

ธนาคารไทยพาณิชย์ - SCB



22 ตุลาคม 2563

**ชื้อ**

ราคาเป้าหมาย	83 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	83 บาท
1M price direction:	

**กำไร 3Q63 ถูกกดดันจากสำรองหนี้**

- กำไร 3Q63 อยู่ที่ 4,641 ล้านบาท อ่อนตัว 44%QoQ และ 69%YoY
- ต่ำกว่าคาดการณ์ 16% เนื่องจากมีการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้นมากเป็นปัจจัยกดดันหลัก
- คาดกำไร 4Q63 อาจจะต้องได้บ้างจากสำรองที่ลดลง
- ยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 63 แต่ปรับลดกำไรปี 64 ลงเล็กน้อย
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 83 บาท Upside เริ่มน่าสนใจ ประกอบกับมุมมองกำไรในอนาคตดีขึ้นหลังตั้งสำรองก้อนใหญ่ไปแล้ว จึงแนะนำ "ซื้อ"



**กำไร 3Q63 ถูกกดดันจากสำรองหนี้**

SCB ประกาศกำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 4,641 ล้านบาท อ่อนตัว 44%QoQ และ 69%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 16% โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิทรงตัว QoQ โดยสิ้นเชิงรวมเติบโตได้เล็กน้อยราว 1%QoQ ซึ่งเป็นกำไรเติบโตได้ดีในกลุ่มสินเชื่อธุรกิจเช่าซื้อ และสินเชื่อส่วนบุคคลและบัตรเครดิต ด้าน NIM อ่อนตัว 9 bps หลังใน 2Q63 มีการลดดอกเบี้ยนโยบาย และการลดดอกเบี้ยเพื่อช่วยเหลือลูกหนี้
2. รายได้ค่าธรรมเนียมปรับตัวดีขึ้น 12%QoQ หลังมีการเปิดเมือง ขณะที่กำไรจากเงินลงทุนลดลงหลังตลาดหุ้นปรับตัวลงจากปลาย 2Q63 ที่ผ่านมา ทำให้รายได้ที่มีดอกเบี้ยโดยรวมลดลง 14%QoQ
3. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้น 33%QoQ มาอยู่ที่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น Credit Cost ที่ 2.53% โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจากการปรับแบบจำลองการตั้งสำรองหนี้ (ECL) เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ถดถอย รวมถึงมีการตั้งสำรองส่วนเกิน (Management Overlay) เพิ่มขึ้นด้วย ด้าน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.28% จาก 3.01% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากมีการจัดชั้นเชิงคุณภาพตามความเสี่ยงของลูกหนี้

**Stock information**

ราคาปิด	65 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	123/58 บาท
มูลค่าตลาด	220,713 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	3,395 ล้านหุ้น
Free Float	76.43%
Foreign Limit/Available	45.81%/30.81%
NVDR in hand (% of share)	10.11%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,571.01
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

**คาดการณ์กำไร 4Q63 อาจจะต้องได้บ้าง คงประมาณการกำไรทั้งปี**

สำหรับแนวโน้มใน 4Q63 เราคาดว่าสัดส่วนลูกหนี้ที่อยู่ภายใต้โครงการช่วยเหลืออีก 29% (ลดลงจาก 39%) คาดว่าจะมีบางส่วนที่อาจกลายเป็น NPL ได้ อย่างไรก็ตามคาดว่าสำรองหนี้ที่ตั้งไว้ในระดับสูงใน 3Q63 ได้สะท้อนความเสี่ยงไว้บางส่วนแล้ว จึงคาดว่าสำรองหนี้จะลดลงและกำไร 4Q63 จะฟื้นตัวได้ เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปี 63 ไว้ เนื่องจากประมาณการเดิมได้สะท้อนสำรองหนี้ในระดับสูงแล้ว อย่างไรก็ตามเราปรับลดประมาณการกำไรปี 64 ลงราว 3% เนื่องจากลูกหนี้ปรับโครงสร้างบางส่วนอาจกลับเป็น NPL ในปีหน้าได้

