

# Fundamental Story

Saksiam Leasing Pcl (SAK TB) - BUY, Price Bt8.90, TP Bt10.00

Results Comment

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

## กำไรทำสถิติสูงสุด ซึ่งเป็นไปตามคาด

- กำไร 3Q21 ของ SAK แข็งแกร่งตามคาดที่ 166 ลบ. เพิ่มขึ้น 7%y-y และ 21% q-q ด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง และ yield ที่มีเสถียรภาพ เราจึงคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 4Q21 และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- SAK ตั้งสำรองส่วนเกิน 21 ลบ. ใน 3Q20 แม้จะตั้ง credit cost ที่ 1.2% ตามสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ แต่กำไรสุทธิยังคงทำสถิติใหม่ใน 3Q21
- กำไรก่อนการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 34% y-y และ 27% q-q เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ 32% y-y และ 7% q-q, yield ที่ดีขึ้น q-q และผลของ operating leverage effect.
- สินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ของ SAK เติบโตมากกว่า 200% y-y และ 11% q-q และคิดเป็น 4.4% ของสินเชื่อทั้งหมด
- ด้วยผลกระทบจากการ rollover สัญญาที่น้อยลง และมีสินเชื่อส่วนบุคคลและสินเชื่อเช่าซื้อที่ให้ yield สูงในสัดส่วนที่มากขึ้น yield จึงดีขึ้น 35bps q-q
- เนื่องจากเสร็จสิ้นการเปิดสาขาใหม่ 200 แห่ง ใน 2Q21 OPEX จึงเริ่มลดลง ขณะที่รายได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จึงลดลงเหลือ 50% จาก 56.5% ใน 2Q21 และ 53% ใน 3Q20
- NPLs เพิ่มขึ้น 10% q-q เป็น 2.2% ของสินเชื่อทั้งหมด ด้วยการเติบโตของสินเชื่อใหม่ การตั้งสำรองจึงเพิ่มขึ้น 110% q-q
- อัตราส่วน loan loss coverage ของ SAK ณ สิ้นสุดไตรมาสอยู่ที่ 107%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest income	397	396	394	440	489	Interest & dividend income	11	23	75	1,766	2,327
Interest expense	28	31	25	21	27	Interest expense	27	(4)	79	94	154
<b>Net interest income</b>	<b>369</b>	<b>365</b>	<b>369</b>	<b>418</b>	<b>462</b>	<b>Net interest income</b>	<b>10</b>	<b>25</b>	<b>75</b>	<b>1,672</b>	<b>2,173</b>
Non-interest income	1	1	2	2	2	Non-interest income	(0)	44	98	6	11
Total income	370	366	371	420	464	Total income	10	25	75	1,678	2,184
Operating expense	197	188	218	238	232	Operating expense	(2)	18	79	867	1,034
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>173</b>	<b>179</b>	<b>153</b>	<b>183</b>	<b>232</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>70</b>	<b>811</b>	<b>1,150</b>
Provision for bad&doubtful debt	(21)	(13)	5	12	25	Provision for bad&doubtful debt	110	neg	88	47	63
Profit before tax	194	192	148	171	208	Profit before tax	21	7	69	764	1,087
Tax	38	38	29	34	41	Tax	22	8	68	153	217
Profit after tax	156	153	119	137	166	Profit after tax	21	7	69	612	869
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>156</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>137</b>	<b>166</b>	<b>Net profit</b>	<b>21</b>	<b>7</b>	<b>69</b>	<b>612</b>	<b>869</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>156</b>	<b>153</b>	<b>119</b>	<b>137</b>	<b>166</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>21</b>	<b>7</b>	<b>69</b>	<b>612</b>	<b>869</b>
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	27	(1)	70	0.5	0.7
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	21	(21)	69	0.4	0.5
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	21	(21)	69	0.4	0.5
BV/share (Bt)	1.5	2.2	2.2	2.2	2.2	BV/share (Bt)	4	45	2	2.6	2.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	193	307	215	230	293	Gross loan grow th (YTD)	(5.1)	(3.0)	6.6	19.6	28.3
Other current assets	15	10	27	36	28	Gross loan grow th (q-q)	2.5	2.2	6.6	12.2	7.3
Total current assets	209	317	242	266	321	Borrowing grow th (YTD)	2.1	(2.6)	(31.6)	(9.1)	1.6
Gross loans and accrued interest	6,427	6,568	6,976	7,822	8,417	Borrowing grow th (q-q)	18.1	(4.5)	(31.6)	32.8	11.7
Provisions	180	162	165	173	195	Non-interest income (y-y)	34.9	(20.4)	42.1	158.6	43.7
Net loans	6,247	6,406	6,811	7,649	8,222	Non-interest income (q-q)	79.5	6.3	62.5	(16.6)	(0.2)
Fixed assets	114	109	114	129	125	Cost-to-income	53.2	51.2	58.8	56.5	49.9
Other assets	294	1,945	382	375	372	Net interest margin	21.6	18.7	18.1	21.0	21.2
<b>Total assets</b>	<b>6,864</b>	<b>8,778</b>	<b>7,549</b>	<b>8,419</b>	<b>9,040</b>	Credit cost	(1.34)	(0.79)	0.28	0.60	1.18
Short term borrowing	3,124	2,866	2,000	2,706	2,720	ROE	23.2	17.8	10.4	12.0	14.4
Current portion of LT loans	294	371	-	87	633	ROA	9.2	7.8	5.8	6.9	7.6
Other current liabilities	246	207	215	219	211	Loan-to-borrowing	143.7	153.8	238.7	201.5	194.1
Total current liabilities	3,664	3,444	2,215	3,012	3,564	Loan-to- total equity	261.1	142.1	147.2	168.6	174.8
Borrowings	617	593	448	615	531	NPLs (Btm)	168.2	143.3	149.4	166.6	182.8
Other liabilities	191	233	259	255	242	NPL increase	(39.8)	(24.9)	6.1	17.2	16.3
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	2.62	2.18	2.14	2.13	2.17
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,392</b>	<b>4,508</b>	<b>4,627</b>	<b>4,538</b>	<b>4,704</b>	Loan loss coverage ratio (%)	106.9	113.3	110.2	103.8	106.7
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>6,864</b>	<b>8,778</b>	<b>7,549</b>	<b>8,419</b>	<b>9,040</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบค 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)