

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 150.00 (From: Bt 120.00)**Upside : 17.2%****28 SEPTEMBER 2021**

Siam Commercial Bank (SCB TB)

ปรับโครงสร้างองค์กร

เราขอแนะนำการปรับโครงสร้างองค์กรของ SCB ในการเปลี่ยนธนาคารให้เป็น SCBX- บริษัท โฮลดิ้งด้าน FinTech ซึ่งจะช่วยให้ลดภาระหนี้จากการเติบโตและกับดักมูลค่า ในบทวิเคราะห์นี้ เราแสดงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากการแยกธุรกิจหลักที่เติบโต และได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 150 บาท แนะนำ "ซื้อ" และเป็น Top Sector Pick ของเรา

**SARACHADA SORNSONG**

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

แผนการปรับโครงสร้างองค์กร

บอร์ด SCB อนุมัติจัดตั้ง SCBX เป็นบริษัทแม่ โดยมีธนาคาร SCB เป็นบริษัทย่อย 100% โดยจะดำเนินการผ่านการแลกเปลี่ยนหุ้นแบบ 1:1 เนื่องจาก SCB จะถูกเพิกถอนหากได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น 90% ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นประจำเดือนพฤศจิกายน และ SCBX จะเป็นนิติบุคคลใหม่ SCB จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นกรณีพิเศษ 70 พันล. โดย 50 พันล. จะใช้ในการทำธุรกรรมทางการเงิน จัดตั้งบริษัทใหม่ และการลงทุนใหม่ ที่เหลืออีก 20 พันล. ยังคงอยู่ที่ SCBX สำหรับการลงทุน และเป็นเงินปันผลในอนาคต หลังการปรับโครงสร้างองค์กร SCBX จะประกอบด้วยธุรกิจธนาคารทั่วไปที่เป็นธุรกิจทำเงิน และสองเสาหลักที่มีการเติบโต ได้แก่ 1) สินเชื่อเพื่อผู้บริโภคและบริการทางการเงินดิจิทัล และ 2) บริการแพลตฟอร์มดิจิทัลและเทคโนโลยี

ประโยชน์ที่สำคัญคืออะไร?

เรามองว่าการปรับโครงสร้างครั้งนี้เป็นการปลดล็อกทั้งการเติบโตและมูลค่า 1) ธนาคารจะสามารถใช้สภาพคล่องส่วนเกินได้ดีขึ้น และจัดสรรเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น 2) ธุรกิจสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคที่แยกออกจากกันภายใต้บริษัทย่อย "X" และการร่วมทุนจะช่วยให้มีความยืดหยุ่น คล่องตัว และมีแนวคิดของการเป็นผู้ประกอบการ โอกาสในการเติบโตจะไม่ถูกขัดขวางด้วยข้อจำกัดด้านกฎระเบียบของธนาคารอีกต่อไป ดังนั้นบริษัทฯ จึงสามารถเจาะตลาดสินเชื่อซับไพรม์ที่มีความต้องการของลูกค้าอยู่แต่มีผู้ตอบสนองน้อย (blue ocean) และเข้าถึงกลุ่มผู้ไม่มีบัญชีธนาคาร (Unbanked), ซึ่งคิดเป็นราว 80% ของประชากรทั้งหมด นี่ยังไม่รวมถึงแผนที่จะพัฒนาความร่วมมือและแสวงหาโอกาสในการเติบโตในต่างประเทศ และ 3) เราเห็นมูลค่าเพิ่มที่ชัดเจนของสองเสาหลักผ่านการได้รับการ re-rating การเสนอขายหุ้น IPO และการเป็น start-up unicorns

ราคาเป้าหมาย sum-of-the-parts อยู่ที่ 150 บาท

เรายังคงคาดการณ์กำไรเช่นเดิมเพื่อรอรายละเอียดเพิ่มเติมหลังการปรับโครงสร้างองค์กรแล้วเสร็จ ในบทวิเคราะห์นี้เราได้แสดงรายละเอียดการวิเคราะห์ว่าเราเห็นกำไรและมูลค่าเพิ่มของสองเสาหลักการเติบโตอย่างไร โดยสรุป เรามองว่าการปรับโครงสร้างองค์กรจะเพิ่มกำไรของ SCBX ขึ้น 3-10% และเพิ่ม ROE จาก 7% ในปีนี้ เป็น 11% ในปี 2026F จากราคาเป้าหมาย sum-of-the-part เราให้มูลค่าธุรกิจธนาคารที่ 100 บาท (ลดลงจาก 120 บาทในปัจจุบัน) สินเชื่อเพื่อผู้บริโภคและบริการทางการเงินดิจิทัล 40 บาท และบริการแพลตฟอร์มดิจิทัลและเทคโนโลยี 10 บาท