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

**XD - Date**

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/19-31/12/19	09/04/20	4.00
-	30/01/20	0.75
-	28/08/19	1.50

เราให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 83 บาท ถึง PBV 0.65 เท่า ภายหลังการตั้งสำรองระดับสูงใน 3Q63 มองแนวโน้มกำไรในอนาคตดีขึ้น จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่งลง

**ข้อมูลทางการเงิน**

Year End:	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
PPP* (Bt, m)	78,562	73,586	95,560	75,827	73,527
Net Profit (Bt, m)	43,152	40,068	40,436	28,584	35,141
EPS (Bt)	12.70	11.79	11.90	8.41	10.34
BVPS (Bt)	106.93	111.80	117.78	122.22	127.64
DPS (Bt)	5.50	5.50	6.25	4.00	4.50
PER (x)	11.8	11.3	10.3	7.7	6.3
PBV (x)	1.4	1.2	1.0	0.5	0.5
Div Yield (%)	3.67%	4.12%	5.12%	6.15%	6.92%
ROA (%)	1.5%	1.3%	1.3%	1.0%	1.2%
ROE (%)	12.4%	10.8%	10.4%	7.0%	8.3%

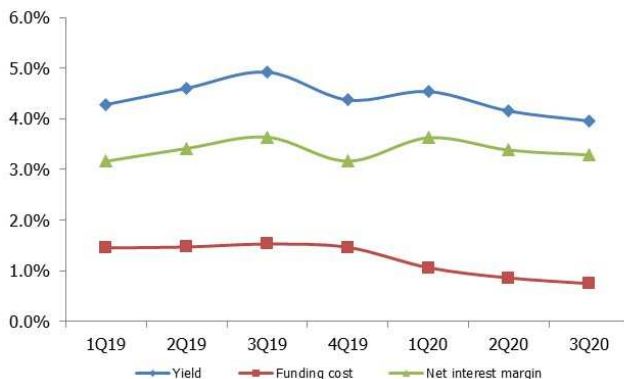
\* PPP = Pre-provision profit



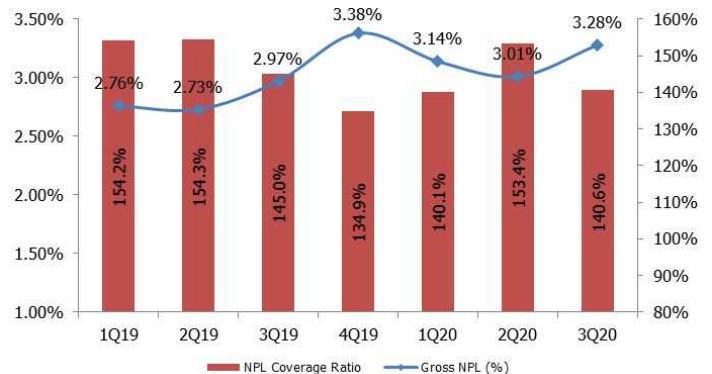
**SCB Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%qoq	%yoy
Interest income	33,455	34,419	35,432	31,719	32,272	29,191	28,582	-2%	-19%
Interest expense	8,742	8,883	9,241	8,758	6,495	5,414	4,858	-10%	-47%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>24,713</b>	<b>25,536</b>	<b>26,191</b>	<b>22,960</b>	<b>25,777</b>	<b>23,777</b>	<b>23,724</b>	<b>0%</b>	<b>-9%</b>
Fees & commissions	6,668	7,185	7,391	8,427	8,915	7,681	8,570	12%	16%
Other income	3,189	3,320	26,869	3,648	2,949	4,819	2,191	-55%	-92%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>9,857</b>	<b>10,505</b>	<b>34,260</b>	<b>12,074</b>	<b>11,863</b>	<b>12,499</b>	<b>10,761</b>	<b>-14%</b>	<b>-69%</b>
Staff costs	9,235	7,779	7,802	8,569	7,980	8,306	7,642	-8%	-2%
Other operating expenses	8,600	8,878	9,761	9,913	8,413	7,835	8,104	3%	-17%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>17,835</b>	<b>16,657</b>	<b>17,563</b>	<b>18,483</b>	<b>16,393</b>	<b>16,141</b>	<b>15,747</b>	<b>-2%</b>	<b>-10%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>16,735</b>	<b>19,384</b>	<b>42,889</b>	<b>16,552</b>	<b>21,248</b>	<b>20,136</b>	<b>18,738</b>	<b>-7%</b>	<b>-56%</b>
Provisions	5,420	5,909	15,273	9,608	9,726	9,734	12,955	33%	-15%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>11,315</b>	<b>13,475</b>	<b>27,616</b>	<b>6,944</b>	<b>11,521</b>	<b>10,402</b>	<b>5,783</b>	<b>-44%</b>	<b>-79%</b>
Taxation	2,155	2,530	12,877	1,536	2,316	2,110	1,204	-43%	-91%
Minority interest	3	(31)	(59)	(98)	(46)	(68)	(62)	-8%	5%
<b>NET PROFIT</b>	<b>9,157</b>	<b>10,976</b>	<b>14,798</b>	<b>5,506</b>	<b>9,251</b>	<b>8,360</b>	<b>4,641</b>	<b>-44%</b>	<b>-69%</b>
EPS (B)	2.69	3.23	4.35	1.62	2.72	2.46	1.37	-44%	-69%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Loan	2,026,606	2,055,955	2,042,491	2,002,461	1,989,277	2,035,083	2,055,334		
Deposit	2,118,058	2,190,620	2,193,822	2,159,425	2,275,960	2,254,738	2,406,641		
Yield	4.28%	4.60%	4.92%	4.37%	4.54%	4.15%	3.96%		
Funding cost	1.45%	1.47%	1.53%	1.46%	1.06%	0.86%	0.75%		
Net interest margin	3.16%	3.42%	3.64%	3.17%	3.63%	3.38%	3.29%		
Cost to income ratio	51.6%	46.2%	29.1%	52.8%	43.6%	44.5%	45.7%		

Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 1: Yield, Funding cost and NIM**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs**


The Siam Commercial Bank Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Interest income	125,113	129,127	135,025	133,893	135,668
Interest expense	32,804	32,758	35,624	36,718	37,451
<b>Net interest income</b>	<b>92,310</b>	<b>96,369</b>	<b>99,402</b>	<b>97,175</b>	<b>98,217</b>
Non-interest income	43,903	41,855	66,696	45,025	44,736
Non-interest expense	57,650	64,639	70,538	66,373	69,426
<b>Pre-provision profit</b>	<b>78,562</b>	<b>73,586</b>	<b>95,560</b>	<b>75,827</b>	<b>73,527</b>
Provision (Reverse)	25,067	24,023	36,211	40,587	30,202
<b>Pre-tax profit</b>	<b>53,496</b>	<b>49,563</b>	<b>59,349</b>	<b>35,241</b>	<b>43,325</b>
Corporate tax	10,291	9,468	19,098	6,696	8,232
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>43,205</b>	<b>40,095</b>	<b>40,251</b>	<b>28,545</b>	<b>35,093</b>
Non-controlling interest	53	28	(185)	(39)	(48)
<b>Net profit</b>	<b>43,152</b>	<b>40,068</b>	<b>40,436</b>	<b>28,584</b>	<b>35,141</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>12.70</b>	<b>11.79</b>	<b>11.90</b>	<b>8.41</b>	<b>10.34</b>
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>Assets</b>					
Cash	40,797	47,117	47,615	47,389	48,573
MM	316,733	377,905	433,510	450,851	468,885
Investments	570,371	568,854	312,065	324,548	340,775
Loans & Accrued interest	2,063,277	2,173,435	2,149,813	2,130,712	2,194,633
Less LLR	(89,990)	(103,273)	(114,272)	(113,130)	(116,524)
Net loans	1,948,070	2,040,622	2,002,461	1,984,833	2,044,378
Property foreclose	11,284	13,450	16,642	17,474	18,348
PP&E	44,164	43,206	40,777	42,408	44,104
Other assets	49,114	54,456	47,467	48,981	50,549
<b>Total Assets</b>	<b>3,024,032</b>	<b>3,187,340</b>	<b>2,963,746</b>	<b>2,980,959</b>	<b>3,081,379</b>
<b>Liabilities</b>					
Deposits	2,092,457	2,159,631	2,159,425	2,152,947	2,223,994
Interbank	108,573	142,529	145,844	147,303	151,722
Demand liabilities	23,671	13,944	11,796	12,268	12,759
Total Borrowings	78,538	107,561	77,952	80,291	81,896
Other liabilities	56,012	58,561	94,517	97,352	100,273
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,660,269</b>	<b>2,806,357</b>	<b>2,562,900</b>	<b>2,564,993</b>	<b>2,646,973</b>
Non-controlling interest	299	956	489	508	529
<b>Shareholders' equity</b>					
- Preferred share	38	38	38	38	38
- Common Share	33,954	33,954	33,954	33,954	33,954
Premium on preferred share	15	15	15	15	15
Premium on common share	11,109	11,109	11,109	11,109	11,109
Retained earning	298,362	319,242	339,072	353,364	370,934
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>363,464</b>	<b>380,027</b>	<b>400,358</b>	<b>415,458</b>	<b>433,878</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>3,024,032</b>	<b>3,187,340</b>	<b>2,963,746</b>	<b>2,980,959</b>	<b>3,081,379</b>
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Loan growth (YoY)	4.96%	5.35%	-1.07%	-1.00%	3.00%
Deposit growth (YoY)	3.27%	3.21%	-0.01%	-0.30%	3.30%
Borrowing growth (YoY)	-26.49%	36.95%	-27.53%	3.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	7.20%	0.44%	5.64%	-5.00%	3.00%

