



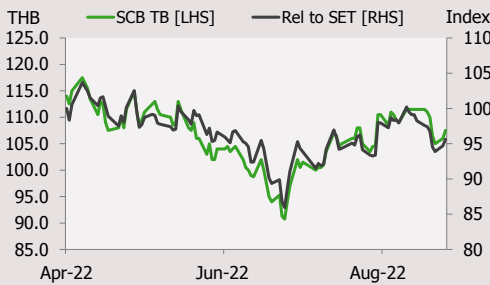
SCB X PCL

SCB TB	Outperform	
Target Price	Bt	152.00
Price (20/09/2022)	Bt	107.50
Upside	%	41.40
Valuation	DDM	
Sector	Banking	
Market Cap	Btm	361,964
30-day avg turnover	Btm	1,997.98
No. of shares on issue	m	3,367
CG Scoring	Excellent	
Anti-Corruption Indicator	Certified	

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	150,342	151,343	153,477	159,197
Core profit (Bt m)	35,599	40,847	41,622	44,007
Net profit (Bt m)	35,599	40,847	41,622	44,007
Net EPS (Bt)	10.47	12.02	12.24	12.95
DPS (Bt)	4.19	5.41	5.51	5.83
BV/shr (Bt)	129.74	137.01	143.78	151.00
Net EPS growth (%)	30.79	14.74	1.90	5.73
ROAA (%)	1.08	1.21	1.19	1.22
ROAE (%)	8.35	9.01	8.72	8.78
D/E (x)	6.49	6.40	6.26	6.12
Valuation				
PE (x)	10.26	8.07	7.92	7.49
PBV (x)	0.83	0.71	0.67	0.64
Dividend yield (%)	3.90	5.57	5.68	6.01

SCB TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

21 September 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

อีกก้าวหนึ่งในอินโดนีเซีย

- ▶ SCB ประกาศร่วมลงทุนใน BJJ ของอินโดนีเซียผ่าน Welab ด้วยงบลงทุน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อขยายการดำเนินงานในอินโดนีเซีย
- ▶ เราเชื่อว่า SCB จะได้เรียนรู้ถึงพฤติกรรมผู้บริโภคในอินโดนีเซีย และการทำดิจิทัลแบงก์กิ้งจาก Welab ในฐานะพันธมิตร
- ▶ เรามองเห็นโอกาสที่ดีในอินโดนีเซีย แต่การแข่งขันในตลาดก็น่าจะรุนแรงเช่นกัน คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 152 บาท

Investment Highlights

- ▶ ร่วมลงทุนใน PT Bank Jasa Jakarta (BJJ) ในอินโดนีเซีย เมื่อวานนี้หนังสือพิมพ์ข่าวหุ้นรายงานว่า SCB ประกาศร่วมลงทุนใน BJJ ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ของอินโดนีเซีย ผ่าน Welab Sky Limited มูลค่าการลงทุนของ SCB อยู่ที่ประมาณ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (1.8 พันล.บ.) ตามการประกาศบนเว็บไซต์ของ Welab เมื่อเข้าซื้อกิจการแล้วเสร็จ Welab และ PT Astra International Tbk (Astra) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทมหาชนที่ใหญ่ที่สุดของอินโดนีเซีย แต่ละบริษัทจะถือหุ้น 49.56% ของ BJJ ขณะที่ Welab ระบุว่าธุรกรรมดังกล่าวเป็นการควบรวมกิจการ (M&A) ธนาคารดิจิทัลที่ใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 2565 แม้ว่าจะไม่มีการเปิดเผยมูลค่าธุรกรรมในข่าวก็ตาม ขณะเดียวกัน SCB ระบุว่าเห็นโอกาสในตลาดอินโดนีเซีย เนื่องจากตลาดยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น ไม่มีผู้นำในตลาดที่ชัดเจน และประชากรจำนวนมากยังคงเข้าถึงแต่ใช้บริการทางการเงินแคบผิวเผิน (underbanked)
- ▶ ขยายธุรกิจและเรียนรู้โน้วสาว เราเชื่อว่าส่วนแบ่งกำไรจากดีลนี้จะไม่มีนัยสำคัญ แต่เราเชื่อว่า SCB จะสามารถเรียนรู้ถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคและเทคโนโลยีทางการเงินในอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยยกระดับกลยุทธ์ระยะยาวในการขยายธุรกิจนอกประเทศ เมื่อต้นปีที่ผ่านมามี SCB ยังได้ลงทุนจำนวน 3.0 พันล.บ. ใน Akulaku ซึ่งเป็นผู้ให้บริการทางการเงินดิจิทัลชั้นนำในอินโดนีเซีย โดยมีฐานลูกค้าจำนวน 6 ล้านคนในปี 2564
- ▶ โอกาสใหญ่ในอินโดนีเซีย แต่การแข่งขันรุนแรงเช่นกัน เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อการลงทุนใหม่ในอินโดนีเซียของ SCB งบลงทุนถือว่าไม่มากนักเมื่อเทียบกับเงินปันผลพิเศษที่ได้รับจากธนาคารไทยพาณิชย์ที่ 6.10 หมื่นล.บ. เราว่าการลงทุนในอินโดนีเซียมีความสมเหตุสมผลเมื่อพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของ GDP ที่สูงกว่าไทย จำนวนประชากรที่ 270 ล้านคน เทียบกับไทยที่ 70 ล้านคน และตลาดการธนาคารที่กระจายตัวมากกว่าไทย จากข้อมูลของ Welab พบว่า 77% ของประชากรอินโดนีเซียอยู่กลุ่ม underbanked หรือ unbanked และอินโดนีเซียมีสัดส่วนผู้บริโภคอายุน้อยที่กว่า 180 ล้านคน อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในอินโดนีเซียดูเหมือนจะรุนแรงกว่าในไทย เนื่องจากอินโดนีเซียมีใบอนุญาตจัดตั้งธนาคารพาณิชย์มากกว่า 100 ใบ เทียบกับไทยที่มีอยู่เพียง 30 ใบ และธนาคารไทยตั้งเป้าที่จะขยายธุรกิจอินโดนีเซียเช่นกัน รวมถึงการลงทุนของ KBANK จำนวน 7.5 พันล.บ. ใน PT Bank Maspion Indonesia Tbk เมื่อเดือน ส.ค. และการลงทุนของ BBL ใน Permata

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 152 บาท SCB ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มธนาคาร เราชอบ SCB ในเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 และมีแนวโน้มที่จะหนุน ECL ที่ลดลงในครึ่งปีหลัง สัดส่วนที่สูงของสินเชื่อรายย่อยและสินเชื่อธุรกิจ โดยเราเชื่อว่าสินเชื่อทั้ง 2 ประเภทจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของสินเชื่อหลัก ตั้งแต่ครึ่งปีหลังเป็นต้นไป และแผนเปลี่ยนเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่จะช่วยให้การลงทุนในธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารมีความยืดหยุ่นมากขึ้น และช่วยปลดล็อกมูลค่าของบริษัทลูก



