

**Siam Commercial Bank : SCB**

**Banking Sector**

ราคาปิด (19/12/45) : 28.00 บาท

**ประเด็นสำคัญการลงทุน**

- CNS คาดว่าในปี 2546 สินเชื่อของ SCB จะขยายตัว 4.5% YoY โดดเด่นกว่าธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดใหญ่อื่นๆ ที่คาดว่าจะมีอัตราการขยายตัว 2% เนื่องจาก SCB เป็นผู้นำตลาดในสินเชื่อบุคคลโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งคาดว่าจะขยายบ้านยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสูงถึง 21.66% ของสินเชื่อรวม ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ประมาณ 14%
- SCB เป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูงที่สุดเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์คู่แข่ง โดย SCB มี ROA ก่อนหักการตั้งสำรองที่ประมาณ 1.35% ในขณะที่ BBL และ TFB อยู่ที่ 0.96% และ 1.02% ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจาก SCB ไม่มี CAPS หรือ SLIPS ซึ่งมีต้นทุนทางการเงินค่อนข้างสูง ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยรับของ SCB สูงถึง 2.6% โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 3/45 ในขณะที่ BBL และ TFB อยู่ที่ 1.8% และ 2.1% ตามลำดับ นอกจากนี้ทางด้านการควบคุมค่าใช้จ่าย SCB ก็มีประสิทธิภาพสูงสุดเช่นเดียวกัน โดยมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 56.58% ในขณะที่ BBL และ TFB อยู่ที่ 67.07% และ 65.76% ตามลำดับ
- เงินกองทุนของ SCB มีความแข็งแกร่งมากเมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ด้วยกัน เนื่องจากเงินกองทุนของ SCB เป็นเงินกองทุนที่แท้จริง ในขณะที่เงินกองทุนของ BBL และ TFB ส่วนหนึ่งมาจาก CAPS และ SLIPS ซึ่งถือว่าเป็นเงินกองทุนเทียม โดยปัจจุบัน SCB มีเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่ 16.6% สูงกว่าทั้ง TFB และ BBL และด้วยกำไรจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จะทำให้เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้นเป็น 18.23% ในปี 2546 ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับส่วนสูญเสียจากหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
- หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของ SCB อยู่ที่ 81,808 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสที่ 3/45 หรือ 17.55% ของสินเชื่อรวม สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ซึ่งถือว่าเป็นจุดอ่อนที่สำคัญของ SCB นอกจากนั้น SCB มีการตั้งสำรองในปริมาณที่ต่ำกว่าธนาคารพาณิชย์ขนาดเดียวกัน โดย SCB มีอัตราการตั้งสำรองต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพียง 35.17% ในขณะที่ BBL และ TFB อยู่ที่ 59.88% และ 52.66% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามด้วยกำไรจากการดำเนินงานที่สูง ทำให้ SCB มีศักยภาพในการตั้งสำรอง ซึ่งจะส่งผลให้สัดส่วนการตั้งสำรองต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้สูงเทียบเท่ากับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อื่นในระยะ 6 เดือนข้างหน้า

<b>Stock Nature :</b>	Neutral
<b>Sector Rating :</b>	Neutral
<b>Stock Rating :</b>	BUY
<b>Consensus Rating :</b>	BUY
<b>Outlook :</b>	Good
<b>Valuation Approach :</b>	P/BV (Multiplier)
<b>Target Price :</b>	32 Bt

<b>Price Performance</b>	<b>1 Month</b>	<b>6 Month</b>	<b>12 Month</b>
SCB	10.89%	-5.08%	71.78%
Relative to SET	11.55%	10.15%	44.85%

<b>ผู้ถือหุ้นใหญ่ :</b>	% ถือหุ้น
สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	11.40
UFJ Bank Limited	8.78
State Street Bank and Trust Company	5.09

**รายละเอียดการเพิ่มทุน**

ปี	ทุนเดิม(ลบ.)	ทุนใหม่(ลบ.)	อัตราส่วน (เก่า:ใหม่)
42-45	30,887.60	31,318.61	แปลงสภาพหุ้นบุริมสิทธิ
06/42	5,887.60	30,887.60	หุ้นบุริมสิทธิ บุคคลเฉพาะ@26
05/41	5,456.27	5,887.60	บุคคลเฉพาะ @80,67,60,26
01/41	4,185.95	5,456.27	3:1 @47
01/41	3,810.95	4,185.95	บุคคลเฉพาะ @60

