

# Fundamental Story

## The Siam Commercial Bank (SCB TB) - BUY, Price Bt123.5, TP Bt150 | Results Comment

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

### กำไรดีกว่าคาด

- SCB รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่ง 7.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 59% y-y แต่ลดลง 11% q-q ใน 4Q21 กำไรปี 2021 อยู่ที่ 35.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 31% y-y และคิดเป็น 116% ของประมาณการของเรา
- กำไรของ SCB สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้จากกำไรจากการลงทุนที่สูงขึ้นและตั้งสำรองที่ลดลง กำไรจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นประมาณ 3 พันลบ. จาก 4 พันลบ. จากปี 2020 มาจากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนของ SCB 10x ใหม่
- ตรงกันข้ามกับ KBANK และ BBL ธนาคารมี NPL เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ทั้งนี้เนื่องมาจากการจัดชั้นคุณภาพของ SMEs และการก่อหนี้ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น
- สินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือลดลงเหลือ 397 พันลบ. หรือ 17% ของสินเชื่อทั้งหมด โดยประมาณสองในสามของโครงการช่วยเหลือ ณ 4Q21 ได้ถูกย้ายไปยังโครงการปรับโครงสร้างหนี้แบบเบ็ดเสร็จ
- สินเชื่อประมาณ 1 แสนลบ. หรือ 4% ที่สินเชื่อรวมที่ธนาคารจะนำเข้าสู่ในโครงการปรับโครงสร้างหนี้แบบเบ็ดเสร็จ ธนาคารคาดผลกระทบจากแผนการปรับโครงสร้างหนี้ต่อ NIM ไม่เกิน 10bps
- SCB เชื่อว่าคุณภาพสินทรัพย์ผ่านพ้นระดับที่แย่ที่สุดแล้ว และแนะนำว่า credit cost ลดลงอย่างมากเหลือน้อยกว่า 1.4% จาก 1.84% ในปี 2021
- สำหรับ non-NII รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตแข็งแกร่งมากที่สุด 43% y-y โดยได้แรงหนุนหลักจาก wealth mgmt และแบงก์แอสซัวร์นซ์ แม้จะมีผลกำไรจากการลงทุนสูง แต่ SCB ยังคงคาดว่ากำไรเติบโตของ non-NII จะอยู่ในระดับตัวเลขหลักเดียวต่างๆ ในปีนี้ และคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะค่อนข้างคงที่จากปีที่แล้วที่ 40-45%
- ธนาคารคาดว่าจะดำเนินการเกี่ยวกับ SCBX ให้เสร็จสิ้นภายในกลางปีนี้

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Interest & dividend income	28,325	27,719	27,653	27,739	29,065
Interest expense	4,705	4,344	4,178	4,206	4,278
<b>Net interest income</b>	<b>23,621</b>	<b>23,376</b>	<b>23,475</b>	<b>23,533</b>	<b>24,787</b>
Non-interest income	12,745	13,966	12,956	13,330	14,362
Total income	36,366	37,342	36,431	36,864	39,149
Operating expense	16,050	15,101	15,376	15,813	17,256
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>20,316</b>	<b>22,241</b>	<b>21,054</b>	<b>21,051</b>	<b>21,893</b>
Provision for bad&doubtful debt	14,234	10,008	10,028	10,035	11,954
Profit before tax	6,082	12,233	11,027	11,016	9,939
Tax	1,164	2,597	2,304	2,286	2,190
Profit after tax	4,917	9,636	8,723	8,730	7,749
Equity income	-	411	38	46	61
Minority interests	48	41	54	42	68
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>4,965</b>	<b>10,088</b>	<b>8,815</b>	<b>8,818</b>	<b>7,879</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>4,965</b>	<b>10,088</b>	<b>8,815</b>	<b>8,818</b>	<b>7,879</b>
PPP/share (Bt)	6.0	6.5	6.2	6.2	6.4
EPS (Bt)	1.5	3.0	2.6	2.6	2.3
Norm EPS (Bt)	1.5	3.0	2.6	2.6	2.3
BV/share (Bt)	121.2	123.9	124.3	125.4	129.9

Income Statement					
(Bt m)	q-q%	y-y%	12M as		
			% 2021F	2021A	2022F
Interest & dividend income	5	3	101	112,177	114,149
Interest expense	2	(9)	100	17,006	17,097
<b>Net interest income</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>101</b>	<b>95,171</b>	<b>97,051</b>
Non-interest income	8	13	109	54,615	51,924
Total income	6	8	104	149,785	148,976
Operating expense	9	8	101	63,547	63,735
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>107</b>	<b>86,239</b>	<b>85,240</b>
Provision for bad&doubtful debt	19	(16)	98	42,024	42,521
Profit before tax	(10)	63	116	44,214	42,719
Tax	(4)	88	123	9,376	8,544
Profit after tax	(11)	58	114	34,838	34,175
Equity income	33	neg		557	-
Minority interests	62	41	102	204	215
Extra items	neg	neg		-	-
<b>Net profit</b>	<b>(11)</b>	<b>59</b>	<b>116</b>	<b>35,599</b>	<b>34,390</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(11)</b>	<b>59</b>	<b>116</b>	<b>35,599</b>	<b>34,390</b>
PPP/share (Bt)	4	8	107	25	25.1
EPS (Bt)	(11)	59	116	10	10.1
Norm EPS (Bt)	(11)	59	116	10	10.1
BV/share (Bt)	4	7	130	130	135.3

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and Interbank	599,136	576,659	543,256	549,542	668,689
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	599,136	576,659	543,256	549,542	668,689
Gross loans and accrued interest	2,269,750	2,290,955	2,310,063	2,292,958	2,316,865
Provisions	139,442	141,832	144,700	148,059	151,409
Net loans	2,130,308	2,149,123	2,165,363	2,144,899	2,165,456
Fixed assets	56,445	54,701	53,803	54,251	63,397
Other assets	180,699	159,770	193,225	261,614	194,388
<b>Total assets</b>	<b>3,278,384</b>	<b>3,177,372</b>	<b>3,202,012</b>	<b>3,272,204</b>	<b>3,314,565</b>
Deposits	2,420,455	2,349,471	2,369,043	2,410,172	2,466,717
Interbank	198,491	170,143	185,355	193,132	181,740
Other liquid items	10,267	15,041	12,707	13,740	10,539
Total liquid items	2,629,213	2,534,655	2,567,105	2,617,043	2,658,996
Borrowings	67,235	68,087	60,253	76,139	74,922
Other liabilities	170,106	153,241	151,783	151,788	138,032
Minority interest	399	559	926	1,377	1,609
<b>Shareholders' equity</b>	<b>411,430</b>	<b>420,829</b>	<b>421,945</b>	<b>425,857</b>	<b>441,006</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>3,278,384</b>	<b>3,177,372</b>	<b>3,202,012</b>	<b>3,272,204</b>	<b>3,314,565</b>

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross loan growth (YTD)	6.7	1.0	1.8	1.1	2.1
Gross loan growth (q-q)	3.9	1.0	0.8	(0.8)	1.0
Deposit growth (YTD)	12.1	(2.9)	(2.1)	(0.4)	1.9
Deposit growth (q-q)	0.6	(2.9)	0.8	1.7	2.3
Non-interest income (y-y)	1.7	17.7	3.0	23.9	12.7
Non-interest income (q-q)	18.4	9.6	(7.2)	2.9	7.7
Fee income / Operating income	31.4	28.0	26.9	26.2	26.3
Cost-to-income	44.1	40.4	42.2	42.9	44.1
Net interest margin	2.91	2.90	2.94	2.91	3.01
Credit cost	2.52	1.76	1.75	1.76	2.08
ROE	4.9	9.7	8.4	8.3	7.3
Loan-to-deposit	93.2	96.9	96.9	94.6	93.3
Loan-to-deposit + S-T borrowing	93.2	96.9	96.9	94.6	93.3
NPLs (Bt m)	101,462	104,332	104,110	107,071	109,114
NPL increase	11,553	2,870	(222)	2,961	2,043
NPL ratio	3.68	3.79	3.79	3.89	3.79
Loan-loss-coverage ratio	137.4	135.9	139.0	138.3	138.8
CAR - total	18.2	18.2	17.9	18.4	18.7

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 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท 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)