

29 February 2024

SCB X

ประกาศเข้าซื้อ Home Credit Vietnam

| | |
|------------------|-----------------------|
| Bloomberg ticker | SCB TB |
| Recommendation | HOLD (maintained) |
| Current price | Bt113.50 |
| Target price | Bt110.00 (maintained) |
| Upside/Dow | -3% |
| EPS revision | No change |

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Bloomberg target price | Bt119.43 |
| Bloomberg consensus | Buy 21 / Hold 4 / Sell 2 |

Stock data

| | |
|-----------------------------|--------------------|
| Stock price 1-year high/low | Bt118.50 / Bt95.50 |
| Market cap. (Bt mn) | 382,167 |
| Shares outstanding (mn) | 3,396 |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 1,185 |
| Free float | 76% |
| CG rating | Excellent |
| ESG rating | Excellent |

News Flash

ประกาศเข้าซื้อ Home Credit Vietnam SCBX แจ้งว่าวานนี้ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB Bank) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SCBX ได้เข้าซื้อ Home Credit Vietnam Finance Company Limited (HCVN) ในสัดส่วน 100% มูลค่าการลงทุน 3.1 หมื่นล้านบาท โดย HCVN เป็นหนึ่งในผู้นำในตลาดสินเชื่อผู้บริโภคในประเทศเวียดนาม โดยมีส่วนแบ่งการตลาดในสินเชื่อผู้บริโภคที่เวียดนามเป็นอันดับ 2 ที่ 14% ซึ่งก่อตั้งปี 2008 โดยมีลูกค้าจำนวน 15 ล้านราย และมีเครือข่ายให้บริการ 14,000 จุด โดยมีการปล่อยสินเชื่อผู้บริโภค สินเชื่อหมุนเวียน สินเชื่อเงินสด และสินเชื่อรถมอเตอร์ไซค์ ทั้งนี้ การทำธุรกรรมนี้ต้องได้รับอนุมัติจาก ธปท., State Bank of Vietnam และ Department of Planning and Investment of Vietnam และคาดว่าจะการเข้าทำรายการนี้แล้วเสร็จภายใน 1H25E (ที่มา: SET)

Implication

เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อตลันนี้ เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อย เพราะขนาดสินทรัพย์ของตลันนี้คิดเป็นเพียง 1% ของสินทรัพย์รวม และการเข้าซื้อครั้งนี้คิดเป็น PBV ที่ 3.25x (อ้างอิงมูลค่าที่ซื้อที่ 3.1 หมื่นล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2023 ที่ 9.5 พันล้านบาท) ใกล้เคียงกับ BAY ที่เข้าซื้อ SHBank Finance Company Limited สินเชื่อรายย่อยที่เวียดนามเมื่อปี 2021 ที่ระดับ 3.47x (อ้างอิงมูลค่าที่ซื้อที่ 5.2 พันล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 1.5 พันล้านบาท) ขณะที่ SCB จะมี upside จากประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 2.6% (อ้างอิงกำไรสุทธิของ HCVN ปี 2023 ที่ 1.2 พันล้านบาท และกำไรสุทธิของ SCBX ปี 2025E ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท) ด้าน ROE ของ HCVN ปี 2023 อยู่ที่ 12.6% ซึ่งมากกว่า SCB ที่ 9.2% ซึ่งจะช่วยหนุนให้มี ROE ที่เพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง ขณะที่เรามองระยะยาวเป็นโอกาสในการเติบโตในเวียดนามเพราะมี GDP เฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมาราว 7.5% ซึ่งโตกว่าไทยที่ราว 3% และตลาดสินเชื่อผู้บริโภคของเวียดนามมีการเติบโตสูงที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบกับเป็นไปตามเป้าหมายของ SCB ที่ต้องการขยาย non-bank เพิ่มเติมอยู่แล้ว ส่วนเงินกองทุนหลังจากซื้อตลันนี้เราคาดว่าจะลดลงราว 0.5% จากปี 2023 ที่มีเงินกองทุนอยู่ที่ 18.8% (ขั้นต่ำที่ 12%)

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E, คาด 1Q24E ทรงตัวทั้ง YoY/QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 4.4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +2% YoY จากการตั้งสำรองที่ลดลง แต่ OPEX ยังคงเพิ่มขึ้น ขณะที่คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q24E ทรงตัวทั้ง YoY/QoQ แม้ว่า NIM จะยังทรงตัวระดับสูง แต่ยังมี OPEX ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนด้าน IT ขณะที่ NPL ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นจากสินเชื่อรายย่อยเป็นหลัก ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมตลันนี้เข้าในประมาณการ

แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 110.00 บาท ถึง 2024E PBV ที่ 0.75x (-1.25SD below 10-yr average PBV) ด้าน Valuation ซื้อขายที่ PBV ที่ 0.76x (-1.25SD below 10-yr average PBV) แพงกว่า KBANK ที่ 0.58x PBV (-1.50SD below 10-yr average PBV) และกลุ่มที่ 0.64x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) แต่ยังมี Dividend yield สูงที่ 6-7% จึงแนะนำ "ถือ"

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Upside to SCBX

| | | | | |
|----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Price (Bt.mn) | 31,000 | | | |
| HCVN (Bt.mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Asset | 31,873 | 37,420 | 45,750 | 36,728 |
| Liabilities | 25,708 | 31,025 | 37,416 | 27,191 |
| Equity | 6,165 | 6,396 | 8,337 | 9,537 |
| Revenues | 8,441 | 9,178 | 11,631 | 12,359 |
| Net profit | 849 | 231 | 1,941 | 1,200 |
| ROE (%) | 13.8% | 3.6% | 23.3% | 12.6% |
| PBV (x) | 5.03 | 4.85 | 3.72 | 3.25 |
| PER (x) | 36.51 | 134.20 | 15.97 | 25.83 |
| SCBX (Bt.mn) | 2024E | 2025E | | |
| Net profit | 44,171 | 45,793 | | |
| %upside | 2.7% | 2.6% | | |

Source: Company data, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

| Score | Symbol | Description | ความหมาย |
|--------|---------------|--------------|----------|
| 90-100 | | Excellent | ดีเลิศ |
| 80-89 | | Very Good | ดีมาก |
| 70-79 | | Good | ดี |
| 60-69 | | Satisfactory | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | n.a. | n.a. |

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4