

Fundamental Story

SCB X Pci (SCB TB) - BUY

Analyst Meeting

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

เห็นกำไรชัดเจน

- เราเห็น **upsides** ต่อคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- ปัจจัยขับเคลื่อน ได้แก่ การไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจาก Robinhood...
- ... การตั้งสำรองที่ลดลงของ CardX และธนาคาร
- เราคาดว่าเงินปันผลงวดสุดท้ายอยู่ที่ 8.3 บาท และ 11.5 บาท สำหรับปี 2025

การประชุมล่าสุดมีท่าทีที่เป็นบวกสำหรับ SCBx เนื่องจากบริษัทในกลุ่ม Gen2 (CardX และ AutoX) มีแนวโน้มฟื้นตัว และคาดว่าจะมีส่วนช่วยในการสร้างกำไรได้มากขึ้นในปี โดยประเด็นที่สำคัญดังนี้:

- **CardX:** คุณภาพสินทรัพย์ได้ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ
- **AutoX:** ธุรกิจได้เติบโตจนถึงขนาดที่สำคัญพอที่จะสามารถมีเสถียรภาพและมุ่งเน้นไปที่การสร้างผลกำไรที่สูงขึ้นได้ โดยไม่จำเป็นต้องเน้นการขายตัวของสินเชื่อปริมาณมากอีกต่อไป โดยจะเปลี่ยนจุดโฟกัสจากสินเชื่อรถกระบะเป็นสินเชื่อจำนำโฉนดที่ดิน
- **Wealth Management:** แผนธนาคารกำลังประสบความสำเร็จได้อย่างแข็งแกร่งในบริการการบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) และตั้งเป้าหมายการเติบโตที่ 15% ในปีนี้
- **Credit Costs:** คาดว่าจะปรับตัวเข้าสู่สภาวะปกติในปีนี้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มผลกำไรของบริษัท

Ex 1: SCBx's Financial Targets For 2025

SCBX	2024	2025 Targets
Loan Growth	-1.30%	1-3%
Net Interest Margin (NIM)	3.85%	3.6-3.8%
Net Fee Income Growth	-5.60%	2-4%
Cost to Income Ratio	42.30%	42-44%
Credit cost (bps)	176bps	150-170bps

Source: Company data

Note: This 2025 target excludes the impact of "You Fight, We Help" debt relief scheme.

กำไรพิเศษ:

- SCBx ได้ยุติการดำเนินงานของ Robinhood ใน 3Q24 และบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน 1.6 พันลบ. ใน 2H24 การไม่มีขาดทุนดังกล่าว และการไม่มีขาดทุนประจำปีของ Robinhood ที่ 1.5 พันลบ. จะส่งผลให้เกิดผลกระทบเชิงบวกรวม 3.1 พันลบ. ในปี 2025
- CardX สามารถลดการผิดนัดชำระหนี้ และ NPLs ได้สำเร็จ โดย NPLs ลดลง 69bps y-y ในปีที่แล้ว บริษัทฯ คาดว่าจะลด credit cost ลง 30% ในปีนี้ ซึ่งหมายถึงการลดการตั้งสำรองเพิ่มเติมประมาณ 2.5 พันลบ.

Key Valuations

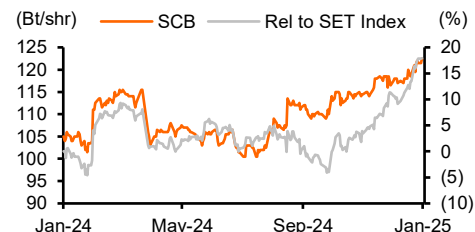
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	98,797	101,217	107,626	113,500
Net profit	43,943	46,950	54,032	58,075
Norm net profit	43,943	46,950	54,032	58,075
Norm EPS (Bt)	13.1	13.9	16.0	17.2
Norm EPS gr (%)	1.0	6.8	15.1	7.5
Norm PE (x)	9.4	8.8	7.6	7.1
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div. yield (%)	8.2	9.1	10.5	11.3
ROE (%)	9.1	9.5	10.7	11.1
ROA (%)	1.3	1.3	1.5	1.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	122.5
Target price (Bt)	123.0
Market cap (US\$ m)	12,096
Avg daily turnover (US\$ m)	29.5
12M H/L price (Bt)	122.0/100.5

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อ:

- SCBx ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวที่ 1-3% สะท้อนถึงความระมัดระวังอย่างต่อเนื่องและนโยบายการปล่อยสินเชื่อแบบ selective ทั้งธนาคาร และบริษัท Gen 2

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM):

- NIM อยู่ภายใต้แรงกดดัน และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจธนาคารไปอีก อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้จะได้รับ การบรรเทาด้วยค่าธรรมเนียม wealth management ที่เพิ่มขึ้น และตั้งสำรองที่ลดลง ซึ่งคาดว่าจะลดลงจาก 1.2% ในปี 2024 เป็น 1-1.1% ในปี 2025
- ธุรกิจ Gen 2 จะได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ credit costs ที่ลดลง ซึ่งคาดว่าจะลดลงจาก 9% ในปี 2024 เป็น 8% ในปี 2025 ส่งผลให้มีผลกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- กลุ่มธุรกิจมีมุมมองในแง่บวกเกี่ยวกับโครงการบรรเทาหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากมีสินเชื่อที่ลงทะเบียนแล้ว 5.0-6.0 พันลพ. SCBx มีแผนที่จะเข้าหาผู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมอย่างจริงจังเพื่อเพิ่มอัตราการนำไปใช้บริการ

Credit Costs:

- SCBx คาดว่า credit costs ของกลุ่มจะลดลงจาก 1.76% ในปี 2024 เป็น 1.5-1.7% ในปี 2025 ซึ่งได้แรงหนุนจากการลดลงทั้งกลุ่ม Gen 1 และ Gen 2 โดยเราคาดการณ์จะเป็น 1-1.1% สำหรับ Gen 1 และ 8-9% สำหรับ Gen 2

การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม:

- คาดว่ารายได้จากค่าธรรมเนียมจะขยายตัว เนื่องจาก SCBx มุ่งเพิ่มค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์นส์ และแนวโน้ม wealth management ที่แข็งแกร่ง
- ธนาคารได้รวมการขายประกันเข้ากับทีม wealth management เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดจากธุรกิจแบงก์แอสซัวร์นส์

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน:

- กลุ่มบริษัทยังคงดำเนินการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องผ่านการนำระบบดิจิทัลเข้ามาใช้ โดยมุ่งเป้าไปที่การลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในกลุ่มธนาคาร โดยลดลงจาก 39% เมื่อปีที่แล้ว เป็น 30% กลางๆ ถึงปลาย ในปี 2025

นโยบายการจ่ายปันผล:

- SCBx มองว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 80% เป็นสิ่งที่สามารถทำได้อย่างยั่งยืน โดยได้รับการสนับสนุนจากสำรองทุนที่แข็งแกร่งและมีโอกาสจำกัดในการเติบโตของสินทรัพย์ที่สำคัญ
- ด้วยกำไรเพิ่มขึ้น 1% จากปี 2023 จึงคาดว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2024 จะยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2023 ที่ 10.34 บาทต่อหุ้น ซึ่งหมายความว่า จะมีการจ่ายเงินปันผลสุดท้ายที่ 8.3 บาทต่อหุ้น
- หากสมมติว่ากำไรสุทธิเติบโต 10% จากการยุติการดำเนินงานของ Robinhood และการลดต้นทุนสำรองของ CardX เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 11.5 บาทสำหรับปี 2025

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"