

ผลตอบแทนเงินปันผลสูง และราคาไม่แพง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 118 บาท แม้เราคาดว่ากำไรโตของกำไรในปี 2024 จะไม่โดดเด่นที่ว่าจะขยายตัว 3.4% และเร่งตัวขึ้นที่ 7.2% ในปี 2025 แต่เราชอบ SCB ที่มีฐานเงินกองทุนแข็งแกร่งและบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพ คาดว่าจะสามารถจ่ายเงินปันผลระดับสูงต่อเนื่อง โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 10.4%/11.1% ในปี 2024-25 สูงสุดในกลุ่มธนาคาร สำหรับกำไรสุทธิใน 1Q24 ออกมาที่ 11.3 พันล้านบาท (+2.6% YoY, +2.6% QoQ) หนุนจากรายได้จากการดำเนินงานขยายตัว ขณะที่คุณภาพสินเชื่อทรงตัว และได้ตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต โดย NPL ratio อยู่ที่ 3.5% และ Coverage ratio สูงที่ 160.6%

การประชุมนักวิเคราะห์

- SCBX ปรับลดคาดการณ์การเติบโตเศรษฐกิจปี 2024 เหลือ 2.7% (เดิม 3%) จากการชะลอตัวของภาคการผลิต แต่ยังคงเป้าหมายการเงินเหมือนเดิม ในมุมมองของเราหลังจากผลการดำเนินงานใน 1Q24 ความท้าทายของ SCB มาจาก 2 ด้าน คือ (1) รายได้ค่าธรรมเนียมที่ยังอ่อนแอ และ (2) ธุรกิจ CARDX ที่อยู่ในช่วงการปรับแผนธุรกิจมาเน้นโตบัตรเครดิต และชะลอโตในสินเชื่อส่วนบุคคล โดยทาง SCBX ชี้แจงว่า NPL Formation ดีขึ้น และบริษัทจะกลับมาขยายตัวใน 2H24 ทั้งนี้ Credit cost ในปี 2025 จะลดลงจากในปี 2024 เพราะสินเชื่อใหม่ที่ปล่อยมีคุณภาพดีขึ้น
- ผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจำกัด ขณะที่อาจจะเป็นผลดีต่อลูกหนี้ปกติ นอกจากนี้มีแผนจะไถ่ถอนหุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีต้นทุนการเงินสูงเพื่อบริการต้นทุนการเงินให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น ซึ่งจะสนับสนุน NIM ทรงตัวระดับสูง
- การเข้าซื้อธุรกิจ Home Credit N.V. ในประเทศเวียดนาม ด้วยเงินลงทุน 20.97 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็นก้าวสำคัญต่อการเป็นกลุ่มเทคโนโลยีทางการเงินระดับภูมิภาค และจะส่งผลต่อเงินกองทุนลดลงเพียง 0.5-0.6% ของธนาคาร ดังนั้นจะไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถการจ่ายเงินปันผลสูงในอนาคต

คาดการณ์การเติบโตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2024-25

- ปี 2024 จะเริ่มเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง โดยเราคาดว่าธนาคารอาจเริ่มปรับลดดอกเบี้ยได้ใน 2H24 ทำให้คาดว่า NIM จะทรงตัวในปี 2024-25 นอกจากนี้ SCB ยังเน้นการลงทุนในระบบ IT เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการแข่งขัน เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตในอัตราชะลอตัวที่ 3.4% ในปี 2024 และเร่งตัวขึ้นเป็น 7.2% ในปี 2025
- ด้วยความแข็งแกร่งของเงินกองทุน SCB มีเงินกองทุนขั้นที่ 1 ที่ 17.5% สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 9.5% เราคาดว่า SCB จะสามารถจ่ายเงินปันผลในระดับสูงต่อเนื่อง เราคาดว่า Dividend yield จะสูงสุดในกลุ่มธนาคารที่ 10.4%/11.1% ในปี 2024-25

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 118 บาท

แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น และคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 10.4%/11.2% ในปี 2024-25 โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 118 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9.3%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'24E หรือ -0.75SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt118

Upside (Downside): 14.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SCB TB
Market Cap. (Bt m)	350,117
Current price (Bt)	103.00
Shares issued (mn)	3,399
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	118.5/99.5
Foreign limit/ actual (%)	25.00/16.93
NVDR Shareholders (%)	6.4
Free float (%)	76.4
Number of retail holders	74,877
Dividend policy (%)	No less than 30 percent of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

5 March 2024

His Majesty King Maha Vajiralongkorn Phra Vajiraklaochaoyuhua	23.6
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	16.3
Thai NVDR Company Limited	6.4
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	4.4
State Street Europe Limited	3.9

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	84,547	99,323	97,711	103,230
Net Profit (Bt m)	37,546	43,521	45,000	48,239
NP Growth (%)	5.5	15.9	3.4	7.2
EPS (Bt)	11.15	12.93	13.36	14.33
PER (x)	9.6	8.2	7.7	7.2
BPS (Bt)	136.98	141.99	144.84	147.90
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	6.69	10.34	10.69	11.46
Div. Yield (%)	6.3	9.8	10.4	11.1
ROA (%)	1.1	1.3	1.3	1.4
ROE (%)	8.3	9.3	9.3	9.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 1Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	37,092	39,519	41,073	43,436	41,380	(4.7)	11.6
Interest expenses	(8,150)	(8,728)	(9,538)	(10,023)	(9,619)	(4.0)	18.0
Net interest income	28,942	30,791	31,536	33,413	31,761	(4.9)	9.7
Non-interest income	11,958	13,525	11,809	9,130	11,234	23.0	(6.0)
Total operating income	40,900	44,316	43,344	42,543	42,995	1.1	5.1
Non-interest expenses	(16,757)	(17,016)	(18,490)	(19,517)	(18,100)	(7.3)	8.0
Preprovision profit	24,143	27,300	24,854	23,026	24,895	8.1	3.1
Loan loss prov/impair.	(9,927)	(12,098)	(12,245)	(9,330)	(10,201)	9.3	2.8
Earnings before taxes	14,216	15,202	12,609	13,696	14,694	7.3	3.4
Income tax	(3,147)	(3,289)	(2,891)	(2,628)	(3,354)	27.6	6.6
Earnings after taxes	10,995	11,868	9,663	10,995	11,281	2.6	2.6
Non-controlling interests	(73)	(46)	(55)	(73)	(59)	(19.5)	(18.9)
Recurring profit	10,995	11,868	9,663	10,995	11,281	2.6	2.6
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	10,995	11,868	9,663	10,995	11,281	2.6	2.6
EPS (Bt)	3.3	3.5	2.9	3.3	3.4	2.6	2.6

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.9	1.0	1.3	(1.1)	1.0
Loan to deposit ratio (%)	95.6	98.2	96.3	99.3	101.6
NIM (%)	3.5	3.8	3.8	4.1	4.0
Cost to income ratio (%)	41.0	38.4	42.7	45.9	42.1
NPL ratio (%)	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5
Coverage ratio (%)	163.8	170.6	167.2	159.9	160.6
Tier 1 capital (%)	17.5	17.6	17.8	17.6	17.5
Capital adequacy ratio (%)	18.6	18.7	18.7	18.8	18.6
ROAA (%)	1.3	1.4	1.1	1.3	1.3
ROAE (%)	9.4	10.1	8.3	9.3	9.3

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาที่ 11.3 พันล้านบาท (+2.6% YoY, +2.6% QoQ) ต่ำกว่าคาด 7% จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ดี กำไรสุทธิเติบโต YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากสินเชื่อขยายตัว และส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับเพิ่มขึ้น แม้ว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะลดลง กำไรสุทธิเติบโต QoQ เนื่องจากกำไรสุทธิจากมูลค่าสุทธิค่าธรรมเนียมผ่านกำไรขาดทุน (FVTPL) สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- NIM ใน 1Q24 ปรับลดลง 10 bps QoQ ที่ 4% (+44 bps YoY) เพราะอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์เสี่ยงลดลง ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง QoQ ที่ 42.1% เพราะรายได้จากการดำเนินงานสูงขึ้น กอปรกับค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- สินเชื่อใน 1Q24 ขยายตัว 1% QoQ (+2.1% YoY) หนุนจากสินเชื่อริษัทขนาดใหญ่ สินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อจาก Auto X ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว แต่เพราะฐานสินทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณลดลง ทำให้ NPL ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 3.5% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) ทรงตัวอยู่ที่ 160.6% ใน 1Q24 โดยธนาคารชี้แจงว่าได้ตั้งสำรองหนี้ฯ เพียงพอรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต

Stock Update

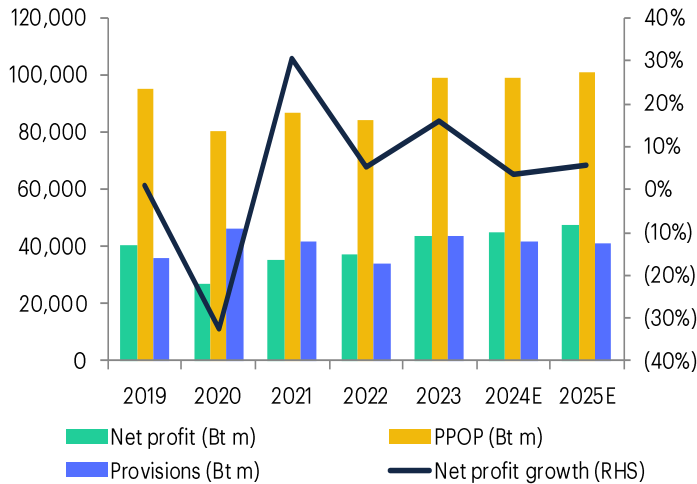
22 APR 2024

SCB

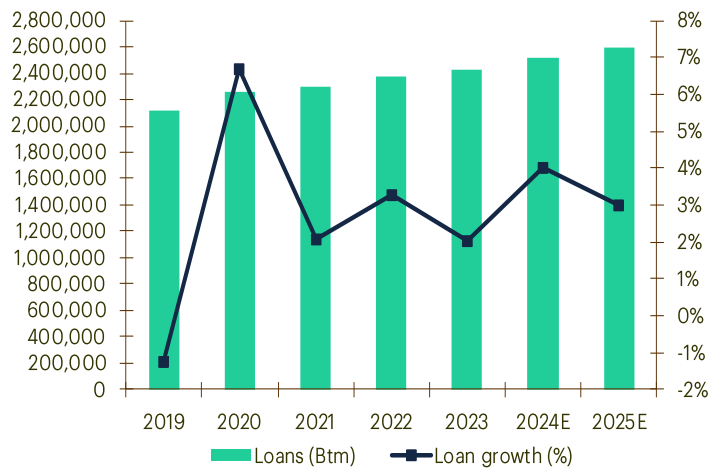
SCBX PCL

pi

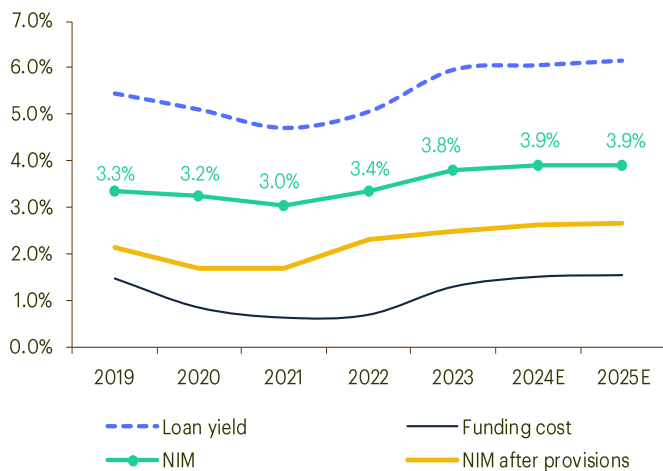
การเติบโตของกำไรสุทธิ



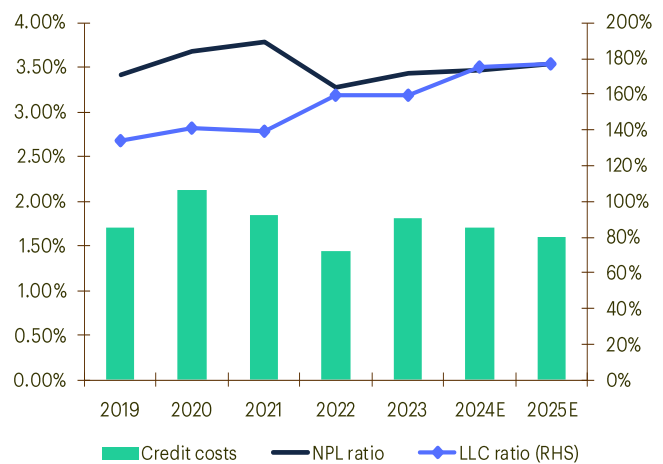
การเติบโตของสินเชื่อ



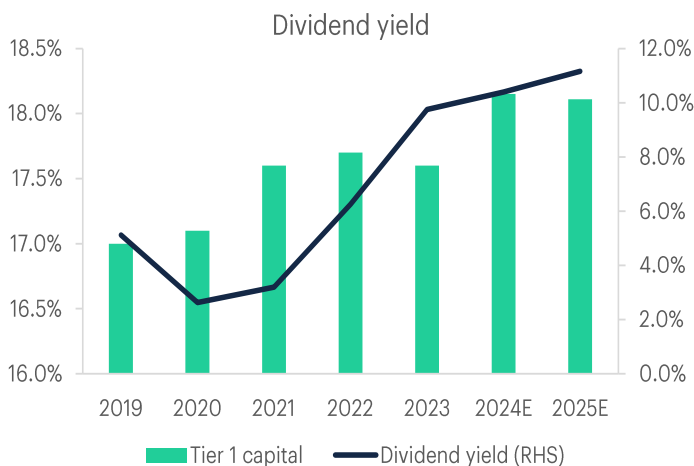
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



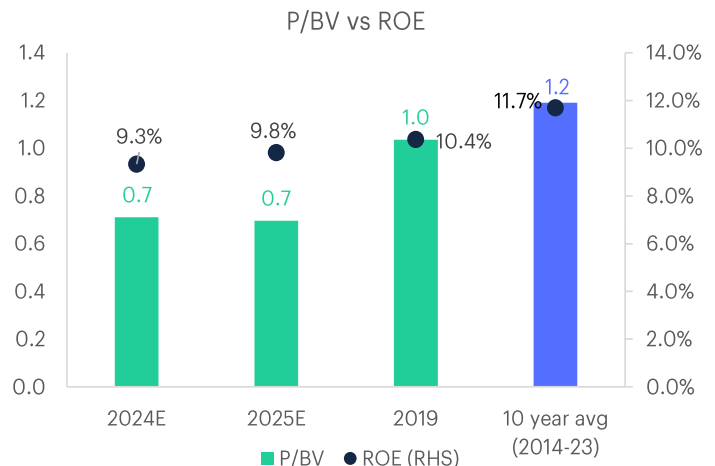
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Stock Update

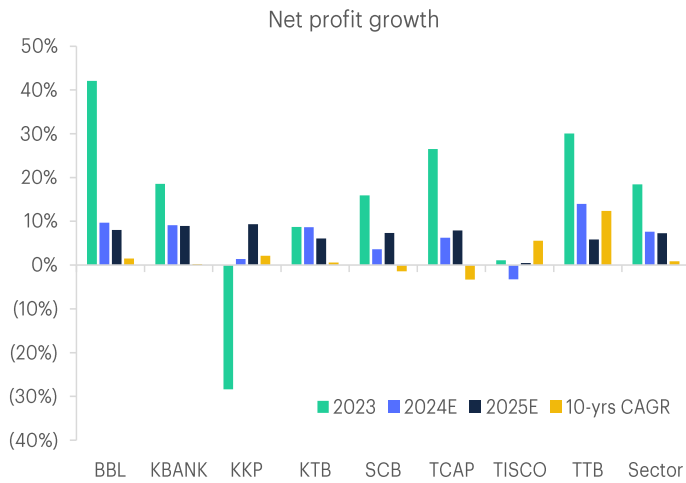
22 APR 2024

SCB

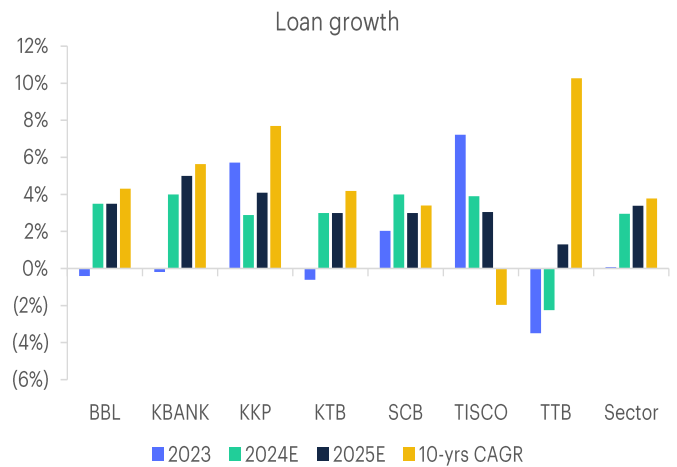
SCBX PCL

pi

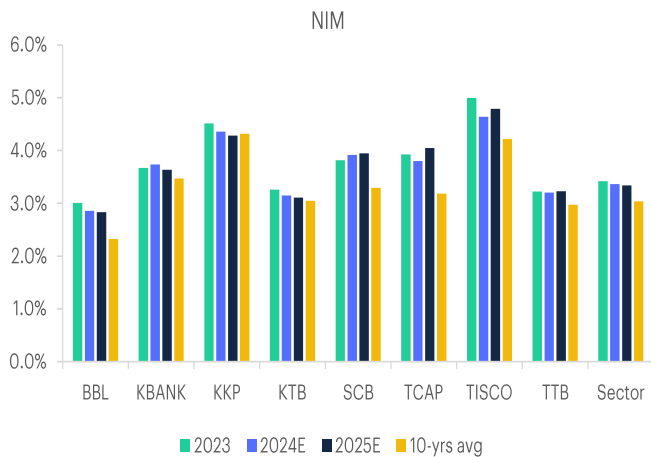
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ



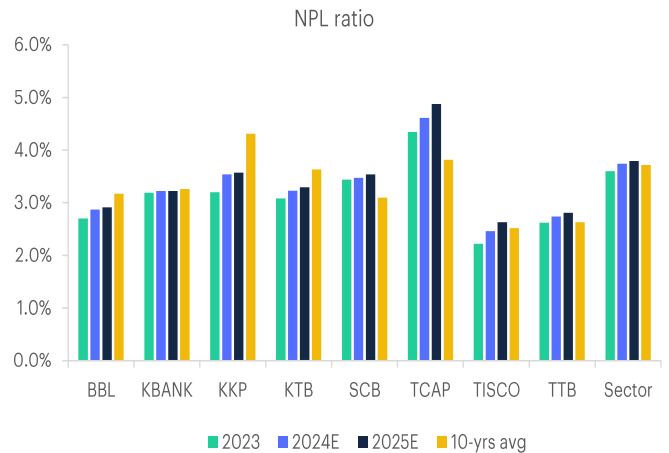
เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



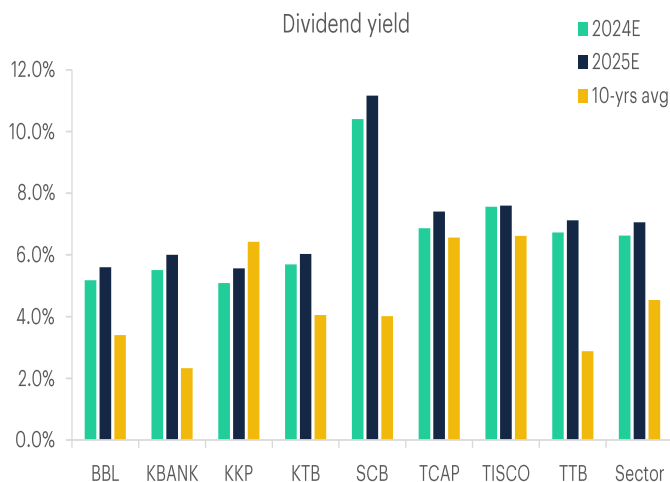
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