<b>The Siam Commercial Bank Public Company Limited</b>					
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.21%	3.18%	3.31%	3.35%	3.33%
Cost to income ratio	42%	47%	42%	47%	49%
ROAA	1.5%	1.3%	1.3%	1.0%	1.2%
ROAE	12.4%	10.8%	10.4%	7.0%	8.3%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	93%	94%	93%	92%	92%
NPL/TL (net)	1.56%				
LLR/NPL	139%				
LLR/BoT requirement	156%				
NPL (Btm) - net	35,289				
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>
Interest income	31,028	31,049	29,911	30,475	30,421
Interest expense	10,496	10,235	9,840	9,056	8,751
<b>Net interest income</b>	<b>20,532</b>	<b>20,814</b>	<b>20,070</b>	<b>21,418</b>	<b>21,670</b>
Non-interest income	12,010	12,447	19,221	10,896	7,975
Non-interest expense	12,498	11,766	11,914	12,769	11,541
<b>Pre-provision profit</b>	<b>20,044</b>	<b>21,494</b>	<b>27,377</b>	<b>19,545</b>	<b>18,104</b>
Provision (Reverse)	3,601	5,131	16,002	4,989	5,010
<b>Pre-tax profit</b>	<b>16,443</b>	<b>16,363</b>	<b>11,375</b>	<b>14,557</b>	<b>13,094</b>
Corporate tax	3,277	3,132	2,342	2,747	2,558
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>13,166</b>	<b>13,232</b>	<b>9,033</b>	<b>11,810</b>	<b>10,536</b>
Non-controlling interest	14	14	15	15	(10)
<b>Net profit</b>	<b>13,152</b>	<b>13,218</b>	<b>9,018</b>	<b>11,795</b>	<b>10,546</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>3.87</b>	<b>3.89</b>	<b>2.65</b>	<b>3.47</b>	<b>3.10</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.17%	3.17%	3.04%	3.25%	3.21%
Cost to income ratio	38%	35%	30%	40%	39%
ROAA	2.0%	1.9%	1.3%	1.7%	1.5%
ROAE	18.1%	17.9%	12.3%	15.8%	13.4%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	94%	92%	91%	94%	91%
NPL/TL (net)	1.07%	1.08%	1.33%	1.23%	1.13%
LLR/NPL	140.35%	137.08%	101.84%	111.47%	124.23%
LLR/BoT requirement	144%	140%	113%	119%	129%
NPL (Btm) - net	21,238	22,017	26,712	24,458	23,083

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน