

Current

BUY

Previous

BUY

Close

33.00

2020 TP

38.50

Exp Return

+17%

THAI CAC

Certified

CG 2018

5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	1,554	1,676	1,805	1,949
Growth (%)	7	8	8	8
PPOP (Bt m)	52,270	57,839	67,355	62,007
Growth (%)	8	11	16	-8
Net profit (Bt m)	23,209	24,813	32,627	26,223
EPS (Bt)	3.16	3.37	4.44	3.56
EPS (Bt) - Fully diluted	3.16	3.37	4.44	3.56
Growth (%)	9	7	32	-20
PE (x)	10.4	9.8	7.4	9.3
PE (x) - Fully diluted	10.4	9.8	7.4	9.3
DPS (Bt)	0.90	1.00	1.00	1.05
Yield (%)	2.7	3.0	3.0	3.2
BVPS (Bt)	30.42	32.79	36.20	38.75
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com



Finansia Syrus Securities



@finansia



@fnsyrus

กำไรสุทธิน้อยกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายสำรองและคชจ.อื่นสูงขึ้น

กำไร 3Q19 น้อยกว่าที่คาดไว้

BAY รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 6.56 พันลบ. ลดลง 6.4%Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 5.6%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 3%/4% ตามลำดับ เนื่องจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญที่สูงกว่าที่คาดไว้ โดยในไตรมาสนี้ค่าใช้จ่ายสำรอง +3.2%Q-Q, +10%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.56% จาก 1.5% ในไตรมาสก่อนและเรคาดการนี้ที่ 1.36% ซึ่งเป็นไปตาม NPL ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนั้นเกิดจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่มากกว่าคาด โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายอื่นซึ่งเกี่ยวข้องกับสำรองด้อยค่า NPA และค่าใช้จ่ายทางการตลาด รายได้หลักโดยทั่วไปทำได้ใกล้เคียงกับที่คาด รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.9%Q-Q, +0.2%Y-Y เนื่องจากการควบคุมต้นทุนทางการเงิน (เงินฝากประจำลดลง) ทำให้ยังคงรักษา NIM ได้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนแม้ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม ส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทรงตัว Q-Q และ +9%Y-Y เนื่องจากมีกำไรและส่วนแบ่งจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น

สินเชื่อเติบโตดีกว่ากลุ่ม ส่วน NPL ขยับขึ้นเล็กน้อย

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.26%Q-Q และ 6.1%YTD ดีกว่าที่คาด ในไตรมาสสินเชื่อบริษัทเติบโตส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อย (ที่อยู่อาศัย เช่าซื้อ และสินเชื่อบัตรเครดิตและส่วนบุคคล)

ด้านคุณภาพหนี้ NPL เพิ่มขึ้น 4.8%Q-Q หรือราว 2 พันลบ. NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 2.01% จาก 1.96% ในไตรมาสก่อน โดยมี Coverage ratio ทรงตัวที่ 167% จาก 168.5% ถือว่ายังแข็งแกร่ง

คงราคาเหมาะสมที่ 38.50 บาท "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 9M19 อยู่ที่ 26,311 ลบ. +40.7%Y-Y และคิดเป็น 85% ของประมาณการกำไรเดิมของเรา เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 9% เป็น 3.26 หมื่นลบ. โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยโดยเฉพาะกำไรจากเงินลงทุนและหนี้สูญรับคืนที่ทำให้ดีเกินกว่าคาด ส่วนประมาณการกำไรปี 2020 ยังคงเดิมที่ 2.6 หมื่นลบ. ซึ่งเห็นการลดลงราว 20%Y-Y เนื่องจากกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง (ปี 2019 มีการขายเงินลงทุนในบริษัทเงินดิจิทัล) คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 38.50 บาท "ซื้อ"

3Q19 Earnings Results

(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	27,775	27,445	1.2	27,151	2.3	▪ รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.9%Q-Q, +0.2%Y-Y จากการควบคุมต้นทุนทางการเงิน (เงินฝากประจำลดลง) ทำให้ยังคงรักษา NIM ได้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนแม้ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม
Interest expense	8,655	8,683	-0.3	8,068	7.3	
Net interest income	19,121	18,762	1.9	19,083	0.2	▪ รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทรงตัว Q-Q และ +9%Y-Y เนื่องจากมีกำไรและส่วนแบ่งจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น
Non interest income	11,059	11,175	-1.0	10,134	9.1	
Operating income	28,216	28,040	0.6	27,293	3.4	▪ ค่าใช้จ่ายสำรอง +3.2%Q-Q, +10%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.56% จาก 1.5% ในไตรมาสก่อน เป็นไปตาม NPL ที่เพิ่มขึ้น
Operating expenses	12,981	12,460	4.2	12,888	0.7	
PPOP	15,235	15,580	-2.2	14,405	5.8	▪ ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายอื่นซึ่งเกี่ยวข้องกับสำรองด้อยค่า NPA และค่าใช้จ่ายทางการตลาด
Provision charges	6,942	6,725	3.2	6,303	10.1	
Tax expense	1,623	1,738	-6.6	1,783	-8.9	
Net Profit	6,564	7,010	-6.4	6,215	5.6	
NIM	3.57%	3.57%		3.79%		
Operating cost/income	46.0%	44.4%		47.2%		
NPL Ratio	2.0%	2.0%		2.1%		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รัชลิศ 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมตลราฮิม 990 อาคารอัมตลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริม) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)