Fundamental Story

SCB X Pcl (SCB TB) - BUY, Price Bt137.5, TP Bt152.0

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q25 ต่ำกว่าคาดจาก ECL ที่เพิ่มขึ้น

- SCB รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 10.1 พันลบ. (-13% y-y, -16% q-q) ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้เล็กน้อยที่ 6% สาเหตุหลักมาจาก ECL ที่สูงขึ้นจาก management overlays (MO) เพิ่มเติม กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 47.5 พันลบ. (+8% y-y) เนื่องจากแรงกดดันจาก NIM ถูกชดเชยอย่างเต็มที่ด้วยรายได้จากการลงทุนที่แข็งแกร่งขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และ ECL ที่ลดลง
- เรามองว่าผลการดำเนินงานค่อนข้างผสมผสาน โดยรวมแล้วค่อนข้างเป็นติดลบ จุดบวกคือการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีและการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีวินัย ขณะที่การหดตัวของ NIM อย่างมาก และรายได้ค่าธรรมเนียมที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- ประเด็นสำคัญใน 4Q25:

  (+) การควบคุมต้นทุนอย่างงวด: ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 6% y-y และทรงตัว q-q แม้จะมีปัจจัยตามฤดูกาล ส่งผลให้มีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ต่ำที่ 42.6%

  (+) คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว: สินเชื่อ stage 2 และ 3 ทรงตัว q-q ธนาคารยังคงตั้ง MO ทำให้ credit cost สูงที่ 186bps หากไม่รวม MO 1.5 พันลบ. Credit cost จะอยู่ที่ 161bps

  (-) NIM ลดลงอย่างมาก: ลดลง 20bps q-q สะท้อนถึงการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อที่คัดสรรมากขึ้นและมีคุณภาพสูงขึ้น

  (-) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง: ลดลง 4% y-y และ 2% q-q จากการบริหารความมั่งคั่ง (wealth management)
- เป้าหมายทางการเงินของ SCB ในปี 2026 (Ex.1) อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย ส่วนใหญ่เกิดจากแนวโน้ม NIM ที่ลดลง ขณะที่สมมติฐานอื่นโดยทั่วไปสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา
- เรายังคงให้คำแนะนำ "ซื้อ" SCB จุดแข็งที่สำคัญของธนาคารยังคงอยู่ที่ประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ดีที่สุดในกลุ่ม ซึ่งควรจะช่วยหนุนผลกำไรท่ามกลางรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่อ่อนแอ นอกจากนี้ SCB ยังคงให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงสุดในกลุ่มธุรกิจเดียวกันที่ 8-9%

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Interest & dividend income	42,572	40,628	39,710	38,608	37,033
Interest expense	10,120	9,581	9,306	9,195	8,779
Net interest income	**32,452**	**31,047**	**30,404**	**29,413**	**28,253**
Non-interest income	11,182	11,867	13,156	14,044	13,187
Total income	43,635	42,914	43,559	43,457	41,440
Operating expense	18,702	17,140	17,530	17,458	17,644
Pre-provisioning profit	**24,933**	**25,774**	**26,029**	**25,999**	**23,796**
Provision for bad&doubtful debt	9,799	9,570	10,112	10,823	10,964
Profit before tax	15,133	16,204	15,917	15,176	12,832
Tax	3,336	3,545	3,026	3,036	2,717
Profit after tax	11,797	12,659	12,891	12,140	10,115
Equity income	195	83	91	107	135
Minority interests	(286)	(240)	(196)	(191)	(106)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**11,707**	**12,502**	**12,786**	**12,056**	**10,144**
Normalized profit	**11,707**	**12,502**	**12,786**	**12,056**	**10,144**
PPP/share (Bt)	7.4	7.7	7.7	7.7	7.1
EPS (Bt)	3.5	3.7	3.8	3.6	3.0
Norm EPS (Bt)	3.5	3.7	3.8	3.6	3.0
BV/share (Bt)	145.1	148.9	142.7	144.4	147.1

Income Statement				12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest & dividend income	(4)	(13)	99	155,979	150,980
Interest expense	(5)	(13)	99	36,862	33,470
Net interest income	**(4)**	**(13)**	**99**	**119,117**	**117,510**
Non-interest income	(6)	18	100	52,051	48,440
Total income	(5)	(5)	99	171,168	165,950
Operating expense	1	(6)	98	69,570	70,345
Pre-provisioning profit	**(8)**	**(5)**	**100**	**101,598**	**95,605**
Provision for bad&doubtful debt	1	12	102	41,469	37,064
Profit before tax	(15)	(15)	99	60,129	58,541
Tax	(11)	(19)	102	12,324	11,708
Profit after tax	(17)	(14)	99	47,805	46,833
Equity income	26	(31)	66	416	662
Minority interests	neg	neg		(732)	(702)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**(16)**	**(13)**	**98**	**47,488**	**46,792**
Normalized profit	**(16)**	**(13)**	**98**	**47,488**	**46,792**
PPP/share (Bt)	(8)	(5)	100	30.2	28.4
EPS (Bt)	(16)	(13)	98	14.1	13.9
Norm EPS (Bt)	(16)	(13)	98	14.1	13.9
BV/share (Bt)	2	1	147	147.1	151.6

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and Interbank	596,970	508,940	595,474	636,168	665,490
Other liquid items	161,849	188,180	169,252	176,538	180,818
Total liquid items	758,819	697,120	764,726	812,706	846,308
Gross loans and accrued interest	2,428,245	2,451,098	2,420,732	2,380,417	2,380,565
Provisions	147,643	148,443	144,798	146,880	147,500
Net loans	2,280,603	2,302,654	2,275,934	2,233,537	2,233,065
Fixed assets	73,425	73,198	72,073	73,707	74,718
Other assets	58,855	60,376	62,776	65,786	68,690
Total assets	**3,486,539**	**3,465,457**	**3,507,596**	**3,533,712**	**3,650,742**
Deposits	2,473,626	2,471,357	2,465,105	2,496,604	2,563,315
Interbank	229,839	223,384	268,517	265,305	281,009
Other liquid items	9,227	10,621	11,281	10,486	10,097
Total liquid items	2,712,691	2,705,363	2,744,903	2,772,394	2,854,422
Borrowings	106,745	108,877	117,182	118,650	120,494
Other liabilities	172,266	143,790	159,025	150,252	174,118
Minority interest	6,201	6,170	6,091	6,253	6,396
Shareholders' equity	**488,636**	**501,257**	**480,395**	**486,163**	**495,313**
Total Liabilities & Equity	**3,486,539**	**3,465,457**	**3,507,596**	**3,533,712**	**3,650,742**

Financial Ratios					
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross loan growth (YTD)	(1.0)	0.9	(0.4)	(2.1)	(2.1)
Gross loan growth (q-q)	(1.3)	0.9	(1.3)	(1.7)	(0.0)
Deposit growth (YTD)	1.3	(0.1)	(0.3)	0.9	3.6
Deposit growth (q-q)	1.7	(0.1)	(0.3)	1.3	2.7
Non-interest income (y-y)	24.3	7.0	24.6	47.5	17.9
Non-interest income (q-q)	17.4	6.1	10.9	6.8	(6.1)
Fee income / Operating income	18.3	17.8	17.0	18.8	18.9
Cost-to-income	42.9	39.9	40.2	40.2	42.6
Net interest margin	3.88	3.67	3.59	3.44	3.24
Credit cost	1.62	1.59	1.68	1.82	1.86
ROE	9.7	10.1	10.4	10.0	8.3
Loan-to-deposit	97.2	98.1	97.1	94.3	91.8
Loan-to-deposit + S-T borrowing	97.2	98.1	97.1	94.3	91.8
NPLs (Bt m)	97,610	98,521	96,122	95,252	96,165
NPL increase	3,024	911	(2,399)	(870)	913
NPL ratio	4.06	4.06	4.02	4.05	4.09
Loan-loss-coverage ratio	151.3	150.7	150.6	154.2	153.4
CAR - total	18.9	18.8	19.0	18.9	18.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 1: 2026 Financial Targets

	2025 Target	Actual	2026 Target
Loan growth (%)	1-3%	-2%	Low-to-mid single digit
NIM (%)	3.6-3.8%	3.44%	3.0-3.2%
Fee income growth (%)	2-4%	2.6%	Mid-to-high single digit
Cost to income ratio (%)	42-44%	40.50%	Low-to-mid 40s
Credit cost (bps)	150-170bps	174bps	135-155 bps
- exclude MO		155bps	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"