

กำไร 2Q55 ไม่ได้ทำ new high ตามคาด...เพิ่มสำรองเผื่ออนาคต

วันศุกร์ที่ 20 กรกฎาคม 2555

► **กำไร 2Q55 เติบโตต่ำกว่าคาดเล็กน้อย สำรองกตตัน แต่ธุรกิจหลักแข็งแกร่ง**
SCB ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 1 หมื่นล้านบาท หดตัว 2.6% qoq แต่ยังคงเติบโตถึง 23.9% yoy ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยทำให้ไม่สามารถขึ้นทำ new high ต่อเนื่องได้ตามคาด ด้วยปัจจัยกดดันจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 63.5% qoq หรือ 1 พันล้านบาท (สำหรับงบเฉพาะของธนาคาร) จากระดับปกติต่อไตรมาสที่ 1.50 พันล้านบาท ซึ่งเป็นนโยบายของธนาคารฯ ที่ทำเพื่อไว้สำหรับการด้อยค่าของคุณภาพสินเชื่อในอนาคต (สินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษหรือ Special mention เห็นการปรับตัวสูงขึ้นในงวดนี้ ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อของลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ซึ่งธนาคารฯ ประเมินว่าแนวโน้มใน 3Q55 น่าจะสามารถจัดชั้นกลับไปเป็นหนี้ปกติได้ จึงไม่น่ากังวล) ขณะที่คุณภาพหนี้โดยรวมในงวดนี้ ยังถือว่าแข็งแกร่งมาก โดย NPL ต่อสินเชื่อรวมยังเดินหน้าลดลงสู่ระดับ 2% และทำให้ Coverage ratio (LLR/NPL) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 149.6% อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาภาพรวมของธุรกิจหลักจะเห็นว่าเติบโตสูงกว่าคาด ดังนี้ 1) **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 7.1% qoq และ 20.9% yoy – ดีเกินคาด** ผลักดันด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปในช่วงครึ่งปีหลังถึง 4.8% qoq และ 20.2% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตของสินเชื่อทุกกลุ่มทั้งรายใหญ่ 2% qoq (มี repayment ของสินเชื่อในกลุ่มเกษตรบ้างในช่วงเดือน พ.ค.55 ที่ผ่านมา ทำให้เห็นการแผ่วตัวไป แต่สินเชื่อรายใหญ่ในกลุ่มอื่นๆ โดยรวมยังเห็นการเติบโตที่ดี) กลุ่ม SME เพิ่ม 6.3% qoq และรายย่อย เพิ่ม 7% qoq โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่เติบโตถึง 10.6% qoq โดยรวมแล้ว จึงทำให้สินเชื่อสุทธิในช่วง 1H55 ของ SCB เติบโตอย่างโดดเด่นถึง 9.4% จากสิ้นปี 2554 ค่อนข้างสูงมากเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 14% yoy และ 2) **NIM เพิ่มขึ้น 7bp ใน 2Q55 มาที่ 3.17%** ยังสอดคล้องกับเป้าหมายที่ธนาคารฯ ตั้งไว้เกิน 3% เล็กน้อย โดยได้รับผลบวกจากทั้ง Yield ที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลง เป็นผลจากการเพิ่มสัดส่วนเงินฝากออมทรัพย์และกระแสรายวัน (CASA) ขึ้นเป็น 51% จาก 47% ณ สิ้นปี 2554 โดยลดสัดส่วนการใช้ B/E ลงเหลือเพียง 5.5% ณ สิ้น 2Q55 จาก 15.5% ณ สิ้นปี 2554

► **มีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการตามสินเชื่อที่มีแนวโน้มสูงเกินเป้า**

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1H55 ที่คิดเป็นสัดส่วน 49% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 จะยังคงค่อนข้างสอดคล้องกับเป้าหมาย แต่ยังมีความเป็นไปได้สูงที่แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 จะสูงเกินกว่าประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 14% yoy โดยทุกๆ 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 ยังสูงเกินค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี อาจเสี่ยงถูกปรับฐานหลังประกาศงบ**

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อสำหรับหุ้น SCB ภายได้ Fair value ปี 2555 อิง PBV 2.89 เท่า ที่ 185.35 บาท ซึ่งเหลือ upside รวบรวม 23% อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นให้เน้นการลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัวเพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับฐานราคาภายหลังประกาศงบการเงิน 2Q55 บวกกับการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันที่สูงถึง 31% รวมถึงราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ที่สูงเกินค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เกือบ 2SD จึงอาจเห็นแรงกดดันต่อการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นในระยะสั้น

Key Data (ล้านบาท)	FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
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)		24.7	22.1	14.2	12.0	10.6
PBV (เท่า)		3.6	3.3	2.8	2.4	2.0
DPS (บาท)		2.50	3.00	3.50	4.00	4.50
Div Yield (%)		1.7%	2.0%	2.3%	2.6%	3.0%
ROE (%)		15.5%	16.4%	22.7%	20.2%	19.9%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำกับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน: 151 บาท

Fair Value : 185.35 บาท

มูลค่าตลาด : 509,927 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภายใต้ 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	12.54	11.70	7%
2556F	14.21	13.76	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

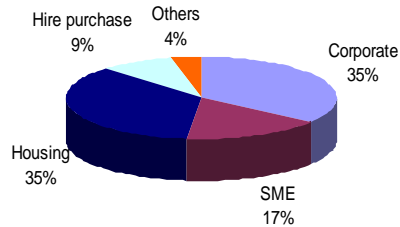
usanee@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SCB

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	10,399	10,982	12,553	13,533	13,457	14,171	15,172	7.1%	20.9%	29,342	23,534	24.7%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,686	5,283	4,630	5,409	4,484	5,063	5,057	-0.1%	9.2%	10,120	9,913	2.1%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	2,495	8,782	3,653	4,539	3,729	5,056	4,834	-4.4%	32.3%	9,890	12,435	-20.5%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	18,580	25,047	20,836	23,481	21,670	24,290	25,063	3.2%	20.3%	49,353	45,882	7.6%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,652)	(8,235)	(8,747)	(9,348)	(10,554)	(9,623)	(10,055)	4.5%	15.0%	(19,679)	(16,982)	15.9%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญฯ	(1,349)	(851)	(834)	(1,872)	(3,075)	(1,447)	(2,365)	63.5%	183.7%	(3,812)	(1,684)	126.3%
ภาษีเงินได้	(2,533)	(2,857)	(3,059)	(3,844)	(1,453)	(2,805)	(2,498)	-11.0%	-18.4%	(5,303)	(5,916)	-10.4%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9)	(54)	(63)	(66)	147	(72)	(71)	-2.1%	11.6%	(143)	(117)	22.4%
กำไรสุทธิ	6,036	13,051	8,132	8,351	6,736	10,342	10,074	-2.6%	23.9%	20,416	21,184	-3.6%
EPS (บาท)	1.78	3.84	2.39	2.46	1.98	3.04	2.96	-2.6%	23.9%	6.01	6.23	-3.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,808	8,653	8,448	10,225	9,844	11,450	11,921	4.1%	41.1%	23,371	17,102	36.7%
สินเชื่อ	1,058,574	1,127,975	1,176,527	1,252,580	1,292,683	1,349,416	1,414,569	4.8%	20.2%	1,414,569	1,176,527	20.2%
เงินฝาก	1,092,109	1,126,538	1,097,943	1,116,370	1,184,388	1,309,057	1,414,341	8.0%	28.8%	1,414,341	1,097,943	28.8%
Yields	4.26%	4.30%	4.69%	5.17%	5.16%	5.19%	5.21%			5.49%	4.83%	
Funding Cost	1.35%	1.51%	1.76%	2.28%	2.49%	2.51%	2.44%			2.60%	1.76%	
NIM	3.09%	3.02%	3.22%	3.26%	3.07%	3.10%	3.17%			3.31%	3.35%	
Cost to Income Ratio	46.57%	32.88%	41.98%	39.81%	48.70%	39.62%	40.12%			39.87%	37.01%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1H55 ของ SCB



ที่มา : SCB

NPL และ Coverage ratio ของ SCB

	2Q55	1Q55	+/-	4Q54	+/-
NPL - Gross (Bm)	30,345	30,872	(527)	31,544	(672)
NPL - Gross	2.00%	2.11%		2.32%	
NPL - Net (Bm)	12,903	13,672	(770)	12,674	998
NPL - Net	86.00%	0.95%		0.94%	
LLR/NPL	149.6%	142.2%		135.5%	
LLR/ Required reserve:	150.1%	148.9%		146.5%	

ที่มา : ธ.พ.1.1/ ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV ของ SCB



ที่มา : Bloomberg

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 ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(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
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(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.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	21,455	22,604	23,763	24,903	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	23,849	33,701	26,060	25,924
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,921)	(9,147)	(9,592)	(9,731)	เงินลงทุน-สุทธิ	278,819	330,774	340,407	357,460
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,533	13,457	14,171	15,172	สินเชื่อ	1,239,445	1,292,683	1,349,416	1,414,569
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,409	4,484	5,063	5,057	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,546	3,000	3,495	3,417
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	10,795	11,031	12,803	12,529	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(44,202)	(45,995)	(46,758)	(48,585)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,348)	(10,554)	(9,623)	(10,055)	สินเชื่อสุทธิ	1,197,788	1,249,688	1,306,153	1,369,401
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,872)	(3,075)	(1,447)	(2,365)	สินทรัพย์อื่น	282,444	263,674	296,651	274,420
กำไรก่อนภาษีเงินได้	12,261	8,042	13,220	12,642	สินทรัพย์รวม	1,782,901	1,877,836	1,969,272	2,027,205
หัก ภาษีเงินได้	(3,844)	(1,453)	(2,805)	(2,498)	เงินฝาก	1,116,370	1,184,388	1,309,057	1,414,341
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(66)	147	(72)	(71)	เงินกู้ยืม	324,807	255,843	255,542	217,649
กำไรสุทธิ	8,351	6,736	10,342	10,074	หนี้สินรวม	1,603,598	1,690,654	1,771,154	1,827,192
EPS (บาท)	2.46	1.98	3.04	2.96	ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,936
กำไรจากการดำเนินงาน	10,225	9,844	11,450	11,921	สำรองอื่น	39,284	39,045	40,880	41,185
Norm EPS (บาท)	2.55	3.55	2.55	3.55	กำไรสะสม	106,027	112,834	123,246	124,892
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	179,303	185,871	198,118	200,013
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,782,901	1,877,836	1,969,272	2,027,205
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	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%
Cost to income ratio	45.0%	40.5%	40.4%	39.9%	LLR/NPL	116.7%	142.2%	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