

บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)

ความกังวลเกี่ยวกับเรื่องคุณภาพทรัพย์สินลดลง: ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

แม้ภาพรวมกำไรสุทธิยังถูกกดดันจากสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าแต่คุณภาพทรัพย์สินกลับส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้น ความกังวลเกี่ยวกับเรื่อง NPL ที่ลดลงและ liquidity influx ที่เข้ามาต่อเนื่องน่าจะเป็นปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้มีการ re-rate valuation ของหุ้น SCB ในอนาคตอันใกล้ ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 190.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- หลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ SCB เรากังวลกับเรื่องคุณภาพทรัพย์สินน้อยลง ในขณะเดียวกัน แม้ NPLs ยังเพิ่มขึ้นแต่ก็ส่งสัญญาณทรงตัว ด้าน coverage ratio อยู่ในระดับตามเป้าที่ธนาคารตั้งไว้และคาดว่าจะช่วยทำให้ credit cost ลดลงในช่วง 2H59 และปี 60 ซึ่งจะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดขึ้นจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่อ่อนตัวลง

ผลกระทบในอนาคต

- ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อทั้งปีตามเดิม แม้สิ้นเชื่อดำเนินในช่วง 1H59 (+2.5% yoy) แต่ผู้บริหารยังคงเป้าการเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 4-6% ในปีนี้ (UOBKH: +5%) โดยมาจากความต้องการ corporate loan ที่ฟื้นตัวขึ้นเป็นหลัก นอกจากนี้ การที่ธนาคารกำลังดำเนินการดีล investment banking อยู่ในขณะนี้จะช่วยหนุนให้ความต้องการสินเชื่อจากกลุ่ม corporate เพิ่มขึ้นในช่วง 2H59
- ยังควบคุม NIM ได้อีก ผู้บริหารคาดว่าจะยังสามารถควบคุม NIM ให้ดีมากขึ้นอีกผ่าน LDR ที่มากขึ้นจาก liquidity ratio ที่อยู่ในระดับสูง (27.6% เทียบกับ threshold ที่ 20%) ผู้บริหารจึงยังสามารถให้ LDR เพิ่มขึ้นอยู่ที่มากกว่า 100% เพื่อลดผลกระทบจาก earnings yield ที่ลดลงซึ่งจะเพิ่ม upside risk ให้กับประมาณการ NIM ในปีนี้ของเราที่ 3.25% (ช่วง 1H59 อยู่ที่ 3.29%)
- คุณภาพทรัพย์สินส่งสัญญาณทรงตัวมากขึ้น NPLs เพิ่มขึ้น 3.5% qoq โดยมาจากสินเชื่อที่พักอาศัยเป็นหลักแต่ปัจจัยหลักมาจากผลกระทบตามฤดูกาล (วันหยุดมากขึ้นในไตรมาส 2/59) อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาที่แค่ special loans และ NPL formation ใหม่จะเห็นว่า NPL balance ที่เพิ่มขึ้นเริ่มส่งสัญญาณทรงตัวมากขึ้นโดยแม้ special mention loans เพิ่มขึ้น 10.8% qoq แต่ก็ลดลง 13% yoy ในขณะที่ NPL formation เริ่มปรับตัวลดลงเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	81,100	82,834	86,908	88,864	94,660
Non-interest income	47,109	54,664	45,896	50,369	57,940
Net profit (rep./act.)	53,335	47,182	46,028	53,212	61,208
Net profit (adj.)	53,335	47,182	46,028	53,212	61,208
EPS (Bt)	15.7	13.9	13.5	15.7	18.0
PE (x)	10.2	11.5	11.8	10.2	8.9
P/B (x)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
Dividend yield (%)	3.8	3.4	3.4	4.0	4.6
Net int margin (%)	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3
Cost/income (%)	37.5	35.6	38.1	38.4	37.2
Loan loss cover (%)	138.1	109.8	134.3	138.9	143.3
Consensus net profit	-	-	46,124	51,930	58,889
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	1.02	1.04

Source: SCB, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	159.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	190.00 บาท
Upside	+19.1%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	150.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ธนาคารรายใหญ่ที่สุดอันดับ 4 โดดเด่นในด้าน banking platform รายได้ค่าธรรมเนียม และ กำไรสุทธิ

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	SCB TB
Shares issued (m):	3,395.3
Market cap (Btm):	541,542.3
Market cap (US\$m):	15,529.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	35.6

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt159.50/Bt113.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
17.3	21.8	25.6	8.9	33.5	

Major Shareholders

Crown property Bureau	21.3
Vayupak Fund 1	11.6
vayupak Fund 2	11.6

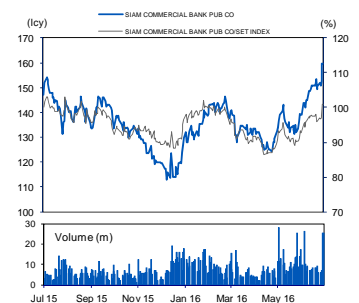
FY16 NAV/Share (Bt)

98.63

FY16 CAR Tier-1 (%)

14.32

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันชัย จิตตบุญท์

02-659- 8303

thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- Coverage ratio** **ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังสินเชื่อ SSI** NPL coverage ratio ของ SCB ฟื้นตัวขึ้นจาก 100.8% หลังการ reclassification NPL สินเชื่อ SSI ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 130% ในขณะที่จากการที่ ratio อยู่ในระดับเดียวกับเป้าที่ธนาคารตั้งไว้ในขณะนี้ เราจึงคาดว่าความกดดันที่ธนาคารต้องคง credit cost ให้อยู่ในระดับสูงจะเริ่มบรรเทาลงในช่วง 2H59 และต่อเนื่องไปถึงปี 60 ผู้บริหารคาดว่า credit cost ในระดับปกติที่จะคง coverage ratio ให้อยู่ที่อย่างน้อย 130% น่าจะอยู่ที่ 90-100bp
- ปรับกลยุทธ์เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต** ธนาคารเปิดเผยระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ว่าธนาคารอยู่ระหว่างการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจใหม่ (ระยะเวลามากกว่า 2 ปี) เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับโครงสร้างธุรกิจ (กำลังคน, ขั้นตอนในการทำงานและเทคโนโลยี) ธนาคารยังไม่เปิดเผยถึงขนาดของการลงทุนแต่ผู้บริหารเชื่อมั่นว่าเงินลงทุนดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับ cost/income ratio ของธนาคาร สำหรับประมาณการของเรา เราคาดว่า cost/income ratio จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 38% ในปี 60 จาก 35% ในปี 58 การลงทุนดังกล่าวน่าจะช่วยให้ธนาคารมีปัจจัยหนุนการเติบโตในอนาคตรวมทั้งการเปลี่ยนแปลงด้านการดำเนินงานไปยังรูปแบบดิจิทัลที่กำลังจะเกิดขึ้นซึ่งรวมถึงเรื่อง Big Data analysis และ Fintech Programme

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อนประมาณการ credit cost ที่ลดลง เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60-61 ขึ้น 4% และ 5% ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

(Btm)	2016F	2017F	2018F
Old	46,028	51,281	58,235
New	46,028	53,212	61,208
% chg	0	4	5

Source: UOB Kay Hian

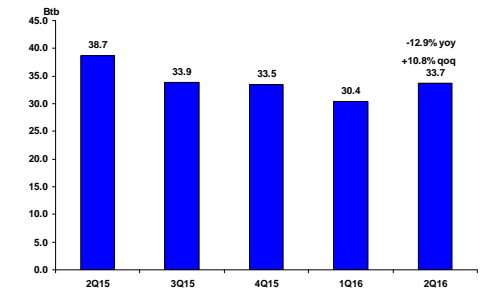
คำแนะนำ

- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ** จากการที่ NPL ไม่มีปัจจัยเสี่ยงมากขึ้นและ coverage ratio กลับขึ้นมามีที่ 130% เราจึงคาดว่าตลาดจะมีการ re-rate valuation ในเร็ววันนี้โดยเฉพาะอย่างยิ่งจาก fund flow จากต่างประเทศที่เข้ามาในตลาดล่าสุด เนื่องจากเรา roll over valuation ของเราออกไปเป็นปี 60 จากปัจจัยเสี่ยงที่ลดลง เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 190.00 บาท คำนวณด้วย 2017 P/B ที่ 1.75 เท่าเทียบกับ ROE ที่ 15.1%, COE ที่ 9.9% และอัตราการเติบโตในระยะยาวที่ 3% เป้า P/B ของเราอยู่ในระดับต่ำถ้าเทียบกับระดับสูงสุดในอดีตที่อยู่ที่มากกว่า 2 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

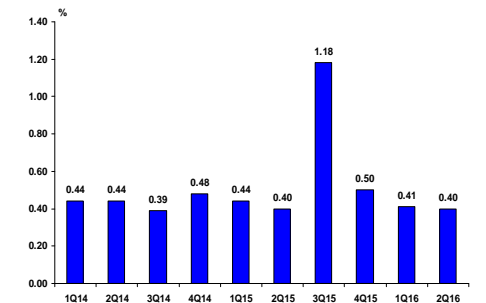
- ความกังวลเรื่องคุณภาพทรัพย์สินที่ลดลงและ fund flow ใหม่ที่เข้ามาในตลาดน่าจะทำให้มีการ re-rate valuation ในอนาคตอันใกล้

SPECIAL MENTION LOANS



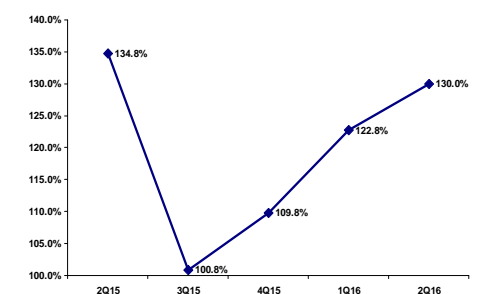
Source: SCB

NPL FORMATION



Source: SCB

COVERAGE RATIO



Source: SCB

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน