

คาดการณ์ 2Q55 ยังเดินหน้าเติบโตขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่

วันอังคารที่ 26 มิถุนายน 2555

▶ **คาดการณ์ 2Q55 เติบโต 2.2% qoq... สิ้นเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง NIM เริ่มทรงตัวได้**
ฝ่ายวิจัยคาด SCB จะมีกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 1.05 หมื่นล้านบาท เติบโต 2.2% qoq และ 30% yoy โดยยังเป็นกำไรที่เดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องในรายไตรมาส ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งในทุกธุรกิจ ดังนี้ 1) **คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 5.9% qoq** ผลักดันด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปในเชิงรุกในงวดนี้ถึง 5% qoq ซึ่งเป็นการเติบโตของสินเชื่อทุกกลุ่มทั้งรายใหญ่ (มี repayment ของสินเชื่อในกลุ่มเกษตรบ้างในช่วงเดือน พ.ค.55 ที่ผ่านมา ทำให้เห็นการแผ่นตัวไป แต่สินเชื่อรายใหญ่ในกลุ่มอื่นๆ โดยรวมยังเห็นการเติบโตที่ดี) กลุ่ม SME และรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ใหม่ ขณะที่สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยแม้จะไม่ได้โดดเด่นมาก แต่ก็ยังเห็นการเติบโตเฉลี่ยเกิน 1% mom ในแต่ละเดือน โดยรวมแล้ว คาดการณ์สินเชื่อสุทธิในช่วง 1H55 ของ SCB เติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 9.4% จากสิ้นปี 2554 ค่อนข้างสูงมากเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 14% yoy 2) **คาดการณ์ NIM ใน 2Q55 เริ่มทรงตัวที่ 3.10%** และยังคงคล้อยกับเป้าหมายที่ธนาคารฯ ตั้งไว้ที่ 3%+ แม้คาดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้นในงวดนี้ แต่แนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Yield จากสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยไป โดยเฉพาะกลุ่ม SME และรายย่อย จึงช่วยหักล้างผลกระทบได้และทำให้คาดการณ์ NIM ใน 2Q55 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา 3) **คาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใน 2Q55 ยังเติบโตราว 1.3% qoq** ซึ่งเป็นการเติบโตทั้งจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อและค่าธรรมเนียมจากธุรกรรมรายย่อย โดยเฉพาะ Bancassurance และ 4) **คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา** โดยมี Credit cost เฉลี่ยราว 42bp อย่างไรก็ตาม แม้ในส่วนของค่าใช้จ่ายดำเนินการคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.3% qoq แต่ก็สามารถหักล้างไปได้ด้วยปัจจัยบวกข้างต้น และยังคงหนุนให้เห็นการเติบโตของกำไรงวดนี้

▶ มีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการตามสินเชื่อที่มีแนวโน้มสูงเกินเป้า

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1H55 ที่คิดเป็นสัดส่วน 49% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 จะยังค่อนข้างสอดคล้องกับเป้าหมาย แต่ยังมีความเป็นไปได้สูงที่แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 จะสูงเกินกว่าประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 14% yoy โดยทุกปี 1% ที่สินเชื่อเติบโตเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบัน จะหนุนให้คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2555 เพิ่มขึ้น 0.6% จากเดิม ซึ่งข้อมูลที่ได้รับจากธนาคารฯ ล่าสุดพบว่า SCB อยู่ระหว่างการทบทวนปรับเพิ่มเป้าหมายสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 ขึ้นจากปัจจุบันที่ตั้งเป้าไว้ 12-14% yoy เนื่องจากเห็นความต่อเนื่องของความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งในช่วง 2H55 บวกกับเป็นช่วงฤดูกาลของทั้งสินเชื่อ SME และรายย่อย ซึ่งก็จะส่งผลบวกต่อเนื่องถึงรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ด้วยเช่นกัน

▶ PBV ปัจจุบันยังสูงเกินค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ระยะสั้นแนะนำเพียงถือ

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำเพียงถือรับเงินปันผลสำหรับหุ้น SCB ภายใต้อัตรา Fair value ปี 2555 อิง PBV 2.45 เท่า ที่ 157.40 บาท ซึ่งเหลือ upside ราว 11% นอกจากนี้จากการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันที่สูงถึง 22% รวมถึงราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ที่สูงเกินค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เกือบ 2SD จึงอาจเห็นแรงกดดันต่อการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นในระยะสั้น ซึ่งนักลงทุนอาจ switch ไปลงทุนใน BBL (FV เท่ากับ 220.50 บาท) และ TCAP (FV เท่ากับ 40 บาท) ที่เป็นหุ้น Top picks ของฝ่ายวิจัย และ KTB (FV เท่ากับ 21.63 บาท) ที่ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ที่ยังมี upside ที่จูงใจกว่าให้เข้าลงทุน

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	20,758	23,231	36,273	42,613	48,289
EPS (บาท)	6.11	6.83	10.67	12.54	14.21
Norm profit	24,719	25,034	37,172	47,762	54,138
BVS (บาท)	41.49	45.40	54.68	64.22	75.42
PER (เท่า)	23.2	20.7	13.3	11.3	10.0
PBV (เท่า)	3.4	3.1	2.6	2.2	1.9
DPS (บาท)	2.50	3.00	3.50	4.00	4.50
Div Yield (%)	1.8%	2.1%	2.5%	2.8%	3.2%
ROE (%)	15.5%	16.4%	22.7%	20.2%	19.9%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน: 141.50 บาท

Fair Value : 157.40 บาท

มูลค่าตลาด : 477,846 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	12.54	11.34	11%
2556F	14.21	12.98	9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

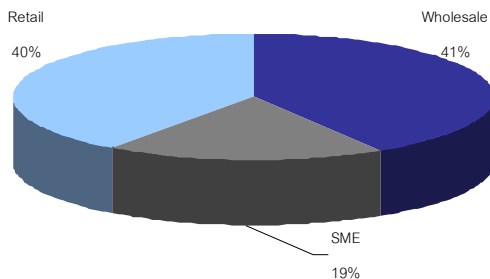
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการวิเคราะห์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจจาก บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SCB

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	10,399	10,982	12,553	13,533	13,457	14,171	15,000	5.9%	19.5%	29,171	23,534	23.9%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,686	5,283	4,630	5,409	4,484	5,063	5,130	1.3%	10.8%	10,193	9,913	2.8%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	2,495	8,782	3,653	4,539	3,729	5,056	5,256	4.0%	43.9%	10,312	12,435	-17.1%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	18,580	25,047	20,836	23,481	21,670	24,290	25,386	4.5%	21.8%	49,676	45,882	8.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,652)	(8,235)	(8,747)	(9,348)	(10,554)	(9,623)	(10,233)	6.3%	17.0%	(19,856)	(16,982)	16.9%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญฯ	(1,349)	(851)	(834)	(1,872)	(3,075)	(1,447)	(1,500)	3.7%	79.9%	(2,947)	(1,684)	75.0%
ภาษีเงินได้	(2,533)	(2,857)	(3,059)	(3,844)	(1,453)	(2,805)	(3,004)	7.1%	-1.8%	(5,809)	(5,916)	-1.8%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9)	(54)	(63)	(66)	147	(72)	(75)	3.7%	18.1%	(147)	(117)	26.0%
กำไรสุทธิ	6,036	13,051	8,132	8,351	6,736	10,342	10,575	2.2%	30.0%	20,917	21,184	-1.3%
EPS (บาท)	1.78	3.84	2.39	2.46	1.98	3.04	3.11	2.2%	30.0%	6.15	6.23	-1.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,808	8,653	8,448	10,225	9,844	11,450	11,769	2.8%	39.3%	23,218	17,102	35.8%
สินเชื่อ	1,058,574	1,127,975	1,176,527	1,252,580	1,292,683	1,349,416	1,416,887	5.0%	20.4%	1,416,887	1,176,527	20.4%
เงินฝาก	1,092,109	1,126,538	1,097,943	1,116,370	1,184,388	1,309,057	1,367,965	4.5%	24.6%	1,367,965	1,097,943	24.6%
Yields	4.26%	4.30%	4.69%	5.17%	5.16%	5.19%	5.27%			5.49%	4.83%	
Funding Cost	1.35%	1.51%	1.76%	2.28%	2.49%	2.51%	2.63%			2.71%	1.76%	
NIM	3.09%	3.02%	3.22%	3.26%	3.07%	3.10%	3.10%			3.25%	3.35%	
Cost to Income Ratio	46.57%	32.88%	41.98%	39.81%	48.70%	39.62%	40.31%			39.97%	37.01%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้น 1Q55 ของ SCB



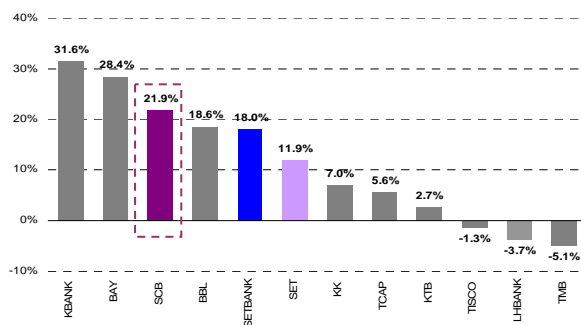
ที่มา : SCB

Historical PBV ของ SCB



ที่มา : Bloomberg

ผลตอบแทนของราคาหุ้น SCB ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ SCB



