

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt57.75, TP Bt77 | Results Comment

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

ทำไมต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย

- SAWAD รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 1.14 พันลบ. ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q ใน 4Q21 กำไรปี 2021 อยู่ที่ 4.72 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y หากไม่รวมกำไรพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 4.5 พันลบ. ซึ่งเกือบทรงตัวจากปี 2020
- SAWAD ประกาศจ่ายปันผล 1.8 บาทต่อหุ้น ใกล้เคียงกับปี 2020 XD และจ่ายปันผลในวันที่ 3 และ 20 พฤษภาคม ตามลำดับ
- PPOP อ่อนแอกว่าที่คาดไว้จากการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอ และค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น บริษัทมีผลขาดทุนจากการร่วมทุนกับธนาคารออมสินที่ 23 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น q-q กิจกรรมร่วมทุนมีผลขาดทุน 29 ลบ. ในปี 2021
- แต่อย่างไรก็ตาม SAWAD ได้ค่าธรรมเนียมบริหารจัดการจากกิจกรรมร่วมทุนจำนวน 252 ลบ. ขณะที่ค่าคอมมิชชั่นประกกันภัยค่อนข้างคงที่จากปี 2020 ที่ 666 ลบ.
- เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อ และ NPLs ที่ลดลงของ BFIT SAWAD ได้ตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ตาม TFRS 9 ที่เกี่ยวกับค่าผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นลดลง 132 ลบ. ใน 4Q21 และ 455 ลบ. ในปี 2021 ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนผลกำไรที่สำคัญ PPOP ลดลง 22% y-y ใน 4Q21 และ 9% จากปี 2020
- NPL ลดลง 16% q-q และ 15% YTD เป็น 3.2% ของสินเชื่อทั้งหมด แต่ด้วยการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นลดลง LLR จึงลดลงเหลือ 59%
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา TIDLOR เป็นหุ้นที่เราชอบมากกว่า

Income Statement (consolidated)					Income Statement 12M as						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest income	2,061	1,901	1,624	1,625	1,706	Interest & dividend income	5	(17)	98	6,855	7,301
Interest expense	225	219	209	189	174	Interest expense	(8)	(23)	98	791	762
Net interest income	1,836	1,682	1,415	1,436	1,532	Net interest income	7	(17)	98	6,065	6,539
Non-interest income	831	682	830	841	798	Non-interest income	(5)	(4)	98	3,152	3,953
Total income	2,665	2,364	2,246	2,277	2,330	Total income	2	(13)	98	9,217	10,493
Operating expense	841	916	793	863	904	Operating expense	5	7	105	3,476	3,100
Pre-provisioning profit	1,824	1,447	1,453	1,414	1,427	Pre-provisioning profit	1	(22)	95	5,741	7,393
Provision for bad&doubtful debt	150	(174)	(48)	(101)	(132)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	na	(455)	212
Profit before tax	1,674	1,622	1,501	1,515	1,559	Profit before tax	3	(7)	98	6,196	7,181
Tax	337	378	315	307	308	Tax	0	(9)	104	1,308	1,436
Profit after tax	1,336	1,243	1,186	1,208	1,251	Profit after tax	4	(6)	97	4,888	5,744
Equity income	-	-	4	(10)	(23)	Equity income			na	(29)	148
Minority interests	(47)	(61)	(84)	(86)	(84)	Minority interests			na	(316)	(320)
Extra items	-	179	-	-	-	Extra items			100	179	-
Net profit	1,289	1,361	1,106	1,112	1,144	Net profit	3	(11)	96	4,722	5,572
Normalized profit	1,289	1,182	1,106	1,112	1,144	Normalized profit	3	(11)	96	4,543	5,572
PPP/share (Bt)	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0	PPP/share (Bt)	1	(22)	91	4.3	5.6
EPS (Bt)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	EPS (Bt)	3	(11)	93	3.6	4.2
Norm EPS (Bt)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	Norm EPS (Bt)	3	(11)	92	3.4	4.2
BV/share (Bt)	16.1	17.2	16.3	17.2	18.0	BV/share (Bt)	5	12	18	18.6	19.7

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and cash equivalent	1,838	3,351	1,867	2,150	2,689	Gross loan growth (YTD)	3.1	(17.5)	(15.4)	(12.7)	(11.7)
Other current assets	5,194	11,245	8,854	5,623	4,003	Gross loan growth (q-q)	(0.2)	(17.5)	2.6	3.2	1.2
Total current assets	7,032	14,596	10,721	7,773	6,692	Borrowing growth (YTD)	6.6	(3.6)	(10.5)	(23.8)	(17.8)
Gross loans and accrued interest	39,656	32,245	32,873	33,979	34,054	Borrowing growth (q-q)	(2.1)	(3.6)	(7.2)	(14.8)	(3.8)
Provisions	1,312	1,100	1,055	947	736	Non-interest income (y-y)	(0.1)	(2.5)	47.4	14.7	(3.9)
Net loans	38,344	31,145	31,818	33,032	33,318	Non-interest income (q-q)	13.3	(17.9)	21.8	1.3	(5.1)
Fixed assets	1,306	1,344	1,397	1,436	1,334	Cost-to-income	31.6	38.8	35.3	37.9	38.8
Other assets	5,325	6,576	6,783	6,958	8,623	Net interest margin	14.3	12.7	10.8	11.5	12.4
Total assets	52,007	53,661	50,719	49,200	49,967	Credit cost	1.34	(1.89)	(0.51)	(1.03)	(1.34)
Short term borrowing	200	200	56	500	500	ROE	24.0	20.7	19.2	19.3	19.0
Current portion of LT loans	5,059	4,209	6,830	8,760	8,593	ROA	10.0	8.9	8.5	8.9	9.2
Other current liabilities	7,400	6,238	5,229	4,076	4,159	Loan-to-borrowing	221.1	173.8	183.5	205.0	213.5
Total current liabilities	12,659	10,646	12,116	13,336	13,252	Loan-to-total equity	202.1	155.9	168.2	165.4	159.6
Borrowings	2,931	2,891	2,337	645	456	NPLs (Bt m)	1,480	1,465	1,532	1,480	1,249
Other liabilities	12,348	14,252	11,720	9,473	9,284	NPL increase	(284.2)	(14.9)	66.7	(52.0)	(231.2)
Minority interest	1,985	2,258	2,107	2,193	2,277	NPL ratio	3.3	4.0	4.1	3.8	3.2
Shareholders' equity	22,085	23,614	22,439	23,553	24,698	Loan-loss-coverage ratio	88.7	75.1	68.9	64.0	58.9
Total Liabilities & Equity	52,007	53,661	50,719	49,200	49,967						

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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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