

Fundamental Story

Bank of Ayudhya Pcl (BAY TB) - HOLD, Price Bt32.75, TP Bt34

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงานดีกว่าคาด

- กำไรปกติของ BAY แข็งแกร่งที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และทรงตัว q-q ใน 3Q21 ดีกว่าที่คาดไว้ เนื่องจาก opex และตั้งสำรองที่ลดลง กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็น upsides ต่อประมาณการของเรา แต่ยังคงแนะนำ "ถือ"
- การเติบโต y-y มาจากการตั้งสำรองที่ลดลง ขณะที่กำไรปกติทรงตัว q-q เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายที่ลดลง
- สินเชื่อฟื้นตัว 2% q-q ผลักดันให้ YTD เติบโต 1% การเติบโตได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อหดตัวไปอีกจาก 2Q21 แต่ด้วยการบริหารสภาพคล่องที่ดีขึ้น NIM จึงปรับตัวดีขึ้นเป็น 3% จาก 2.9% ใน 2Q21
- รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 2% q-q จากค่าธรรมเนียม wealth management ที่สูงขึ้น แต่ลดลง 3% y-y จากค่าธรรมเนียม bancassurance ที่ลดลง
- Opex อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี ลดลง 7% เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม TIDLOR ขณะที่เพิ่มขึ้น y-y จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น
- เนื่องจากการ write off และโครงการช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากโควิดในช่วงล็อกดาวน์ NPLs จึงเพิ่มขึ้น 2% q-q เป็น 2.3% ของสินเชื่อทั้งหมด
- ด้วยมีอัตราส่วน coverage ratio ที่สูง BAY จึงปรับลดกันสำรอง 7% y-y Credit cost อยู่ที่ 1.75% ในไตรมาสนี้ LLR เพิ่มขึ้นเป็น 170%

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Interest & dividend income	26,034	24,939	24,952	25,016	24,831
Interest expense	6,405	6,016	5,763	5,653	5,339
Net interest income	19,629	18,923	19,189	19,363	19,492
Non-interest income	7,584	8,402	7,880	8,051	7,876
Total income	27,213	27,325	27,069	27,414	27,368
Operating expense	11,342	12,856	12,098	12,538	11,684
Pre-provisioning profit	15,871	14,469	14,971	14,876	15,684
Provision for bad&doubtful debt	8,733	10,555	7,314	8,028	8,134
Profit before tax	7,137	3,914	7,657	6,848	7,549
Tax	1,448	762	1,647	970	1,545
Profit after tax	5,689	3,152	6,010	5,878	6,005
Equity income	510	310	575	558	409
Minority interests	(85)	(76)	(79)	(78)	(52)
Extra items	-	-	-	8,185	-
Net profit	6,115	3,385	6,505	14,543	6,362
Normalized profit	6,115	3,385	6,505	6,358	6,362
PPP/share (Bt)	2.2	2.0	2.0	2.0	2.1
EPS (Bt)	0.8	0.5	0.9	2.0	0.9
Norm EPS (Bt)	0.8	0.5	0.9	0.9	0.9
BV/share (Bt)	38.7	39.1	40.1	41.7	42.2

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and Interbank	419,156	553,718	622,529	609,031	391,691
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	419,156	553,718	622,529	609,031	391,691
Gross loans and accrued interest	1,852,962	1,842,030	1,848,713	1,830,303	1,864,787
Provisions	74,622	76,407	77,722	80,205	83,004
Net loans	1,778,340	1,765,623	1,770,991	1,750,098	1,781,783
Fixed assets	34,039	34,562	34,136	33,883	33,830
Other assets	80,458	79,006	78,634	82,699	107,081
Total assets	2,492,130	2,609,374	2,695,268	2,659,302	2,489,288
Deposits	1,729,141	1,834,505	1,888,464	1,890,939	1,782,941
Interbank	243,502	243,570	284,569	231,909	176,163
Other liquid items	4,128	5,607	5,579	4,279	4,376
Total liquid items	1,976,771	2,083,682	2,178,612	2,127,126	1,963,480
Borrowings	157,003	146,119	140,770	144,839	125,562
Other liabilities	72,393	90,394	79,505	80,284	89,054
Minority interest	1,550	1,635	1,711	616	668
Shareholders' equity	284,413	287,544	294,670	306,437	310,523
Total Liabilities & Equity	2,492,130	2,609,374	2,695,268	2,659,302	2,489,288

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest & dividend income	(1)	(5)	74	100,471	102,974
Interest expense	(6)	(17)	75	22,378	22,696
Net interest income	1	(1)	74	78,092	80,278
Non-interest income	(2)	4	76	31,471	32,511
Total income	(0)	1	75	109,563	112,789
Operating expense	(7)	3	73	49,536	50,904
Pre-provisioning profit	5	(1)	76	60,027	61,885
Provision for bad&doubtful debt	1	(7)	73	32,283	33,414
Profit before tax	10	6	79	27,744	28,471
Tax	59	7	75	5,549	5,694
Profit after tax	2	6	81	22,195	22,777
Equity income	(27)	(20)	95	1,623	1,867
Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	neg	neg	-	8,185	-
Net profit	(56)	4	86	32,004	24,644
Normalized profit	0	4	81	23,819	24,644
PPP/share (Bt)	5	(1)	76	8.2	8.4
EPS (Bt)	(56)	4	86	4.4	3.4
Norm EPS (Bt)	0	4	81	3.2	3.4
BV/share (Bt)	1	9	42	42.8	45.3

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross loan growth (YTD)	1.4	0.8	0.3	(0.7)	1.2
Gross loan growth (q-q)	(0.6)	(0.6)	0.3	(1.0)	1.8
Deposit growth (YTD)	10.4	17.1	2.9	3.1	(2.8)
Deposit growth (q-q)	1.8	6.1	2.9	0.1	(5.7)
Non-interest income (y-y)	(12.8)	(7.4)	(4.1)	15.7	3.9
Non-interest income (q-q)	9.0	10.8	(6.2)	2.2	(2.2)
Fee income / Operating income	15.4	17.9	16.0	14.4	14.8
Cost-to-income	41.7	47.0	44.7	45.7	42.7
Net interest margin	3.14	2.97	2.89	2.89	3.03
Credit cost	1.89	2.30	1.59	1.76	1.75
ROE	8.7	4.7	8.9	8.5	8.2
Loan-to-deposit	106.6	99.9	97.4	96.3	104.0
Loan-to-deposit + S-T borrow ing	106.6	99.9	97.4	96.3	104.0
NPLs (Bt m)	48,711	45,672	46,470	47,807	48,780
NPL increase	697	(3,039)	798	1,337	973
NPL ratio	2.24	2.00	1.99	2.03	2.27
Loan-loss-coverage ratio	153.2	167.3	167.3	167.8	170.2
CAR - total	17.1	17.9	17.9	17.8	18.5

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU), และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)