SCB : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	118,370	112,176	112,759	119,810	123,495	Per share (Bt)					
Interest expense	-21,470	-17,005	-17,539	-24,695	-26,169	Reported EPS	8.01	10.47	12.02	12.24	12.95
Net Interest Income	96,900	95,171	95,220	95,115	97,326	DPS	2.30	4.19	5.41	5.51	5.83
Non-Interest Income	47,869	55,171	56,123	58,362	61,871	BV	121.04	129.74	137.01	143.78	151.00
Non-Interest Expense	-64,330	-63,547	-65,387	-67,582	-69,304	Valuation analysis					
PPOP	80,439	86,795	85,956	85,895	89,893	Reported P/E (X)	10.93	10.26	8.07	7.92	7.49
Provision charges	-46,649	-42,024	-35,400	-34,379	-35,422	P/BV (X)	0.72	0.83	0.71	0.67	0.64
Profit after provision	33,789	44,771	50,556	51,516	54,471	Dividend yield (%)	2.63	3.90	5.57	5.68	6.01
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratio					
Pre-tax profit	33,789	44,771	50,556	51,516	54,471	Yield on IEAs (%)	3.89	3.45	3.36	3.43	3.42
Income tax	-6,794	-9,376	-10,062	-10,254	-10,845	Cost of funds (%)	0.85	0.63	0.63	0.86	0.89
NPAT	26,995	35,395	40,494	41,262	43,626	Spread (%)	3.04	2.82	2.73	2.57	2.53
Minority Interest	224	204	353	360	381	Net Interest Margin (%)	3.18	2.93	2.84	2.72	2.70
Core Profit	27,219	35,599	40,847	41,622	44,007	Non-NII to operating income (%)	32.31	36.40	36.81	37.76	38.62
Extraordinary items	-1	0	0	0	0	Cost to income (%)	44.44	42.27	43.20	44.03	43.53
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Effective Tax Rate (%)	20.06	21.21	20.00	20.00	20.00
Reported net profit	27,218	35,599	40,847	41,622	44,007	ROA (%)	0.87	1.08	1.21	1.19	1.22
Balance Sheet (Btmn)						ROE (%)	6.71	8.35	9.01	8.72	8.78
Gross loans	2,255,242	2,301,835	2,419,103	2,492,496	2,568,117	Asset Quality					
Accrued interest	12,384	9,275	7,549	7,778	8,014	Credit cost (%)	2.14	1.84	1.50	1.40	1.40
Allowance for doubtful accounts	-137,318	-145,653	-166,981	-186,681	-206,979	NPLs ratio (%)	4.50	4.74	4.80	4.85	4.91
Net loans	2,130,308	2,165,457	2,259,671	2,313,593	2,369,152	Coverage ratio (%)	135	133	144	154	164
Cash and equivalents	51,632	50,421	46,046	47,443	48,882	Capital Adequacy					
Interbank assets	547,504	618,269	545,333	571,393	598,614	Common Equity Tier 1 (%)	17.10	17.70	17.50	18.02	18.56
Investments	426,658	349,702	471,609	485,894	500,612	CAR (%)	18.20	18.80	18.52	19.01	19.53
Foreclosed properties	16,136	18,201	18,201	18,201	18,201	Leverage Ratio					
Fixed assets	40,309	45,196	40,865	42,322	43,723	Loans/Deposit (%)	90.66	90.56	91.66	91.66	91.66
Other assets	42,765	45,255	52,316	54,181	55,975	IBLs/Equity (X)	6.52	6.15	6.04	5.91	5.77
Total assets	3,278,383	3,314,566	3,456,106	3,555,092	3,657,225	Liabilities/Equity (X)	6.96	6.49	6.40	6.26	6.12
Customer deposit	2,420,455	2,466,717	2,558,320	2,635,938	2,715,910	Growth					
Interbank liabilities	198,491	181,740	183,022	173,379	163,162	Gross Loans (%)	6.69	2.07	5.09	3.03	3.03
Borrowings	67,235	74,922	80,819	83,271	85,797	Total Asset (%)	10.62	1.10	4.27	2.86	2.87
Other liabilities	180,241	147,684	166,064	171,985	177,681	Customer Deposit (%)	12.09	1.91	3.71	3.03	3.03
Total liabilities	2,866,554	2,871,950	2,989,114	3,065,460	3,143,438	Net Interest Income (%)	-2.52	-1.78	0.05	-0.11	2.32
Paid up capital	33,992	33,992	33,992	33,992	33,992	Non-Interest Income (%)	-28.23	15.26	1.73	3.99	6.01
Share premium	11,124	11,124	11,124	11,124	11,124	PPOP (%)	-15.82	7.90	-0.97	-0.07	4.65
Retained earnings	349,407	373,053	397,783	420,782	445,318	Reported Net Profit (%)	-32.69	30.79	14.74	1.90	5.73
Minority interests	399	1,609	1,256	896	515	Reported EPS(%)	-32.69	30.79	14.74	1.90	5.73
Total shareholders' equity	411,829	442,615	466,992	489,632	513,787						
Total equity & liabilities	3,278,384	3,314,565	3,456,106	3,555,092	3,657,225						

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.