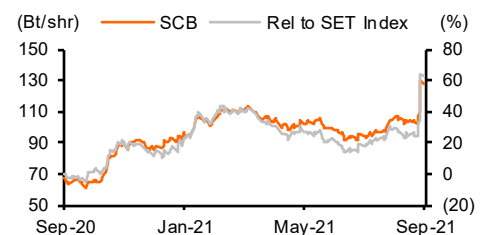
Upside จากปันผลจ่าย

เนื่องจากความกังวลต่อเสถียรภาพเงินทุนในช่วงการระบาดของโควิด-19 ชปท. จึงได้จำกัดอัตราการจ่ายเงินปันผลของธนาคาร ส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลของ SCB ลดลงเหลือ 29% ในปี 2020 จาก 52% ในปี 2019 การปรับโครงสร้างองค์กรเป็นบริษัทโฮลดิ้งจะเป็นการเปิดทางให้ SCBX จ่ายปันผลเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทในเครือที่ไม่ใช่ธนาคารไม่มีการกำหนดเงินปันผลสูงสุด

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	80,516	80,888	85,240	86,582
Net profit	27,218	30,753	34,390	37,073
Consensus NP	—	33,379	36,623	44,071
Diff frm cons (%)	—	(7.9)	(6.1)	(15.9)
Norm profit	27,218	30,753	34,390	37,073
Prev. Norm profit	—	30,654	34,091	36,705
Chg frm prev (%)	—	0.3	0.9	1.0
Norm EPS (Bt)	8.0	9.1	10.1	10.9
Norm EPS grw (%)	(24.6)	13.0	11.8	7.8
Norm PE (x)	16.0	14.1	12.6	11.7
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	1.8	2.1	2.4	4.3
ROE (%)	6.7	7.3	7.7	7.8
ROA (%)	0.9	0.9	1.0	1.1

PRICE PERFORMANCE

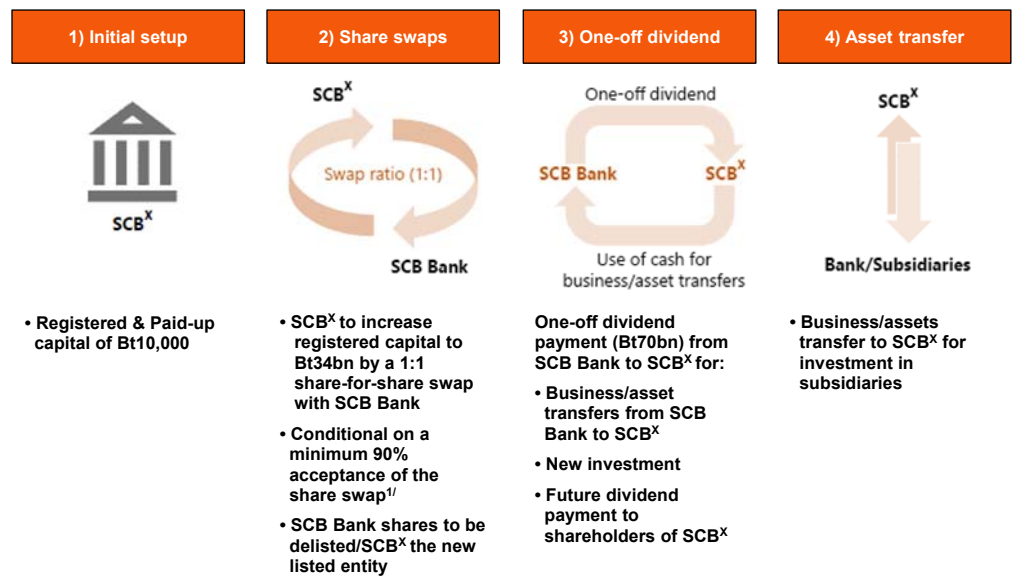


COMPANY INFORMATION

Price: as of 27-Sep-21 (Bt)	128.00
Market Cap (US\$ m)	12,970
Listed Shares (m shares)	3,395.6
Free Float (%)	76.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	46.2
12M Price H/L (Bt)	130.00/60.75
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 23.38%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Transformation Process



Source: Company data

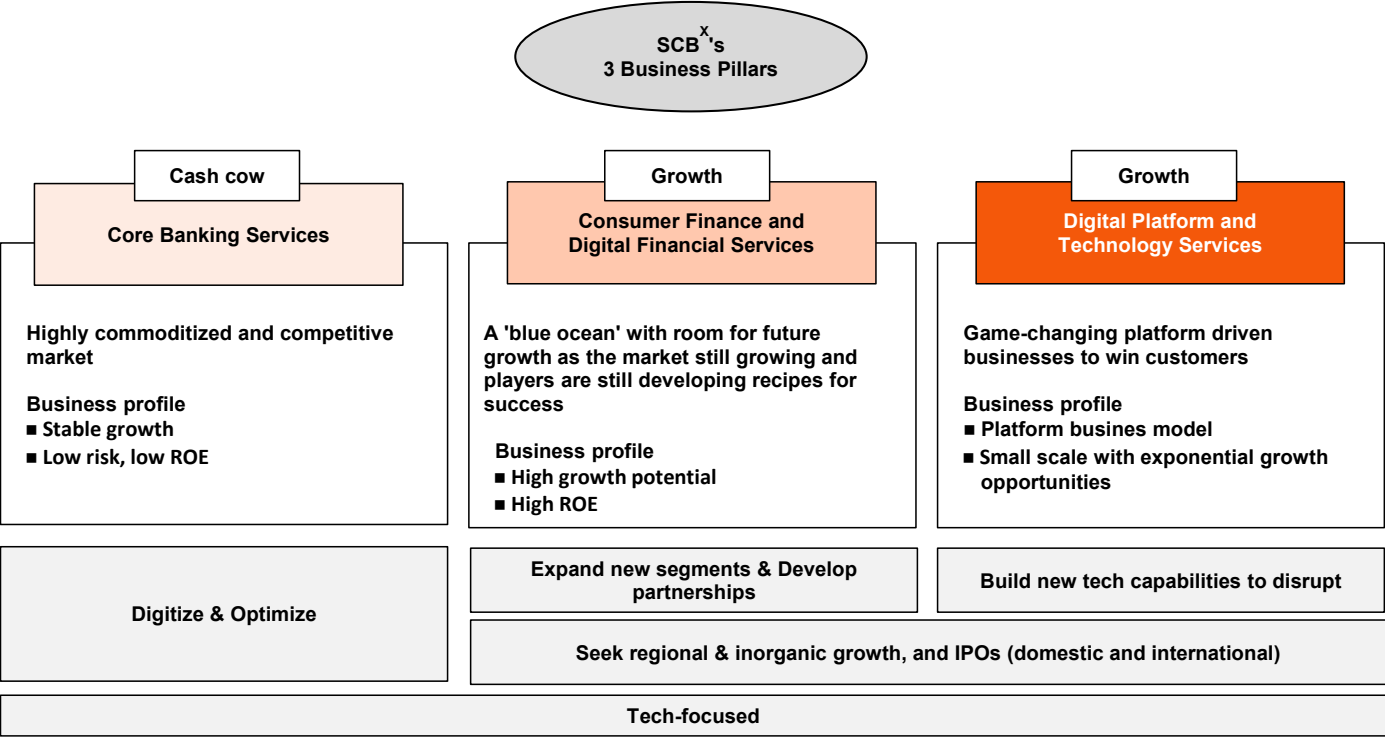
Note: ^{1/} vs. minimum legal requirement of 75%

Ex 2: Key Milestones For The Transaction

Indicative timeline	Key milestones
3Q21	Board approval on 22 September
4Q21	Shareholder approval at EGM on 15 November SEC filing (mid-November)
1Q22	Tender offer (January 2022) Listing of SCB ^x / Delisting of SCB (February 2022)
2Q22	One-off dividend payment to SCB ^x Business / asset transfer

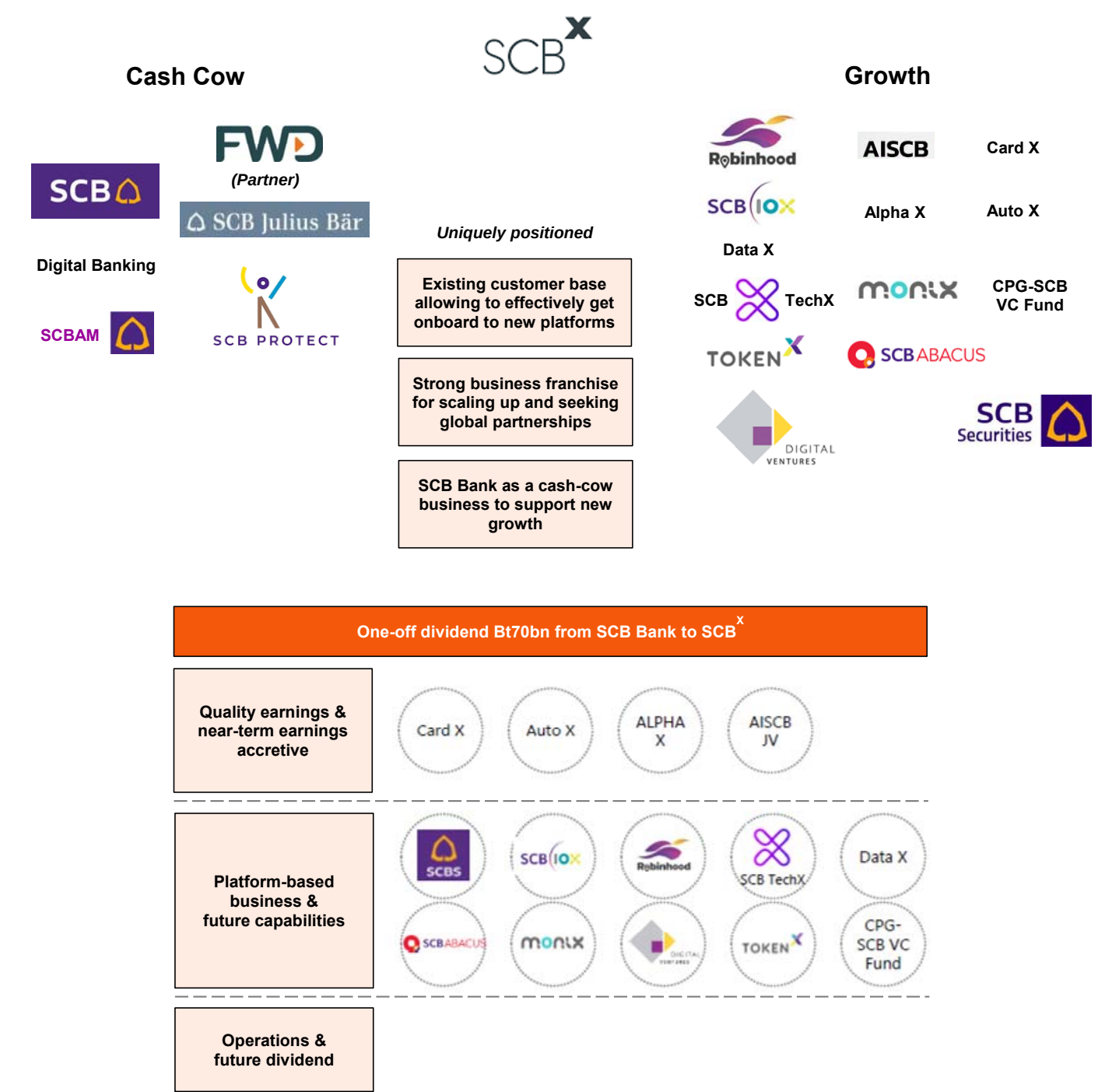
Sources: Company data

Ex 3: Three Business Pillars



Source: Company data

Ex 4: Cash Cow And New Growth Subsidiaries and Portfolios



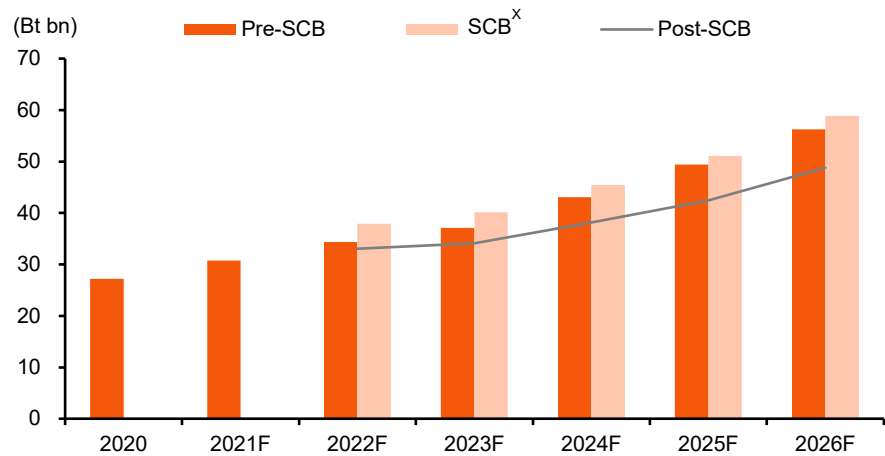
Source: Company data

Ex 5: Five-year Vision



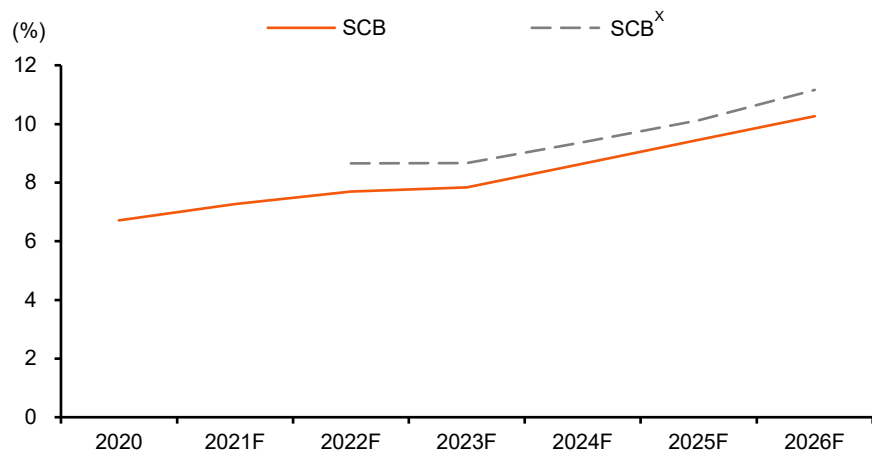
Source: Company data

Ex 6: Pre Vs. Post-Reorganization Profits Over The Next Five Years

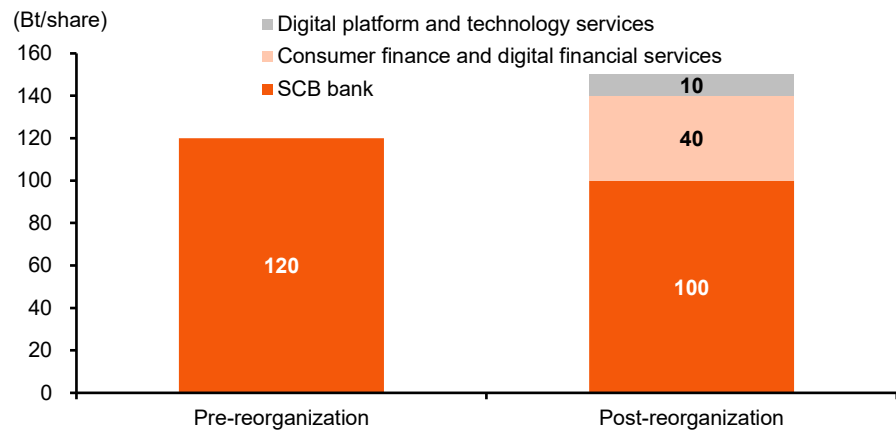


Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: ROE Lifted



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Clear Value Accretion Post-reorganization

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: Card X's Profit Generation

Card X	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Loans outstanding (Bt m)	124,200.00	134,136.00	144,866.88	156,456.23	168,972.73
Total income (Bt m)	17,023.24	18,772.60	20,692.92	22,800.33	25,112.50
Operating expenses (Bt m)	5,106.97	5,537.92	6,000.95	6,498.10	7,031.50
Net profits (Bt m)	3,571.41	4,149.22	4,799.97	5,531.89	6,354.11
Net spread (%)	12.16	12.46	12.76	13.06	13.36
Credit costs (%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

Source: Thanachart estimates

Ex 10: Auto X's Profit Generation

Auto X	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Loans outstanding (Bt m)	2,000.00	6,000.00	12,000.00	20,000.00	24,000.00
Total income (Bt m)	132.42	646.26	1,349.09	2,385.05	3,244.44
Operating expenses (Bt m)	39.73	190.65	391.24	679.74	908.44
Net profits (Bt m)	58.16	316.49	670.28	1,204.25	1,676.80
Net spread (%)	15.66	14.66	13.66	13.66	13.66
Credit costs (%)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Thanachart estimates

Ex 11: Alpha X's Profit Generation

Alpha X	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Loans outstanding (Bt m)	8,147.25	9,269.96	10,545.36	11,993.97	13,639.09
Total income (Bt m)	264.48	590.92	672.26	764.66	869.59
Operating expenses (Bt m)	79.34	174.32	194.96	217.93	243.49
Net profits (Bt m)	115.52	296.20	339.66	389.41	446.33
Net spread (%)	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66
Credit costs (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Thanachart estimates

Ex 12: AISC's Profit Generation

AISC	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Loans outstanding (Bt m)	4,102.73	9,556.10	12,759.25	15,561.67	18,758.34
Total income (Bt m)	287.04	1,157.93	1,778.94	2,174.26	2,547.03
Operating expenses (Bt m)	86.11	347.38	533.68	652.28	764.11
Net profits (Bt m)	141.05	602.57	934.96	1,142.89	1,336.30
Net spread (%)	14.66	14.16	13.66	13.16	12.66
Credit costs (%)	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60

Source: Thanachart estimates

Ex 13: SCBS's Profits Contribution

SCBS	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Total trading volume (Bt m)	1,901,341.87	1,901,341.87	1,901,341.87	1,901,341.87	1,901,341.87
Brokerage market share (%)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Total income (Bt m)	3,918.65	3,935.34	4,022.03	4,115.72	4,217.11
Operating expenses (Bt m)	2,549.53	2,521.21	2,593.22	2,669.43	2,750.27
Net profits (Bt m)	1,095.30	1,131.31	1,143.05	1,157.03	1,173.48

Source: Company data

Ex 14: Total Profits Contribution Of The 2nd Growth Pillar

Profits contribution to SCB* % ownership		2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
CARDX	100%	3,571.41	4,149.22	4,799.97	5,531.89	6,354.11
AUTOX	100%	58.16	316.49	670.28	1,204.25	1,676.80
ALPHAX	50%	57.76	148.10	169.83	194.70	223.16
AISCB	50%	70.52	301.29	467.48	571.45	668.15
SCBS	100%	1,095.30	1,131.31	1,143.05	1,157.03	1,173.48
Total profits contribution		4,853.15	6,046.41	7,250.61	8,659.32	10,095.70

Source: Company data

Ex 15: Our SOTP TP Using A Base Year Of 2022F

Subsidiaries and JVs	% ownership	Intrinsic value (Bt m)	Holding value for SCB* (Bt m)	Remarks
1. Cash cow: SCB Bank	100%	339,289.29	339,289.29	DDM approach at a cost of equity of 12%
2. Consumer finance and digital financial services		153,680.90	137,703.89	Using a PE approach on 2026F earnings and PV at a 10% discount rate
- Card X	100%	86,798.87	86,798.87	Applying a 20x PE and following the above methodology
- Auto X	100%	22,905.52	22,905.52	Applying a 20x PE and following the above methodology
- Alpha X	50%	4,572.72	2,286.36	Applying a 15x PE and following the above methodology
- AISC B	50%	27,381.29	13,690.64	Applying a 30x PE and following the above methodology
- SCBS	100%	12,022.50	12,022.50	Applying a 15x PE and following the above methodology
3. Digital platform and technology services		47,760.00	35,880.00	Assuming a 20% return on investments
- SCB 10 X portfolio value	100%	24,000.00	24,000.00	Investment budget of Bt20bn
- VC fund with CPG	50%	23,760.00	11,880.00	A 50:50 JV to set up US\$600m VC
Total value			512,873.18	
Number of shares			3,396.00	
Sum-of-the-parts TP			150.00	

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารไทยแห่งแรก ก่อตั้งขึ้นในปี 1906 ในพระบรมราชูปถัมภ์ และจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1976 ณ ปี 2017 SCB มีสินทรัพย์รวม 3,024 พันล้านบาท., และเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 2 ในแง่ของสินทรัพย์รวม ธนาคารให้บริการทางการเงินที่ครบถ้วน รวมถึงการให้กู้ยืมแก่ลูกค้าธุรกิจ ลูกค้านุคคล และลูกค้าพาณิชย์ชนกิจ ผ่านทางสำนักงานใหญ่ และเครือข่ายสาขา

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

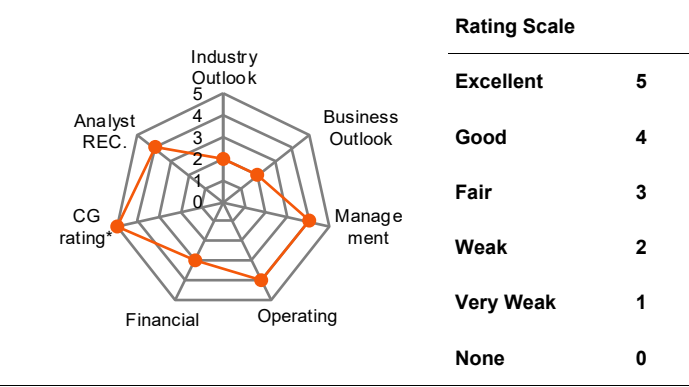
S — Strength

- เป็นผู้ผลิตหลักทรัพย์รายย่อย
- มีฐานเงินฝากที่แข็งแกร่ง
- มีงบดุลที่แข็งแกร่งอย่างมาก

O — Opportunity

- การให้กู้ยืมผ่านดิจิทัลเพิ่มขึ้น
- Wealth management
- ค่าธรรมเนียมบริการ non-banking

