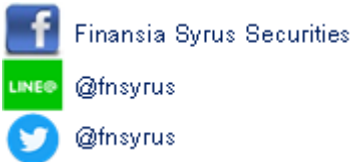


<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>HOLD</b>	BUY	136.50	137.00	+0.4%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	2,060	2,170	2,270	2,384
Growth (%)	5	5	5	5
PPOP (Bt m)	78,562	73,586	78,608	85,111
Growth (%)	-4	-6	7	8
Net profit (Bt m)	43,152	40,068	41,391	45,810
EPS (Bt)	12.69	11.79	12.17	13.47
EPS (Bt) - Fully diluted	12.69	11.79	12.17	13.47
Growth (%)	-9	-7	3	11
PE (x)	10.8	11.6	11.2	10.1
PE (x) - Fully diluted	10.8	11.6	11.2	10.1
DPS (Bt)	5.50	5.50	5.50	6.00
Yield (%)	4.0	4.0	4.0	4.4
BVPS (Bt)	106.93	111.80	119.11	127.08
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



### กำไร 4Q18 ลดลงมากกว่าคาด สำรองฯยังสูงต่อปี 2019

#### กำไร 4Q18 น้อยกว่าคาดจากสำรองฯพิเศษ

SCB รายงานกำไร 4Q18 ที่ 7 พันลบ. ลดลง 33%Q-Q และ 23%Y-Y น้อยกว่าที่เรา 25% และน้อยกว่าที่ตลาดคาดราว 30% ซึ่งเกิดจากการตั้งสำรองฯที่สูงกว่าคาด โดยในไตรมาสนี้ SCB มีการตั้งสำรองฯ 8.87 พันลบ. +73%Q-Q, +18%Y-Y หรือคิดเป็น Credit cost ที่ราว 1.67% ในจำนวนนี้เป็นสำรองฯพิเศษจำนวน 4 พันลบ. ซึ่งธนาคารตั้งเป็นส่วนเกินเพื่อความระมัดระวังและให้สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ในอนาคตที่เน้นการเติบโตของสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันและสินเชื่อในรูปแบบดิจิทัล หากหักสำรองพิเศษออก กำไรก่อนสำรองฯ (PPOP) ถือว่าใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ โดย -2.3%Q-Q (เนื่องจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่อ่อนตัวลง) แต่ +4.7%Y-Y (เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ) กำไรปี 2018 อยู่ที่ 4 หมื่นลบ. -7%Y-Y เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่ลดลง 6%Y-Y หลังการยกเลิกค่าธรรมเนียมการโอนผ่านดิจิทัล และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +12%Y-Y จากการลงทุนในโปรแกรม Transformation

#### สินเชื่อเติบโตได้ดีกว่าคาด ขณะที่ NPL Ratio ขยับขึ้นเล็กน้อยแต่ยังไม่ถึงกับน่าเป็นห่วง

เงินให้สินเชื่อ +1.8%Q-Q และ 5.3%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ ในไตรมาสนี้สินเชื่อธุรกิจรายใหญ่ (เงินทุนหมุนเวียน) มีการเติบโตได้ดีที่ราว 2.3%Q-Q และสินเชื่อบุคคล+บัตรเครดิตเติบโตราว 12%Q-Q ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ที่ธนาคารต้องการเน้น High-Yield loan ส่วนสินเชื่อ SME ยังคงชะลอตัวลง

NPL Ratio ในปี 2018 อยู่ที่ 2.85% เพิ่มขึ้นจาก 2.8% ใน 3Q18 NPL ที่เพิ่มขึ้นใน 4Q18 เกิดจากการกลับมาเป็นสินเชื่อด้วยคุณภาพ (Relapse) ของลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่รายหนึ่งในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ ทำให้ NPL ในกลุ่ม Corporate เพิ่มขึ้นเป็น 2.16% จาก 1.90% ใน 3Q18 ขณะที่ NPL SME และสินเชื่อรายย่อยมีทิศทางที่ดีขึ้น Coverage ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 146.7% จาก 142.5% ในไตรมาสก่อน

#### ปรับลดกำไรและราคาเหมาะสมปี 2019 เป็น 137 บาท เน้นนำถือ

SCB ประกาศแผนงานปี 2019 มาพร้อมกับการประกาศผลประกอบการด้วย ซึ่งส่วนใหญ่ใกล้เคียงกับที่คาด ยกเว้น Credit cost ตามแผนที่ 1.15%-1.35% สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1% เราจึงปรับเพิ่ม Credit cost ให้สอดคล้องกันที่ระดับ 1.25% ส่งผลต่อประมาณการกำไรปี 2019 7.2% เป็น 4.14 หมื่นลบ. +3%Y-Y ปรับลดราคาเหมาะสมปี 2019 ลงเป็น 137 บาท (เดิม 158 บาท) อิง PBV 1.15 เท่า (Ke10.15%, ROE 10.5%) ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	33,331	32,541	2.4	31,659	5.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าใช้จ่ายสำรองฯ +73%Q-Q, +18%Y-Y หรือคิดเป็น Credit cost ที่ราว 1.67 ซึ่งเป็นสำรองฯพิเศษจำนวน 4 พันลบ. ซึ่งธนาคารตั้งเป็น ส่วนเกินเพื่อความระมัดระวังและให้สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ในอนาคตที่เน้นการเติบโตของสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันและสินเชื่อในรูปแบบดิจิทัล</li> <li>(PPOP) ถือว่าใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ โดย -2.3%Q-Q (เนื่องจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่อ่อนตัวลง) แต่ +4.7%Y-Y (เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ)</li> </ul>
Interest expense	8,533	8,151	4.7	7,971	7.0	
Net interest income	24,798	24,390	1.7	23,688	4.7	
Non-interest income	8,983	10,332	-13.1	10,667	-15.8	
Operating income	43,707	44,044	-0.8	43,442	0.6	
Operating expenses	16,129	16,500	-2.3	15,410	4.7	
PPOP	16,721	17,128	-2.4	18,322	-8.7	
Provision charges	8,871	5,134	72.8	7,492	18.4	
Tax expense	1,704	2,573	-33.8	2,244	-24.0	
Net Profit	7,084	10,508	-32.6	9,199	-23.0	
NIM	3.26%	3.26%	0.00%	3.28%	-0.02%	
Operating cost/income	47.7%	47.5%	0.22%	44.9%	2.89%	
NPLs/Loans	2.85%	2.80%	0.05%	2.83%	0.02%	

Source: Company and FSS Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิ้นธร 1</b> 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหვნง (สิ้นธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สิ้นธร 3</b> 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารมี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หนักแข่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี</p>	

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)