

# Fundamental Story

## The Siam Commercial Bank Pcl (SCB TB) - BUY

Analyst Meeting

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

### ปลดล็อกการเติบโตและมูลค่า

- การปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อจัดตั้ง SCBx เป็น FinTech Holding
  - 3 ธุรกิจหลัก: ธนาคารเก่า (scb), สินเชื่อผู้บริโภค และแพลตฟอร์มดิจิทัล
  - เป้าหมาย 5 ปี = มี mkt cap 1 ล้านลบ., อัตรากำไรที่สูงขึ้น, ลูกค้า 200 ล้านคน
  - แนวโน้มที่จะได้รับการ re-rating; แนะนำ "ซื้อ"
- SCB ประกาศปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่เพื่อหลีกเลี่ยงการหยุดชะงักทางการเงิน ปลดล็อกการเติบโตและมูลค่า
  - บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (SCBx) จะจัดตั้งขึ้นเป็นบริษัทแม่ของกลุ่มเพื่อบริหารจัดการการจัดสรรเงินทุนและการลงทุน ผ่านการแลกเปลี่ยนหุ้นระหว่างธนาคารไทยพาณิชย์ และ SCBx อัตราการแลกหุ้นจะเป็นแบบหนึ่งต่อหนึ่ง
  - ธนาคารไทยพาณิชย์จะจ่ายเงินปันผลจำนวน 70 พันลบ. ให้กับ SCBx โดย 70% จะถูกนำไปใช้ในสำหรับเงินกู้แบบไม่มีหลักประกัน บริษัทแพลตฟอร์มเทคโนโลยีของ SCB และร่วมทุนกับ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) และกลุ่ม CP (CPG) เป็นต้น ส่วนที่เหลืออีก 30% จะสงวนไว้สำหรับการลงทุนและเงินปันผลในอนาคต เงินปันผล 70 พันลบ. น่าจะลดระดับเงินกองทุนขั้นที่ I ของธนาคาร SCB ลงจาก 17% เป็น 15% โครงสร้างใหม่นี้จะช่วยให้ธนาคารสามารถใช้เงินทุนส่วนเกินและสภาพคล่องส่วนเกินได้ดีขึ้น
  - ธนาคาร SCB จะถูกเพิกถอนออกจากตลาดฯ และ SCBx จะเป็นนิติบุคคลใหม่ SCBx จะมีตำแหน่งเป็น Fintech Holding โดยมี 3 ธุรกิจหลัก
    1. Cash cow (ธนาคารเก่า) – สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อ SME สินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ แพลตฟอร์มธนาคารดิจิทัลภายใต้ SCB easy จะอยู่ที่ธนาคาร ควบคู่ไปกับการบริหารสินทรัพย์ (asset management) แบงก์แอสซัวร์นส์ และ wealth business ซึ่งเป็นธนาคารทั่วไปที่ต้องเผชิญกับการแข่งขันด้านราคา และมี ROE ที่ต่ำ
    2. บริการสินเชื่อผู้บริโภคและการเงินดิจิทัล ได้แก่ Card X (สินเชื่อไม่มีหลักประกัน คล้ายกับ KTC), Auto X (บริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพื่อให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียน ใน 1Q22), Alpha X (เช่าซื้อรถยนต์หรู- พันธมิตรกลุ่ม Millennium), AISC (JV ร่วมกับ ADVANC เพื่อให้กู้ยืมดิจิทัล) และหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ เพื่อให้บริการสินทรัพย์ดิจิทัล
    3. บริการแพลตฟอร์มดิจิทัลและเทคโนโลยี SCB 10x (ผู้ลงทุนร่วมทุนใน Fintech space), Token x และการร่วมทุน 50:50 ล่าสุดกับ CPG เพื่อตั้งกองทุน ขนาด US\$600-800m (จาก SCB 10x และ CPG ทยอยละ US\$100m และส่วนที่เหลือ US\$400-600m จากนักลงทุนที่ได้รับการรับรอง)