**รายละเอียดการจ่ายเงินปันผล**

ระหว่างกาล/ปี	จำนวน (บาท)	XD Date	วันที่จ่าย
2544	งดจ่ายเงินปันผล		
2543	งดจ่ายเงินปันผล		
2542	งดจ่ายเงินปันผล		

**แนวโน้มอุตสาหกรรม**

- การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในปี 2546 ยังทำได้จำกัด เนื่องจากความต้องการสินเชื่อยังคงกระจุกตัวอยู่ในบางประเภทเท่านั้น เช่นสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อบุคคลเท่านั้น ในขณะที่ความต้องการสินเชื่ออุตสาหกรรมยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากยังคงมีอัตราจำกัดการผลิตส่วนเกิน และผู้ประกอบการมีความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น
- และจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำกัดในการปล่อยสินเชื่อ ทำให้การแข่งขันเพื่อแย่งส่วนแบ่งตลาดสูง ทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยรับยังทรงตัวอยู่ในระดับเดิม คือประมาณ 1.9% ในขณะที่ความพยายามเพิ่มรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยยังถูกจำกัดด้วยพฤติกรรมของผู้บริโภค ที่ยังไม่พร้อมที่จะจ่ายค่าธรรมเนียม
- แม้ว่าหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่แท้จริงจะปรับลดลงไม่มากในปี 2546 แต่ CNS คาดว่ากำไรสุทธิของธนาคารพาณิชย์จะเติบโตอย่างก้าวกระโดด เนื่องจากการปริมาณการตั้งสำรองที่ลดลง โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่เร่งการตั้งสำรองให้เสร็จสิ้นในปี 2545
- จุดเด่นอีกประการหนึ่งของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ คือการมีเงินกองทุนอยู่ในระดับที่สูง โดยปัจจุบันกลุ่มธนาคารพาณิชย์มี Direct Ratio สูงเกินกว่า 100% ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับการแก้ปัญหาหนี้เสียได้

**Share Summary**

Price Target (12-Mo)	Bt32
12-Mo High	Bt33.50
12-Mo Low	Bt16.10
Avg. Daily Turnover	71.12Btmn
Issued Common Shares	1,026.57mm
Par Value	Bt10
Mkt. Capitalization (Common Shares)	28,743.96Btmn
Foreign Limit/Actual	45.81%/45.81%
Free Float	40.58%
NVDR	3.42%
Dividend Policy	30%

**กลยุทธ์การดำเนินงานและโครงการอนาคต**

ในช่วง 2 ปีข้างหน้า (2546-2547) SCB มีแผนปรับปรุงระบบงานต่างๆ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันอย่างต่อเนื่อง และรองรับการเติบโตอย่างมีคุณภาพในระยะปานกลางและระยะยาว ภายใต้โครงการปรับปรุงธนาคาร (Change Program) ซึ่งประกอบด้วยโครงการทั้งสิ้น 8 โครงการ

- 1) โครงการปรับปรุงรูปแบบสาขา
- 2) โครงการวางกลยุทธ์การขายลูกค้ารายย่อยเชิงรุก
- 3) โครงการปรับปรุงรูปแบบการให้บริการลูกค้าธุรกิจ
- 4) โครงการปรับกระบวนการสินเชื่อ
- 5) โครงการปรับกระบวนการกำกับสินเชื่อและสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
- 6) โครงการปรับปรุงงานด้านสนับสนุนองค์กร
- 7) โครงการเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และ
- 8) โครงการปรับปรุงแบบงานด้านปฏิบัติการ

**ข้อมูลพื้นฐาน**

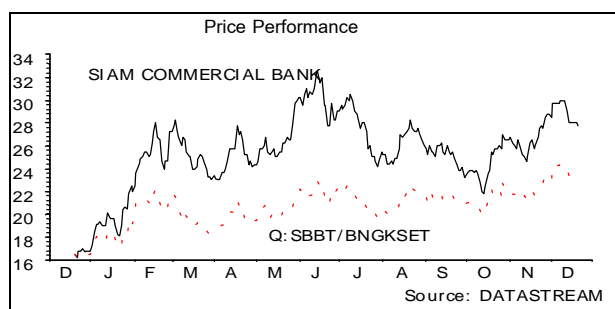
- ณ สิ้นไตรมาสที่ 3/45 SCB มีสินเชื่อและเงินฝากทั้งสิ้น 486,919 ล้านบาท และ 579,440 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งตลาด 11.7% และ 11.9% ตามลำดับ ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับที่ 4 จากธนาคารพาณิชย์ไทย 13 แห่ง
- โครงสร้างสินเชื่อของ SCB ประกอบด้วย สินเชื่อเพื่อการเกษตรและเหมืองแร่ 2.88% สินเชื่อเพื่อการอุตสาหกรรม และพาณิชย์ 43.68% สินเชื่อสิ่งทอสิ่งพิมพ์และก่อสร้าง 17.49% สินเชื่อเพื่อการบริโภคและบริการ 12.68% สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย 21.66% และอื่นๆ 1.60%
- โครงสร้างเงินฝากของ SCB ประกอบด้วย เงินฝากกระแสรายวัน 3.02% เงินฝากออมทรัพย์ 33.30% และเงินฝากประจำ 63.68%
- โครงสร้างหนี้จัดชั้นประกอบไปด้วย หนี้จัดชั้นปกติ 72.9% หนี้จัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ 2.2% หนี้จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน 2.4% หนี้จัดชั้นสงสัย 3.5% และหนี้จัดชั้นสงสัยจะสูญ 19.0%
- ณ สิ้นไตรมาสที่ 3/45 SCB มีเงินกองทุนชั้นที่ต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั้งสิ้น 16.6% แบ่งออกเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 10.6% และเงินกองทุนชั้นที่ 2 6.0%
- ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2545 SCB มีสาขาและสาขาย่อยรวมกันทั้งสิ้น 481 สาขา แบ่งออกเป็นสาขาในกรุงเทพฯ 144 สาขาต่างจังหวัด 337 สาขา

Profit & Loss (Btmn)					
FY Ended December	2000	2001	2002F	2003F	2004F
Interest on Loans and Money Market	30,656	27,629	25,890	26,867	30,624
Interest on Investment	5,501	5,246	4,849	5,269	5,710
Total Interest Income	36,157	32,875	30,739	32,135	36,334
Int. Exp. on Deposit and Money Mark	19,857	15,394	12,016	10,892	12,671
Interest Expenses on Borrowing	1,308	1,403	1,289	1,315	1,408
Total Interest Expenses	21,165	16,797	13,304	12,207	14,079
Net Interest Income	14,992	16,078	17,435	19,929	22,255
Non-Interest Income	9,053	6,613	8,927	9,016	9,467
Operating Income	24,046	22,691	26,362	28,945	31,722
Operating Expenses	14,230	13,079	14,194	13,903	14,139
Operating Profit	9,816	9,612	12,168	15,042	17,583
Extraordinary Item	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provision for Doubtful Accounts	(6,256)	(3,787)	(8,778)	(7,236)	(6,344)
Loss from Debt Restructuring	0.00	(5,420)	(2,000)	(500)	(500)
Taxes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Profit	3,560	405	1,390	7,306	10,739
Normalized Profit (excl.FX&extra)	3,560	405	1,390	7,306	10,739
EPS (Bt)	1.14	0.13	0.44	2.33	3.43

Balance Sheet (Btmn)					
FY Ended December	2000	2001	2002F	2003F	2004F
Cash	8,982	11,245	11,808	12,398	13,018
Interbank	57,305	74,010	77,711	73,825	70,134
Net Investment	122,171	124,807	130,415	133,023	135,684
Loans	485,851	456,267	490,487	512,559	548,438
Accrued Interest Receivable	2,855	2,250	1,962	2,050	1,920
Provision	(22,808)	(15,766)	(56,657)	(63,893)	(70,237)
Net Loans	465,898	442,750	435,792	450,716	480,120
Total Assets	711,023	715,391	719,940	738,349	770,118
Deposits	593,107	600,990	607,000	616,105	634,588
Interbank	17,608	11,395	11,964	12,563	13,191
Borrowing	25,602	25,522	26,032	26,553	27,084
Total Liabilities	650,849	653,449	661,223	672,656	694,002
Paid-up Capital	31,305	31,312	31,312	31,312	31,312
Retained Earning	(62,467)	(62,063)	(60,673)	(53,367)	(42,628)
Total Equity	60,175	61,941	58,717	65,693	76,116