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	52,703	77,947	96,518	113,191	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	33,273	33,701	34,896	30,414
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12,950)	(27,421)	(37,168)	(46,055)	เงินลงทุน-สุทธิ	153,746	330,774	293,845	307,070
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	39,753	50,526	59,349	67,135	สินเชื่อ	1,058,574	1,292,683	1,473,659	1,650,498
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	18,556	19,806	25,829	29,475	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,824	3,000	3,684	4,126
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	10,070	42,112	42,761	48,023	หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสีย	(41,595)	(45,995)	(52,627)	(60,054)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(30,801)	(36,883)	(41,251)	(45,835)	สินเชื่อสุทธิ	1,018,803	1,249,688	1,424,716	1,594,570
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสีย	(4,661)	(6,630)	(6,631)	(7,427)	สินทรัพย์อื่น	270,912	263,674	420,809	534,852
กำไรก่อนภาษีเงินได้	32,916	47,521	54,254	61,698	สินทรัพย์รวม	1,476,735	1,877,836	2,174,266	2,466,905
หัก ภาษีเงินได้	(9,563)	(11,213)	(11,383)	(13,150)	เงินฝาก	1,092,109	1,184,388	1,326,514	1,459,166
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(122)	(36)	(259)	(259)	เงินกู้ยืม	62,609	255,843	281,000	295,050
กำไรสุทธิ	23,231	36,273	42,613	48,289	หนี้สินรวม	1,321,630	1,690,654	1,955,979	2,210,527
EPS (บาท)	6.83	10.67	12.54	14.21	ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
กำไรจากการดำเนินงาน	25,034	37,172	47,762	54,138	สำรองอื่น	33,879	39,045	39,045	39,045
Norm EPS (บาท)	7.36	10.94	14.05	15.93	กำไรสะสม	86,445	112,834	145,249	183,341
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	154,316	185,871	218,286	256,378
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,476,735	1,877,836	2,174,266	2,466,905

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	18,259	21,455	22,604	23,763	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	25,155	23,849	33,701	26,060
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,707)	(7,921)	(9,147)	(9,592)	เงินลงทุน-สุทธิ	194,786	278,819	330,774	340,407
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	12,553	13,533	13,457	14,171	สินเชื่อ	1,176,527	1,239,445	1,292,683	1,349,416
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,630	5,409	4,484	5,063	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,148	2,546	3,000	3,495
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	9,678	10,795	11,031	12,803	หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสีย	(41,852)	(44,202)	(45,995)	(46,758)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,747)	(9,348)	(10,554)	(9,623)	สินเชื่อสุทธิ	1,136,823	1,197,788	1,249,688	1,306,153
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเสีย	(834)	(1,872)	(3,075)	(1,447)	สินทรัพย์อื่น	329,506	282,444	263,674	296,651
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,255	12,261	8,042	13,220	สินทรัพย์รวม	1,686,270	1,782,901	1,877,836	1,969,272
หัก ภาษีเงินได้	(3,059)	(3,844)	(1,453)	(2,805)	เงินฝาก	1,097,943	1,116,370	1,184,388	1,309,057
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(63)	(66)	147	(72)	เงินกู้ยืม	237,738	324,807	255,843	255,542
กำไรสุทธิ	8,132	8,351	6,736	10,342	หนี้สินรวม	1,510,963	1,603,598	1,690,654	1,771,154
EPS (บาท)	2.39	2.46	1.98	3.04	ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
กำไรจากการดำเนินงาน	8,448	10,225	9,844	11,450	สำรองอื่น	40,312	39,284	39,045	40,880
Norm EPS (บาท)	2.49	2.55	3.55	2.55	กำไรสะสม	101,003	106,027	112,834	123,246
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	175,307	179,303	185,871	198,118
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,686,270	1,782,901	1,877,836	1,969,272

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	3.96%	4.82%	4.94%	5.07%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	12.58%	22.19%	14.02%	12.00%
Funding cost	1.14%	2.03%	2.35%	2.64%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	14.24%	8.45%	12.00%	10.00%
Spread	2.81%	2.78%	2.59%	2.43%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม	20.40%	6.74%	30.41%	14.12%
NIM	2.98%	3.12%	3.04%	3.01%	อัตราภาษีเงินได้	29.05%	23.60%	20.98%	21.31%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	88.0%	86.5%	88.4%	90.7%	NPL/สินเชื่อรวม	3.7%	2.4%	2.0%	2.0%
Cost to income ratio	45.0%	40.5%	40.4%	39.9%	LLR/NPL	114.4%	135.5%	145.0%	150.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.75%	2.30%	2.01%	2.03%	Tier1	11.60%	11.10%	11.70%	12.10%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.39%	22.71%	20.20%	19.88%	CAR	15.50%	14.50%	14.70%	15.00%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP