ธนาคารไทยพาณิชย์ - SCB

23 กันยายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	139 บาท
Upside/Downside	+27%
Median Consensus	135 บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	109.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	114/60 บาท
มูลค่าตลาด	371,821 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	3,395 ล้านหุ้น
Free Float	76.61%
Foreign Limit/Available	45.81%/26.22%
NVDR in hand (% of share)	7.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,568.34
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	06/09/21	1.43
01/01/20-31/12/20	20/04/21	2.30
01/01/19-31/12/19	09/04/20	4.00

ปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ สร้างโอกาสเติบโต

- **ปรับโครงสร้าง จัดตั้ง SCBx เป็นบริษัทแม่และแลกหุ้นกับ SCB สัดส่วน 1:1**
- **จัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ และแยกบริษัทย่อยบางส่วนที่เป็น Growth Business ออกมาอยู่ใต้ SCBx เพื่อให้ไม่ถูกจำกัดด้วยเกณฑ์ธนาคาร สามารถเติบโตได้เต็มศักยภาพ**
- **ตั้งเป้า 3-5 ปี ฐานลูกค้าและกำไรจะเติบโตสูง และนำบริษัทย่อยจดทะเบียน IPO**
- **มองการปรับโครงสร้างปลดล็อกทั้งในด้านการเติบโตและมูลค่า**
- **ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 139 บาท ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"**

SCB โครงสร้างใหญ่ ตั้ง SCBx เป็น Holding Company

SCB ประกาศจัดตั้ง SCBx เป็นบริษัทแม่ (Holding Company) และจะมีการแลกหุ้น (Share Swap) 1:1 ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้น SCB เดิมที่เป็นธุรกิจธนาคาร เปลี่ยนไปถือหุ้น SCBx ที่เป็นบริษัทแม่แทน และทำการ List หุ้นของ SCBx เพื่อซื้อขายในตลาดฯ แทนที่ SCB ที่จะถูก Delist (คาดเกิดต้นปี 65) จากนั้นจะมีการจ่ายปันผลพิเศษจากกำไรของ SCB 70,000 ล้านบาท ให้แก่ SCBx โดยราว 70% เป็นค่าใช้จ่ายในการโอนบริษัทย่อย และอีกราว 30% เป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น (คาดเกิดกลางปี 65) ซึ่งหากอิงตามราคาหุ้น SCB ล่าสุดคิดเป็น Div.Yield ราว 5.6%

ปลดล็อกทั้งการเติบโตและมูลค่า

การปรับโครงสร้างดังกล่าว จะทำให้ SCB ซึ่งเป็นธุรกิจธนาคารยังดำเนินการตามเดิมภายใต้ SCBx ซึ่งถือเป็นธุรกิจ Cash Cow เช่นเดียวกับธุรกิจประกันและกองทุนรวม ขณะที่ธุรกิจอื่นที่มีโอกาสเติบโตจะแยกออกมาบริษัทย่อยภายใต้ SCBx อาทิ Card X (ธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลที่โยกมาจาก SCB Bank), Auto X (จัดตั้งใหม่ดำเนินงานแยกกับ My Car My Cash ที่ยังอยู่ภายใต้ SCB Bank เพื่อทำธุรกิจรถแลกเงินที่เน้นในกลุ่มรากหญ้า), Alpha X (จัดตั้งใหม่ JV กับ MGC Group ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อรถหรู), SCB Securities (ธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งจะไปเน้นในสินทรัพย์ดิจิตอลมากขึ้น), AISCB (JV ร่วมกับ ADVANC ปล่อยสินเชื่อดิติตอล), Venture Capital ที่จัดตั้งร่วมกับ CP Group (ทำธุรกิจ Fintech เช่น Blockchain, Decentralized Finance), ฯลฯ ซึ่งจะทำให้ธุรกิจที่แยกออกมาจาก SCB Bank ไม่ถูกจำกัดด้วยกฎเกณฑ์ของธุรกิจธนาคาร และตั้งเป้าภายใน 3-5 ปีจะนำบริษัทย่อยต่างๆ เข้าจดทะเบียน IPO ซึ่งจะเป็นการปลดล็อกทั้งโอกาสในการเติบโตและมูลค่าของบริษัทย่อย

ตั้งเป้าขยายฐานลูกค้าและกำไร

บริษัทตั้งเป้าภายใน 5 ปี ข้างหน้ากลุ่มบริษัทจะมี (1) ฐานลูกค้าจากทั้ง ASEAN (ไม่เฉพาะธุรกิจสินเชื่อ แต่รวมถึงการใช้บริการ Platform ต่างๆ) ราว 200 ล้านคน (2) มี Market Cap รวมที่ 1 ล้านล้านบาท (3) กำไรเพิ่มขึ้น 1.5 เท่า และรายได้ราว 1 ใน 3 จะมาจากธุรกิจใหม่ (4) เป็นผู้นำในด้านสินทรัพย์ดิจิตอล (5) เป็นผู้นำในด้าน Tech/AI Data analytics

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 139 บาท แนะนำ "ซื้อ"

เรามองว่าแผนการปรับโครงสร้างดังกล่าว ปัจจัยที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มจะมาจากการเติบโตของธุรกิจใหม่ที่เป็น Growth Business แม้ว่าปัจจุบันจะยังไม่มีการประกาศเป้าหมายทางการเงินของแต่ละธุรกิจย่อย (ซึ่งบางส่วนเพิ่งเริ่มจัดตั้ง) แต่เราเห็นโอกาสในการเติบโตที่ดีมากขึ้น ในเบื้องต้นจึงปรับสมมติฐาน Long-term Growth เป็น 6% (สูงกว่ากลุ่มฯ ที่ 5%) ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 139 บาท อิง PBV 1.1 เท่า พร้อมปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่ลง

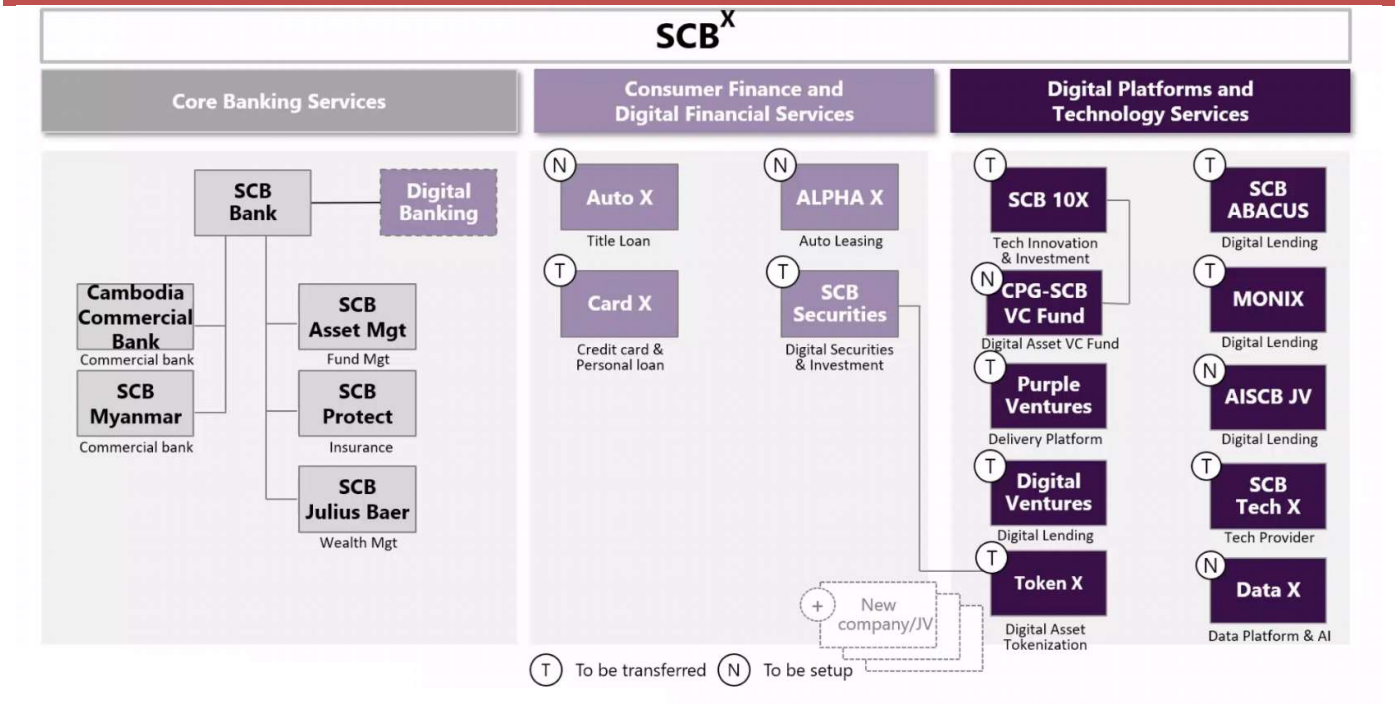
ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	73,586	95,560	80,437	80,961	85,232
Net Profit (Bt, m)	40,068	40,436	27,218	32,536	36,813
EPS (Bt)	11.79	11.90	8.01	9.57	10.83
BVPS (Bt)	111.80	117.78	121.04	126.07	131.75
DPS (Bt)	5.50	6.25	2.30	5.75	6.75
PER (x)	11.3	10.3	10.9	11.2	9.9
PBV (x)	1.2	1.0	0.7	0.9	0.8
Div Yield (%)	4.12%	5.12%	2.63%	2.51%	3.26%
ROA (%)	1.3%	1.3%	0.9%	1.0%	1.1%
ROE (%)	10.8%	10.4%	6.7%	7.7%	8.4%

** PPP = Pre-provision profit*

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

กลุ่ม SCBx ภายหลังการปรับโครงสร้าง



Source: SCB Presentation

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

The Siam Commercial Bank Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Interest income	129,127	135,025	118,371	137,495	143,104
Interest expense	32,758	35,624	21,472	40,844	41,978
Net interest income	**96,369**	**99,402**	**96,899**	**96,651**	**101,127**
Non-interest income	41,855	66,696	47,869	48,251	49,326
Non-interest expense	64,639	70,538	64,330	63,942	65,221
Pre-provision profit	**73,586**	**95,560**	**80,437**	**80,961**	**85,232**
Provision (Reverse)	24,023	36,211	46,649	41,083	40,088
Pre-tax profit	**49,563**	**59,349**	**33,788**	**39,878**	**45,144**
Corporate tax	9,468	19,098	6,794	7,577	8,577
Net profit before non-controlling interest	**40,095**	**40,251**	**26,994**	**32,301**	**36,566**
Non-controlling interest	28	(185)	(224)	(235)	(247)
Net profit	**40,068**	**40,436**	**27,218**	**32,536**	**36,813**
EPS (Bt)	11.79	11.90	8.01	9.57	10.83
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Assets					
Cash	47,117	47,615	51,632	51,874	53,328
MM	377,905	433,510	547,504	569,404	592,180
Investments	568,854	312,065	311,796	327,386	343,755
Loans & Accrued interest	2,173,435	2,149,813	2,130,308	2,199,703	2,265,694
Less LLR	(103,273)	(114,272)	-	-	-
Net loans	2,040,622	2,002,461	2,130,308	2,199,703	2,265,694
Property foreclose	13,450	16,642	16,136	16,943	17,790
PP&E	43,206	40,777	40,309	41,921	43,598
Other assets	54,456	47,467	65,837	68,099	70,444
Total Assets	**3,187,340**	**2,963,746**	**3,278,384**	**3,363,896**	**3,477,127**
Liabilities					
Deposits	2,159,631	2,159,425	2,420,455	2,480,967	2,562,839
Interbank	142,529	145,844	198,491	200,476	206,490
Demand liabilities	13,944	11,796	10,267	10,678	11,105
Total Borrowings	107,561	77,952	67,235	68,579	69,951
Other liabilities	58,561	94,517	72,938	75,126	77,380
Total Liabilities	**2,806,357**	**2,562,900**	**2,866,554**	**2,934,938**	**3,028,858**
Non-controlling interest	956	489	399	415	432
Shareholders' equity					
- Preferred share	38	38	36	36	36
- Common Share	33,954	33,954	33,956	33,956	33,956
Premium on preferred share	15	15	14	14	14
Premium on common share	11,109	11,109	11,110	11,110	11,110
Retained earning	319,242	339,072	349,407	365,675	384,081
Total Shareholders' Equity	**380,027**	**400,358**	**411,430**	**428,543**	**447,837**
Total liabilities and shareholders' equity	**3,187,340**	**2,963,746**	**3,278,384**	**3,363,896**	**3,477,127**
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Loan growth (YoY)	5.35%	-1.07%	-0.77%	3.00%	3.00%
Deposit growth (YoY)	3.21%	-0.01%	12.09%	2.50%	3.30%
Borrowing growth (YoY)	36.95%	-27.53%	-13.75%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	0.44%	5.64%	16.67%	2.00%	2.00%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