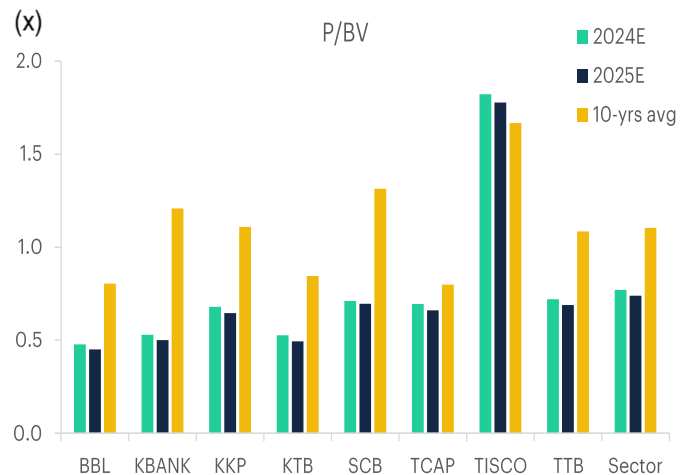
เปรียบเทียบ NPL ratio



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	47,254	40,676	41,471	42,508	43,570
Interbank loans	522,056	436,797	449,269	460,501	472,013
Investment securities	390,671	386,162	287,617	297,120	306,862
Gross loans	2,377,215	2,425,573	2,522,596	2,598,274	2,676,222
Fixed assets - net	46,457	45,988	44,927	46,050	47,201
Other assets	200,167	228,054	234,448	233,787	232,371
Total assets	3,454,452	3,438,722	3,455,916	3,542,313	3,630,871
Deposits	2,555,800	2,442,860	2,497,620	2,572,548	2,649,725
Interbank deposits	181,347	221,459	207,355	194,827	181,544
Debt equivalents	71,996	109,911	79,911	74,911	79,911
Other liabilities	178,697	180,759	177,502	196,033	204,442
Total liabilities	2,987,840	2,954,989	2,962,388	3,038,319	3,115,621
Paid - up capital	33,671	33,671	33,671	33,671	33,671
Premium on share	11,019	11,019	11,019	11,019	11,019
Others	21,955	20,833	21,458	22,102	22,765
Retained earnings	394,587	412,559	421,559	431,206	441,620
Non-controlling interests	5,380	5,651	5,821	5,995	6,175
Total equity	466,612	483,733	493,528	503,994	515,250
Total liabilities & equity	3,454,452	3,438,722	3,455,916	3,542,313	3,630,871
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	13.3	15.6	(1.0)	6.3	3.5
Fee & commission (%)	(4.4)	(6.4)	3.0	3.0	5.0
Preprovision profit (%)	(2.6)	17.5	(1.6)	5.6	4.6
Net profit (%)	5.5	15.9	3.4	7.2	7.9
EPS (%)	5.5	15.9	3.4	7.2	7.9
Gross loans (%)	3.3	2.0	4.0	3.0	3.0
Assets (%)	4.2	(0.5)	0.5	2.5	2.5
Customer deposits (%)	3.6	(4.4)	2.2	3.0	3.0
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	5.0	5.9	5.8	6.0	6.0
Cost of funds	(0.7)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
Net interest margin	3.4	3.8	3.8	4.0	4.0
Cost/Income ratio	45.2	42.0	42.8	42.6	42.1
ROAA	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5
ROAE	8.3	9.3	9.3	9.8	10.3

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	126,993	161,121	163,017	173,372	178,542
Interest expenses	(19,127)	(36,439)	(39,581)	(42,149)	(42,738)
Net interest income	107,865	124,682	123,436	131,223	135,804
Fee & commission income	48,143	45,052	46,403	47,795	50,185
Fee & commission expenses	(10,996)	(12,328)	(12,761)	(11,949)	(12,546)
Net fee & commission income	37,148	32,723	33,642	35,847	37,639
Non-interest income	46,555	46,421	47,353	48,663	50,868
Total operating income	154,420	171,103	170,790	179,886	186,672
Non-interest expenses	(69,874)	(71,781)	(73,078)	(76,656)	(78,654)
Preprovision profit	84,547	99,323	97,711	103,230	108,018
Loan loss provision	(33,829)	(43,600)	(40,822)	(42,247)	(42,196)
Earnings before taxes	50,718	55,723	56,889	60,982	65,822
Income tax	(13,592)	(11,955)	(11,662)	(12,501)	(13,493)
After-tax profit	37,125	43,768	45,227	48,481	52,328
Non-controlling interests	421	(247)	(226)	(242)	(262)
Earnings from cont. operations	37,546	43,521	45,000	48,239	52,067
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	37,546	43,521	45,000	48,239	52,067
EPS (Bt)	11.2	12.9	13.4	14.3	15.5
DPS (Bt)	6.7	10.3	10.7	11.5	12.4
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	95,329	96,832	101,674	106,757	112,095
NPL ratio (%)	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
Loan loss coverage ratio (%)	159.7	159.9	162.9	166.6	169.6
Loan loss reserve/loans (%)	6.3	6.1	5.9	6.2	6.5
Credit costs (bps)	144.6	181.6	165.0	165.0	160.0
Loan/deposit ratio (%)	93.0	99.3	101.0	101.0	101.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	17.7	17.6	18.2	18.1	18.1
Total capital ratio (%)	18.9	18.8	19.3	19.2	19.1
Total assets/equity (x)	7.4	7.1	7.0	7.0	7.0
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.6	8.2	7.7	7.2	6.7
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.3	9.8	10.4	11.1	12.0

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วง คะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ที่ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย