

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt63, TP Bt84

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานพลาดเป้าเล็กน้อย

- SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 1.1 พันลบ. ลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 1% q-q กำไร 9M21 คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีของเรา ดังนั้นเราต้องทบทวนประมาณการของเราอีกครั้ง
- กำไรที่อ่อนแอ แม้จะมีการ write-back กันสำรอง 101 ลบ. เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอ yield ที่ลดลง และขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย
- สินเชื่อเติบโต 3% q-q ขณะที่หัตถ์ 13% YTD เกิดจากการขายสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์เพื่อจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับธนาคารออมสิน (GSB)
- SAWAD คาดว่าสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q21 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรจะดีขึ้นในไตรมาสหน้า
- Loan yield ลดลงเหลือ 19.4% จาก 20% ใน 2Q21 เราเชื่อว่ามีส่วนมาจากการลดลงของสินเชื่อที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงภายใต้ใบอนุญาต BFIT ด้วยได้แรงหนุนจากค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันภัย non-NII จึงเติบโต 15% y-y และ 1% q-q
- Opex ลดลง 10% จากการประหยัดต้นทุนร่วมกับกิจการร่วมค้า แต่เพิ่มขึ้น 9% q-q จากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย
- NPLs ลดลง 3% q-q เป็น 3.8% จากการแก้ปัญหาที่ประสบความสำเร็จ ประกอบกับการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว SAWAD จึงลดกันสำรอง 101 ลบ. ในไตรมาสนี้

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	1,958	2,061	1,901	1,624	1,625	Interest & dividend income	0	(17)	62	8,263	8,629
Interest expense	228	225	219	209	189	Interest expense	(10)	(17)	74	831	825
Net interest income	1,730	1,836	1,682	1,415	1,436	Net interest income	2	(17)	61	7,433	7,805
Non-interest income	733	831	682	830	841	Non-interest income	1	15	87	2,701	3,383
Total income	2,464	2,665	2,364	2,246	2,277	Total income	1	(8)	68	10,134	11,188
Operating expense	962	841	916	793	863	Operating expense	9	(10)	72	3,580	3,580
Pre-provisioning profit	1,502	1,824	1,447	1,453	1,414	Pre-provisioning profit	(3)	(6)	66	6,554	7,608
Provision for bad&doubtful debt	(97)	150	(174)	(48)	(101)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	na	261	454
Profit before tax	1,599	1,674	1,622	1,501	1,515	Profit before tax	1	(5)	74	6,293	7,154
Tax	316	337	378	315	307	Tax	(3)	(3)	79	1,259	1,431
Profit after tax	1,283	1,336	1,243	1,186	1,208	Profit after tax	2	(6)	72	5,035	5,723
Equity income	-	-	-	4	(10)	Equity income	-	-	(3)	225	347
Minority interests	(79)	(47)	(61)	(84)	(86)	Minority interests	-	-	na	(290)	(300)
Extra items	-	-	179	-	-	Extra items	-	-	100	178	-
Net profit	1,204	1,289	1,361	1,106	1,112	Net profit	1	(8)	70	5,147	5,770
Normalized profit	1,204	1,289	1,182	1,106	1,112	Normalized profit	1	(8)	68	4,969	5,770
PPP/share (Bt)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0	PPP/share (Bt)	(3)	(6)	64	4.9	5.7
EPS (Bt)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	EPS (Bt)	1	(8)	67	3.9	4.4
Norm EPS (Bt)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	Norm EPS (Bt)	1	(8)	66	3.7	4.4
BV/share (Bt)	15.2	16.1	17.2	16.3	17.2	BV/share (Bt)	5	13	17	18.0	19.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	2,256	1,838	3,351	1,867	2,150	Gross loan growth (YTD)	3.3	3.1	(17.5)	(15.4)	(12.7)
Other current assets	3,726	5,194	11,245	8,854	5,623	Gross loan growth (q-q)	1.5	(0.2)	(17.5)	2.6	3.2
Total current assets	5,981	7,032	14,596	10,721	7,773	Borrowing growth (YTD)	8.8	6.6	(3.6)	(10.5)	(23.8)
Gross loans and accrued interest	39,388	39,656	32,245	32,873	33,979	Borrowing growth (q-q)	4.2	(2.1)	(3.6)	(7.2)	(14.8)
Provisions	1,319	1,312	1,100	1,055	947	Non-interest income (y-y)	16.1	(0.1)	(2.5)	47.4	14.7
Net loans	38,069	38,344	31,145	31,818	33,032	Non-interest income (q-q)	30.2	13.3	(17.9)	21.8	1.3
Fixed assets	1,344	1,306	1,344	1,397	1,436	Cost-to-income	39.1	31.6	38.8	35.3	37.9
Other assets	5,439	5,325	6,576	6,783	6,958	Net interest margin	13.6	14.3	12.7	10.8	11.5
Total assets	50,833	52,007	53,661	50,719	49,200	Credit cost	(0.87)	1.34	(1.89)	(0.51)	(1.03)
Short term borrowing	50	200	200	56	500	ROE	22.8	24.0	20.7	19.2	19.3
Current portion of LT loans	5,174	5,059	4,209	6,830	8,760	ROA	9.5	10.0	8.9	8.5	8.9
Other current liabilities	7,401	7,400	6,238	5,229	4,076	Loan-to-borrowing	218.5	221.1	173.8	183.5	205.0
Total current liabilities	12,626	12,659	10,646	12,116	13,336	Loan-to-total equity	215.0	202.1	155.9	168.2	165.4
Borrowings	3,197	2,931	2,891	2,337	645	NPLs (Bt m)	1,764	1,480	1,465	1,532	1,480
Other liabilities	12,391	12,348	14,252	11,720	9,473	NPL increase	137.3	(284.2)	(14.9)	66.7	(52.0)
Minority interest	1,810	1,985	2,258	2,107	2,193	NPL ratio	3.9	3.3	4.0	4.1	3.8
Shareholders' equity	20,810	22,085	23,614	22,439	23,553	Loan-loss-coverage ratio	74.8	88.7	75.1	68.9	64.0
Total Liabilities & Equity	50,833	52,007	53,661	50,719	49,200						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 149 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, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, 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, TRUE16C2203A, 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, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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