The Siam Commercial Bank Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Profitability ratios					
Net interest margin	3.18%	3.31%	3.29%	3.18%	3.22%
Cost to income ratio	47%	42%	44%	44%	43%
ROAA	1.3%	1.3%	0.9%	1.0%	1.1%
ROAE	10.8%	10.4%	6.7%	7.7%	8.4%
Asset quality ratios					
L/D ratio	94%	93%	88%	89%	88%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	**2Q15**	**3Q15**	**4Q15**	**1Q16**	**2Q16**
Interest income	31,049	29,911	30,475	30,421	30,269
Interest expense	10,235	9,840	9,056	8,751	8,508
Net interest income	**20,814**	**20,070**	**21,418**	**21,670**	**21,761**
Non-interest income	12,447	19,221	10,896	7,975	15,138
Non-interest expense	11,766	11,914	12,769	11,541	12,508
Pre-provision profit	**21,494**	**27,377**	**19,545**	**18,104**	**24,391**
Provision (Reverse)	5,131	16,002	4,989	5,010	8,512
Pre-tax profit	**16,363**	**11,375**	**14,557**	**13,094**	**15,878**
Corporate tax	3,132	2,342	2,747	2,558	3,018
Net profit before non-controlling interest	**13,232**	**9,033**	**11,810**	**10,536**	**12,861**
Non-controlling interest	14	15	15	(10)	43
Net profit	**13,218**	**9,018**	**11,795**	**10,546**	**12,818**
EPS (Bt)	3.89	2.65	3.47	3.10	3.77
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	**2Q15**	**3Q15**	**4Q15**	**1Q16**	**2Q16**
Profitability ratios					
Net interest margin	3.17%	3.04%	3.25%	3.21%	3.22%
Cost to income ratio	35%	30%	40%	39%	34%
ROAA	1.9%	1.3%	1.7%	1.5%	1.8%
ROAE	17.9%	12.3%	15.8%	13.4%	16.0%
Asset quality ratios					
L/D ratio	92%	91%	94%	91%	96%
NPL/TL (net)	1.08%	1.33%	1.23%	1.13%	1.27%
LLR/NPL	137.08%	101.84%	111.47%	124.23%	131.53%
LLR/BoT requirement	140%	113%	119%	129%	140%
NPL (Btm) - net	22,017	26,712	24,458	23,083	25,582

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน