growth	5.4	28.5	(23.08)	3.5	1.92	
Loan/Deposit Ratio	127.9	123.6	4.31	126.2	1.72	
Cost/Income Ratio	(46.3)	(47.1)	0.79	(45.7)	(0.61)	
ROE	10.7	9.5	1.19	10.1	0.53	
NPLs Ratio	2.2	2.4	(0.15)	2.3	(0.09)	
Credit Cost (bp)	(154.7)	(167.6)	12.91	(167.2)	12.47	
Loan Loss Coverage	(145.3)	(140.8)	(4.52)	(158.1)	12.81	
CET-1 CAR	12.1	12.0	0.10	11.8	0.30	

Source: BAY, UOB Kay Hian