

กระแสหลักทรัพย์

● SCB : การเติบโตของรายได้เพิ่มขึ้นตามแผน

มุมมองของเรา

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และจัดเป็นหนึ่งใน Top pick โดยเรายังคงชอบความทะเยอทะยานในการปรับโครงสร้างของ SCBX เพื่อเป็นผู้นำในกลุ่มรายย่อยโดยเฉพาะ และด้วยตลาดที่ยังไม่ได้ Price-in ในการส่วนนี้ (จากราคาที่ Underperform) ทำให้เราสนใจในหุ้นก็เพิ่มขึ้น และเราเห็นด้วยว่าการเริ่มธุรกิจใหม่ OPEX ก็น่าจะเพิ่มขึ้น แต่รายได้ก็น่าจะเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้ดิงกำไรลงน้อยลง การขยายรายได้ดังกล่าวจึงน่าจะช่วยให้ตลาดมีการปรับราคาเพิ่มขึ้นใหม่อีกครั้ง

ปรับประมาณการ

เราปรับลดกำไรลง 5% จาก non-NII ที่ลดลง และ OPEX ที่สูงขึ้นหลังจากผลประกอบการปี FY22 และแนวทางการจัดการที่ระมัดระวังมากขึ้น ส่วนการเติบโตของสินเชื่อที่สูงขึ้น และ NIM ที่สูงขึ้นจะช่วยรองรับกำไรได้ โดยเราปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยที่ 130 บาท จาก 136 บาท

การประเมินมูลค่าและความเสี่ยงที่สำคัญ

ราคาเป้าหมายตาม GGM ของเราอ้างอิงจาก PBV ในปี 2023 ที่ 0.91x โดยมี ROE 9.6% และ COE 10.0% risk-free rate 2.6% และ risk premium 6.4% ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ ได้แก่ 1) มูลค่าสินทรัพย์ที่ลดลงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น 2) ต้นทุนในการจัดตั้งธุรกิจใหม่ที่สูงกว่ประมาณ 3) การด้อยค่าจากการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ crypto ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Operating income (THB m)	150,342	154,420	168,292	174,865	180,857
PPOP (THB m)	86,795	84,547	94,101	97,276	99,714
Net profit (Bt, m)	35,599	37,546	45,363	46,210	46,406
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-5.1	-10.4	nm.
EPS (THB)	10.4	11.1	13.4	13.7	13.7
EPS (% YoY)	30.8	6.0	21.4	1.9	0.4
EPS vs Cons (%)	na.	na.	3.1	-6.5	na.
P/E (x)	12.1	9.6	7.5	7.4	7.3
P/BV (x)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	8.3	8.3	9.6	9.4	9.1
DPS (THB)	4.0	6.6	8.0	8.2	8.2
Div yield (%)	3.2	6.2	7.9	8.1	8.1

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 31. Our forecast revision

Consolidated income statement (Bt mn)	FY22A	Previous			Revised			%Chg		
		FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
NII	107,865	117,098	120,939	n.a.	120,771	126,148	130,909	3.1	4.3	n.a.
Non-NII	46,555	52,939	55,542	n.a.	47,521	48,717	49,948	-10.2	-12.3	n.a.
Net operating income	154,420	170,038	176,481	n.a.	168,292	174,865	180,857	-1.0	-0.9	n.a.
OPEX	69,874	70,953	75,586	n.a.	74,191	77,589	81,143	4.6	2.6	n.a.
PPOP	84,547	99,085	100,895	n.a.	94,101	97,276	99,714	-5.0	-3.6	n.a.
Net profit	37,546	47,823	51,553	n.a.	45,363	46,210	46,406	-5.1	-10.4	n.a.
Key ratio (%)								Chg (ppt)		
Loan growth	3.3%	3.0%	3.0%	n.a.	6.0%	6.0%	6.0%	3.00	3.00	n.a.
NIM	3.27%	3.45%	3.46%	n.a.	3.49%	3.47%	3.42%	0.04	0.01	n.a.
CIR	45.2%	41.7%	42.8%	n.a.	44.1%	44.4%	44.9%	2.36	1.54	n.a.
Credit cost	1.45%	1.60%	1.50%	n.a.	1.40%	1.40%	1.40%	-0.20	-0.10	n.a.
NPL	4.01%	3.90%	3.80%	n.a.	3.91%	3.81%	3.71%	0.01	0.01	n.a.
ROE	8.3%	9.9%	10.1%	n.a.	9.6%	9.5%	9.1%	-0.30	-0.64	n.a.

Source: Company data, TISCO Research

Figure 32. Key full year assumption

Key full year assumptions	FY21	FY22	FY23E	FY24E	FY25E
Balance sheet					
Loan growth	2%	3%	6%	6%	6%
Deposit growth	2%	4%	6%	5%	5%
LDR	93%	93%	93%	94%	95%
LDR including borrowing	91%	90%	90%	91%	92%
P/L growth					
Net interest income growth	-2%	13%	12%	4%	4%
Fee income growth	10%	-8%	2%	2%	2%
Non-interest income growth	15%	-16%	2%	3%	3%
Total income growth	4%	3%	9%	4%	3%
OPEX	-1%	10%	6%	5%	5%
PPOP	8%	-3%	11%	3%	3%
Provision expenses	-10%	-20%	1%	6%	6%
Net profit growth	31%	5%	21%	2%	0%
Asset quality					
Gross NPL (Bt mn)	109,114	95,329	98,529	101,770	105,044
Gross NPL ratio	4.74%	4.01%	3.91%	3.81%	3.71%
Credit cost	1.84%	1.45%	1.40%	1.40%	1.40%
Profitability					
ROE	8.4%	8.3%	9.6%	9.5%	9.1%
ROA	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%
Net interest margin	2.98%	3.27%	3.49%	3.47%	3.42%
Cost to income ratio	42.3%	45.2%	44.1%	44.4%	44.9%
Yields on earning assets	3.53%	3.87%	4.26%	4.20%	4.15%
Cost on interest-bearing liabilities	0.63%	0.69%	0.89%	0.84%	0.84%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566