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

W — Weakness

- ฐานต้นทุนสูงหลังเข้าสู่โปรแกรมการปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2017
- ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวค่อนข้างสูง

T — Threat

- Digital disruption
- เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทั่วโลก
- ความเสี่ยงในเรื่องมาตรฐานทางบัญชี และหลักเกณฑ์ต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	123.65	150.00	21%
Net profit 21F (Bt m)	33,379	30,753	-8%
Net profit 22F (Bt m)	36,623	34,390	-6%
Consensus REC	BUY: 23	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์กำไรของเรายังไม่ได้รวมแผนการปรับโครงสร้างองค์กร เราคาดการณ์เพื่อระยะเลียดเพิ่มเติมหลังการทำธุรกรรมเสร็จสิ้น
- ราคาเป้าหมายของเราสูงขึ้น เมื่อเราเปลี่ยนมาใช้วิธี SOTP เพื่อรวมมูลค่าเพิ่มที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากแผนการปรับโครงสร้างองค์กร

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เหตุการณ์ใดๆ ที่ทำให้ธนาคารมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์มากกว่าคาด ซึ่งทำให้ตั้งสำรองสูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- เหตุการณ์ใดๆ ที่ทำให้ธนาคารไม่สามารถได้ประโยชน์จากแผนการปรับโครงสร้างได้อย่างที่คาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Provisions were at a peak
in 2020*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Interest and Dividend Income	135,025	118,371	110,998	114,149	118,257
Interest Expenses	35,624	21,472	17,030	17,097	21,505
Net Interest Income	99,402	96,899	93,967	97,051	96,752
% of total income	70.0%	66.9%	65.3%	65.1%	63.7%
Gain on Investment	5,383	1,703	100	100	100
Fee Income	29,670	36,586	39,931	42,779	45,831
Gain on Exchange	6,817	7,662	8,500	7,500	7,650
Others	145	1,840	1,300	1,339	1,379
Non-interest Income	42,642	47,947	50,031	51,924	55,172
% of total income	30.0%	33.1%	34.7%	34.9%	36.3%
Total Income	142,043	144,846	143,998	148,976	151,924
Operating Expenses	70,538	64,330	63,111	63,735	65,342
Pre-provisioning Profit	71,505	80,516	80,888	85,240	86,582
Provisions	27,111	46,649	42,696	42,521	40,514
Pre-tax Profit	44,394	33,866	38,192	42,719	46,068
Income Tax	8,518	6,794	7,638	8,544	9,214
After Tax Profit	35,876	27,072	30,553	34,175	36,854
Equity Income	31	(78)	0	0	0
Minority Interest	185	224	200	215	218
Extraordinary Items	4,343	0	0	0	0
NET PROFIT	40,436	27,218	30,753	34,390	37,073
Normalized Profit	36,093	27,218	30,753	34,390	37,073
EPS (Bt)	11.9	8.0	9.1	10.1	10.9
Normalized EPS (Bt)	10.6	8.0	9.1	10.1	10.9

BALANCE SHEET

*Better NPL management
under new relief
measures*

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Liquid Items	481,125	599,136	601,000	658,000	706,000
cash & cash equivalents	47,615	51,632	52,000	52,000	52,000
interbank & money market	433,510	547,504	549,000	606,000	654,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	312,065	311,796	251,320	251,320	251,320
Net loans	2,002,461	2,130,308	2,190,131	2,264,599	2,351,965
Gross and accrued interest	2,116,733	2,269,750	2,343,105	2,435,797	2,538,355
Provisions for doubtful	114,272	139,442	152,974	171,197	186,390
Fixed assets - net	57,418	56,445	49,613	42,789	37,881
Other assets	110,677	180,699	182,000	183,820	185,658
Total assets	2,963,746	3,278,384	3,274,065	3,400,529	3,532,825
LIABILITIES:					
Liquid Items	2,317,066	2,629,213	2,596,862	2,694,684	2,797,141
Deposit	2,159,425	2,420,455	2,386,362	2,478,974	2,576,217
Interbank & money market	145,844	198,491	200,000	205,000	210,000
Liability payable on demand	11,796	10,267	10,500	10,710	10,924
Borrowings	77,952	67,235	70,663	70,916	70,709
Other liabilities	167,882	170,106	172,000	175,440	178,949
Total liabilities	2,562,900	2,866,554	2,839,525	2,941,040	3,046,798
Minority interest	489	399	199	(16)	(234)
Shareholders' equity	400,358	411,430	434,341	459,505	486,261
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	33,992	33,992	33,960	33,960	33,960
Share premium	11,124	11,124	11,124	11,124	11,124
Surplus/ Others	16,170	16,907	16,907	16,907	16,907
Retained earnings	339,072	349,407	372,349	397,514	424,269
Liabilities & equity	2,963,746	3,278,384	3,274,065	3,400,529	3,532,825

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	12.0	16.0	14.1	12.6	11.7
Normalized PE - at target price (x)	14.1	18.7	16.6	14.8	13.7
PE (x)	10.8	16.0	14.1	12.6	11.7
PE - at target price (x)	12.6	18.7	16.6	14.8	13.7
P/PPP (x)	6.1	5.4	5.4	5.1	5.0
P/PPP - at target price (x)	7.1	6.3	6.3	6.0	5.9
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
P/BV - at target price (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	4.9	1.8	2.1	2.4	4.3
Market cap / net loans (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Market cap / deposit (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(Bt)					
Normalized EPS	10.6	8.0	9.1	10.1	10.9
EPS	11.9	8.0	9.1	10.1	10.9
DPS	6.3	2.3	2.7	3.0	5.5
PPP/Share	21.1	23.7	23.8	25.1	25.5
BV/Share	117.9	121.2	127.9	135.3	143.2

We see the reorganization plan unlocking the bank from growth and value traps

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	3.1	(2.5)	(3.0)	3.3	(0.3)
Non-interest income (Non-II)	2.0	12.4	4.3	3.8	6.3
Operating expenses	9.1	(8.8)	(1.9)	1.0	2.5
Pre-provisioning profit (PPP)	(2.8)	12.6	0.5	5.4	1.6
Net profit	0.9	(32.7)	13.0	11.8	7.8
Normalized profit growth	(9.9)	(24.6)	13.0	11.8	7.8
EPS	0.9	(32.7)	13.0	11.8	7.8
Normalized EPS	(9.9)	(24.6)	13.0	11.8	7.8
Dividend payout ratio	52.5	28.7	30.0	30.0	50.0
Loan - gross	(1.3)	6.7	3.5	4.1	4.2
Loan - net	(1.9)	6.4	2.8	3.4	3.9
Deposit	(0.0)	12.1	(1.4)	3.9	3.9
NPLs	21.1	19.1	12.0	15.0	4.0
Total assets	(7.0)	10.6	(0.1)	3.9	3.9
Total equity	5.3	2.8	5.6	5.8	5.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	3.2	3.1	2.9	2.9	2.8
Net interest spread	4.5	4.5	4.2	4.2	4.2
Yield on earnings assets	4.5	4.0	3.5	3.5	3.5
Avg cost of fund	1.5	0.8	0.6	0.6	0.8
NII / operating income	70.0	66.9	65.3	65.1	63.7
Non-II / operating income	30.0	33.1	34.7	34.9	36.3
Fee income / operating income	20.9	25.3	27.7	28.7	30.2
Normalized net margin	25.4	18.8	21.4	23.1	24.4
Cost-to-income	49.7	44.4	43.8	42.8	43.0
Credit cost - provision exp / loans	1.3	2.1	1.8	1.8	1.6
PPP / total assets	2.3	2.6	2.5	2.6	2.5
PPP / total equity	18.3	19.8	19.1	19.1	18.3
ROA	1.2	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE	9.2	6.7	7.3	7.7	7.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Low interest rates to continue to pressure NIM

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)						
Loan-to-deposit		97.9	93.2	97.8	98.0	98.3
Loan-to-deposit & S-T borrow ing		97.9	93.2	97.7	98.0	98.3
Net loan / assets		67.6	65.0	66.9	66.6	66.6
Net loan / equity		500.2	517.8	504.2	492.8	483.7
Investment / assets		10.5	9.5	7.7	7.4	7.1
Deposit / liabilities		84.3	84.4	84.0	84.3	84.6
Liabilities / equity		640.2	696.7	653.8	640.0	626.6
Net interbank lender (Bt m)		287,666	349,013	349,000	401,000	444,000
Tier 1 CAR		17.0	17.1	18.2	18.7	19.1
Tier 2 CAR		1.1	1.1	2.0	1.9	1.9
Total CAR		18.1	18.2	20.2	20.6	20.9
NPLs (Bt m)		85,212	101,462	113,637	130,683	135,910
NPLs / Total loans (NPL Ratio)		4.0	4.5	4.8	5.4	5.4
Loan-Loss-Coverage		134.1	137.4	134.6	131.0	137.1

Strong capital position

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 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, CPAL16C2111A, 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, PTTE16C2112A, 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, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัคริณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุญนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชนันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพย์มณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุลชล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัตร Tel: 662-779-9117 sunet.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th