### Key Valuations

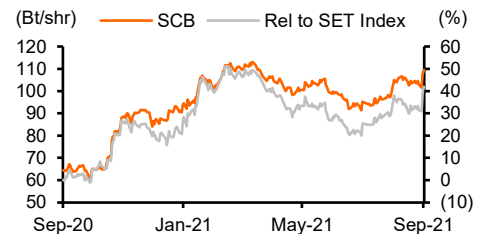
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Prov. Profit	80,516	80,554	84,646	85,900
Net profit	27,218	30,654	34,091	36,705
Norm net profit	27,218	30,654	34,091	36,705
Norm EPS (Bt)	8.0	9.0	10.0	10.8
Norm EPS gr (%)	(24.6)	12.6	11.2	7.7
Norm PE (x)	13.7	12.1	10.9	10.1
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div. yield (%)	2.1	2.4	4.6	4.9
ROE (%)	6.7	7.2	7.6	7.8
ROA (%)	0.9	0.9	1.0	1.1

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	109.50
Target price (Bt)	120.00
Market cap (US\$ m)	11,118
Avg daily turnover (US\$ m)	35.29
12M H/L price (Bt)	113.00/60.75

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

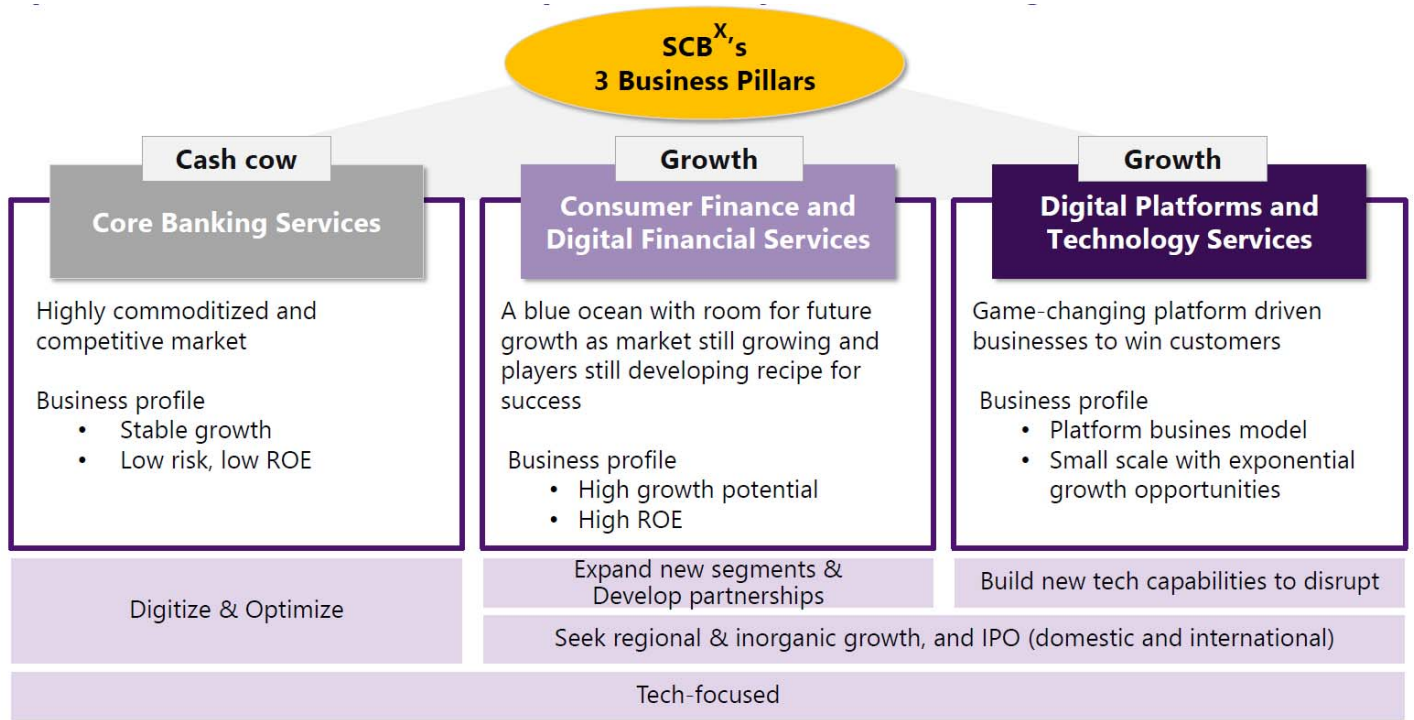
- ปัจจุบัน SCBX ได้ส่วนแบ่ง 85-90% จากธนาคารเดิม และ 10-15% จากธนาคารใหม่ ได้แก่ #2 และ #3 SCBX ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งจากธนาคารใหม่เป็นหนึ่งในสาม ใน 5 ปี นอกจากนี้ยังต้องการสร้างรายได้จากบริษัทในเครือใน #2 ผ่านการเสนอขายหุ้น IPO ในช่วง 2-3 ปี และคาดการณ์ว่า #3 จะสร้างมูลค่าที่ดี
- เป้าหมายห้าปีของ SCBX คือการขยายฐานลูกค้าจาก 16 ล้านคน เป็น 200 ล้านคน เปลี่ยนจากการเป็นคนกลางเป็นแพลตฟอร์ม และจากธนาคารเป็น FinTech Group
- ในแง่ของการสร้างรายได้ SCBX ตั้งเป้าไว้ที่จะมี market cap 1 ล้านลบ. (ตอนนี้อยู่ที่ 3.70 แสนลบ.) มีสัดส่วนธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น เช่น เพิ่มกำไรที่มีคุณภาพขึ้น 1.5 เท่า และมีรายได้จากของธุรกิจที่กำลังเติบโตในสัดส่วนหนึ่งในสาม

### ความคิดเห็นของเรา:

- เรามองว่าเป็นการดำเนินการที่กล้าหาญมาก เนื่องจากเรามองว่าเป็นวิธีแก้ปัญหาที่ก้าวล้ำเพื่อหลีกเลี่ยงการหยุดชะงักทางการเงิน เป็นการปูทางสำหรับกลุ่มในการรุกเข้าไปในกลุ่มผู้ไม่มีบัญชีธนาคาร (Unbanked), long-tail และปลดล็อกมูลค่าของกลุ่มจากกับดักมูลค่า (valuation trap) ปัจจุบันของธนาคารไทย
- เราเห็นโอกาสการเติบโตที่ดีและการเพิ่มมูลค่าของบริการสินเชื่อผู้บริโภคและการเงินดิจิทัลในอีกสามปีข้างหน้า โครงสร้างดังกล่าวจะช่วยให้ SCBX มีความยืดหยุ่นคล่องตัว และมีทีมบริหารที่มีแนวคิดของการเป็นผู้ประกอบการ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่จะทำให้ได้รับการ re-rate ในระยะใกล้ ตัวอย่างเช่น SCB Card X มีทรัพย์สิน 120 พันลบ. และมีส่วนแบ่งตลาด 13% เมื่อเปรียบเทียบกับ KTC ที่มีมูลค่า 90 พันลบ. ด้วยมีราคาต่อสินทรัพย์ที่ 1.8 เท่า สมมติว่าเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 10% โดยใช้ multiple ของ KTC, Card X อาจมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 290 พันลบ. สินเชื่อจำนำทะเบียนภายใต้ Auto x ยังเป็นธุรกิจที่มีความต้องการของลูกค้าอยู่ แต่มีผู้ตอบสนองน้อย (blue ocean business) โดยซื้อขายที่ P/BV สูงที่ 4 เท่า
- แพลตฟอร์มดิจิทัลและบริการเทคโนโลยีจะไม่เพิ่มกำไรให้ทันที แต่เป็นแพลตฟอร์มสำหรับแหล่งรายได้ในอนาคตที่มีศักยภาพสูงในการสร้างมูลค่าในระยะยาว
- แม้จะมีกลยุทธ์ที่เน้นการเติบโต แต่ SCBX จะยังคงจ่ายเงินปันผลที่ดี โดยมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำที่ 30% (ระดับเดียวกับธนาคารไทยพาณิชย์) ธนาคารไทยพาณิชย์ยังตั้งเป้าที่จะรักษาระดับและฐานะเงินกองทุนที่มั่นคงด้วยอัตราส่วน CAR ขั้นต่ำที่ 16-16.5%
- หากไม่มีการปรับโครงสร้างใหม่ SCB ได้ซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียมเมื่อเทียบกับกลุ่มธนาคารแล้ว ราคาหุ้นปรับตัวดีมาก และมีความเป็นไปได้ว่าผลประโยชน์จากการปรับโครงสร้างองค์กรดังกล่าวจะสะท้อนไปในราคาหุ้นแล้วส่วนหนึ่ง
- เราเห็น upsides ต่อราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเราคาดว่าจะมีการเปลี่ยนวิธีการประเมินมูลค่าจาก DDM เป็น sum-of-the-part (SOTP) เพื่อสะท้อนมูลค่าที่ดีขึ้นของ #2 และ #3 คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็น Top sector pick ของเรา

# Fundamental Story

Ex 1: SCBX's Three Pillars Of Business



Source: Company data

Ex 2: Conventional Bank And Future Growth Business Areas



Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GLOB16C2201A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCQ, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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