Interim Profit & Loss (Btmn)					
	3Q/01	4Q/01	1Q/02	2Q/02	3Q/02
Interest on Loans and Money Market	6,631	6,786	6,359	6,378	6,411
Interest on Investment	1,291	1,232	1,240	1,187	1,256
Total Interest Income	7,922	8,019	7,599	7,565	7,668
Int. Exp. on Deposit and Money Mark	3,681	3,521	3,122	2,899	2,743
Interest Expenses on Borrowing	336	362	339	321	337
Total Interest Expenses	4,017	3,884	3,460	3,221	3,080
Net Interest Income	3,905	4,135	4,138	4,345	4,588
Non-Interest Income	1,449	2,086	2,464	2,172	2,147
Operating Income	5,353	6,222	6,603	6,517	6,734
Operating Expenses	3,180	3,423	3,177	3,642	3,810
Operating Profit	2,173	2,799	3,426	2,875	2,924
Extraordinary Item	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provision for Doubtful Accounts	(800)	(387)	(2,672)	(2,512)	(2,568)
Loss from Debt Restructuring	(870)	(3,614)	(427)	0.00	0.00
Taxes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Profit	503	(1,203)	327	363	355
Normalized Profit (excl.FX&extra)	503	(1,203)	327	363	355
EPS (Bt)	0.16	(0.38)	0.10	0.12	0.11

Key Statistics & Ratios					
FY Ended December	2000	2001	2002F	2003F	2004F
<b>Per/Share Data (Bt)</b>					
EPS	1.14	0.13	0.44	2.33	3.43
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV	19.22	19.78	18.75	20.98	24.31
Multiplier (X)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PE	24.62	216.66	63.10	12.00	8.16
P/BV	1.46	1.42	1.49	1.33	1.15
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Percentage Growth (%)</b>					
Net Profit Growth	#N/A	-88.6%	243.4%	425.8%	47.0%
EPS Growth	#N/A	-88.6%	243.4%	425.8%	47.0%
Net Interest Income Growth	41.5%	7.2%	8.4%	14.3%	11.7%
Non Interest Income Growth	25.5%	-27.0%	35.0%	1.0%	5.0%
Operating Income Growth	35.0%	-5.6%	16.2%	9.8%	9.6%
Operating Expense Growth	-5.4%	-8.1%	8.5%	-2.1%	1.7%
Operating Profit Growth	255.0%	-2.1%	26.6%	23.6%	16.9%
Loans Growth	0.1%	-6.1%	-1.9%	4.5%	7.0%
Deposits Growth	5.4%	1.3%	1.0%	1.5%	3.0%
NPLs Growth	-16.5%	-10.5%	-5.5%	-10.9%	-17.9%
<b>Asset Quality Ratio</b>					
NPLs	94,910	84,928	80,234	71,505	58,675
NPLs/Loans	19.4%	18.5%	16.4%	14.0%	10.7%
Loan Loss Provision/NPLs	24.0%	27.7%	38.0%	53.5%	76.9%
Accrued Interest/Loans	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
Loan Loss Provision/Loans	4.7%	5.2%	13.4%	14.3%	14.6%
Property Foreclosed/Loans	2.0%	2.5%	2.4%	2.5%	2.4%
Capital Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Equity/Asset	8.5%	8.7%	8.2%	8.9%	9.9%
Capital/Asset	11.0%	11.0%	11.1%	11.9%	12.8%
Tier I to Risk Assets	0.0%	10.3%	10.7%	11.9%	13.6%
Total Capital Adequacy Ratio	0.0%	16.6%	17.1%	18.2%	19.6%
Profitability Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.4%	-0.7%	0.2%	1.0%	1.4%
ROE	8.3%	-13.0%	4.4%	22.2%	28.2%
Cost to Income	59.2%	57.6%	53.8%	48.0%	44.6%
Interest Income/Total Income	62.3%	70.9%	66.1%	68.9%	70.2%
Net Int. Inc./Ave. Tol. Ass.	2.1%	2.3%	2.4%	2.7%	3.0%



**ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ผ่านมา**

SCB ประกาศผลการดำเนินงานงวดไตรมาสที่ 3/45 มีกำไรสุทธิที่ทั้งสิ้น 355 ล้านบาท ลดลง 29.36% และ 2.2% เมื่อเทียบกับปีและไตรมาสที่ผ่านมาตามลำดับ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมการตั้งสำรอง) จะพบว่าปรับเพิ่มขึ้นถึง 34.54% YoY และ 1.7%QoQ ทั้งนี้เนื่องมาจากสินเชื่อขยายตัว (QoQ) โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ SCB เป็นผู้นำตลาด ประกอบกับเงินฝากก็ปรับลดลง ส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้น