

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt64.25, TP Bt84

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรเป็นไปตามคาด

- SAWAD รายงานกำไรปกติ 1.1 พันลบ. ตามคาด เพิ่มขึ้น 13% y-y แต่ลดลง 6% q-q เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงถูกชดเชยด้วยรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและตั้งสำรองที่ลดลง กำไร 1H21 คิดเป็น 46% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการและคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- สินเชื่อเติบโต 3% q-q การหดตัวลง 15% เกิดจากการเลิกรวมงบของ Fast Money ในสิ้น 4Q20
- NIM อ่อนตัวลง เนื่องจาก yield ลดลง แต่ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น
- ด้วยรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และ opex ที่ต่ำกว่า กำไรก่อนการตั้งสำรองจึงเพิ่มขึ้น 3% y-y แต่คงที่ q-q
- SAWAD กลับรายการสำรองส่วนเกิน ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่งขึ้นถึง 13%
- NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 4% ของสินเชื่อรวมใน 1Q21 เป็น 4.1% อัตราส่วน Loan loss coverage ratio อยู่ที่ 69% ณ 2Q21

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest income	2,062	1,958	2,061	1,901	1,624	Interest & dividend income	(15)	(21)	43	8,263	8,629
Interest expense	223	228	225	219	209	Interest expense	(4)	(6)	52	831	825
Net interest income	1,839	1,730	1,836	1,682	1,415	Net interest income	(16)	(23)	42	7,433	7,805
Non-interest income	563	733	831	682	830	Non-interest income	22	47	56	2,701	3,383
Total income	2,403	2,464	2,665	2,364	2,246	Total income	(5)	(7)	45	10,134	11,188
Operating expense	988	962	841	916	793	Operating expense	(13)	(20)	48	3,580	3,580
Pre-provisioning profit	1,414	1,502	1,824	1,447	1,453	Pre-provisioning profit	0	3	44	6,554	7,608
Provision for bad&doubtful debt	74	(97)	150	(174)	(48)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	(85)	261	454
Profit before tax	1,340	1,599	1,674	1,622	1,501	Profit before tax	(7)	12	50	6,293	7,154
Tax	269	316	337	378	315	Tax	(17)	17	55	1,259	1,431
Profit after tax	1,071	1,283	1,336	1,243	1,186	Profit after tax	(5)	11	48	5,035	5,723
Equity income	-	-	-	-	4	Equity income	-	-	2	225	347
Minority interests	(88)	(79)	(47)	(61)	(84)	Minority interests	-	-	50	(290)	(300)
Extra items	-	-	-	179	-	Extra items	-	-	100	178	-
Net profit	982	1,204	1,289	1,361	1,106	Net profit	(19)	13	48	5,147	5,770
Normalized profit	982	1,204	1,289	1,182	1,106	Normalized profit	(6)	13	46	4,969	5,770
PPP/share (Bt)	1.0	1.1	1.3	1.1	1.1	PPP/share (Bt)	0	3	43	4.9	5.7
EPS (Bt)	0.7	0.9	0.9	1.0	0.8	EPS (Bt)	(19)	13	46	3.9	4.4
Norm EPS (Bt)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	Norm EPS (Bt)	(6)	13	44	3.7	4.4
BV/share (Bt)	15.7	15.2	16.1	17.2	16.3	BV/share (Bt)	(5)	4	16	18.0	19.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash and cash equivalent	5,025	2,256	1,838	3,351	1,867	Gross loan growth (YTD)	1.8	3.3	3.1	(17.5)	(15.4)
Other current assets	1,705	3,726	5,194	11,245	8,854	Gross loan growth (q-q)	(1.8)	1.5	(0.2)	(17.5)	2.6
Total current assets	6,731	5,981	7,032	14,596	10,721	Borrowing growth (YTD)	4.4	8.8	6.6	(3.6)	(10.5)
Gross loans and accrued interest	38,611	39,388	39,656	32,245	32,873	Borrowing growth (q-q)	(0.3)	4.2	(2.1)	(3.6)	(7.2)
Provisions	1,518	1,319	1,312	1,100	1,055	Non-interest income (y-y)	(6.1)	16.1	(0.1)	(2.5)	47.4
Net loans	37,093	38,069	38,344	31,145	31,818	Non-interest income (q-q)	(19.5)	30.2	13.3	(17.9)	21.8
Fixed assets	1,467	1,344	1,306	1,344	1,397	Cost-to-income	41.1	39.1	31.6	38.8	35.3
Other assets	5,623	5,439	5,325	6,576	6,783	Net interest margin	14.8	13.6	14.3	12.7	10.8
Total assets	50,913	50,833	52,007	53,661	50,719	Credit cost	0.67	(0.87)	1.34	(1.89)	(0.51)
Short term borrowing	920	50	200	200	56	ROE	19.5	22.8	24.0	20.7	19.2
Current portion of LT loans	4,951	5,174	5,059	4,209	6,830	ROA	7.9	9.5	10.0	8.9	8.5
Other current liabilities	8,737	7,401	7,400	6,238	5,229	Loan-to-borrowing	237.1	218.5	221.1	173.8	183.5
Total current liabilities	14,607	12,626	12,659	10,646	12,116	Loan-to-total equity	204.7	215.0	202.1	155.9	168.2
Borrowings	1,989	3,197	2,931	2,891	2,337	NPLs (Bt m)	1,627	1,764	1,480	1,465	1,532
Other liabilities	11,060	12,391	12,348	14,252	11,720	NPL increase	(453.7)	137.3	(284.2)	(14.9)	66.7
Minority interest	1,731	1,810	1,985	2,258	2,107	NPL ratio	3.7	3.9	3.3	4.0	4.1
Shareholders' equity	21,526	20,810	22,085	23,614	22,439	Loan-loss-coverage ratio	93.3	74.8	88.7	75.1	68.9
Total Liabilities & Equity	50,913	50,833	52,007	53,661	50,719						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)