

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY

Analyst Meeting

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

SCAP เป็นปัจจัยใหม่หนุนการเติบโต

- ปรับโครงสร้างธุรกิจที่ BFIT เพื่อรับโอนกิจการทั้งหมดของ SCAP
 - BFIT คืนใบอนุญาต และไม่สามารถหาฝากเงินได้อีกต่อไป
 - มูลค่าธุรกรรมรวม 1.8 หมื่นลบ. หรือ forward PE ที่ 22.6 เท่า
 - การนำ SCAP เข้าตลาดฯ เครื่องมือสร้างการเติบโตใหม่ของ SAWAD
- SAWAD จะทำ corporate actions ที่บริษัทย่อย - บริษัทเงินทุน ศรีสวัสดิ์ จำกัด (มหาชน) ("BFIT") และ บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล จำกัด ("SCAP")
 - 1) ให้ BFIT คืนใบอนุญาตประกอบกิจการลงทุนและยื่นขอใบอนุญาตคืนสินเชื่อส่วนบุคคลใหม่
 - 2) BFIT เข้าซื้อ SCAP 100% จาก SAWAD (65%) และ 35% จากผู้ถือหุ้นเดิมของ SCAP และผู้บริหาร และรับโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ของ SCAP ไปยัง BFIT ภายใน 3Q22
 - 3) หลัง EBT ธุรกิจของ BFIT จะครอบคลุมสินเชื่อส่วนบุคคล และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ BFIT มีอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) BBB และจะไม่สามารถหาเงินฝากได้อีกต่อไป บริษัท ศรีสวัสดิ์ 2014 พาวเวอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SAWAD ในสัดส่วนร้อยละ 100 จะเข้าดำเนินธุรกิจสินเชื่อที่มีบ้านและที่ดินเป็นประกัน
 - 4) การทำธุรกรรมต้องได้รับการอนุมัติ 75% จากผู้เข้าร่วมลงคะแนนของ BFIT
 - การเข้าซื้อกิจการจะดำเนินการผ่านการแลกเปลี่ยนหุ้น BFIT จะออกและจัดสรรหุ้นใหม่จำนวนประมาณ 750 ล้านหุ้นผ่านการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด (private placement) ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของ SAWAD และ SCAP และผู้บริหาร ราคาหุ้นละ 24 บาท
 - หลัง EBT, BFIT จะถือหุ้น 100% ใน SCAP SAWAD จะถือหุ้น 70% ใน BFIT (จากเดิม 82%) ผู้ถือหุ้นเดิมและผู้บริหารของ SCAP จะถือหุ้นใน BFIT ในสัดส่วน 20% และการถือหุ้นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยของ BFIT จะถูกปรับลดเหลือ 8% สัดส่วนการถือหุ้นใน BFIT ที่ลดลงของ SAWAD จะถูกชดเชยด้วยสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงขึ้นใน SCAP ซึ่งกลายเป็นกลไกขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ของกลุ่ม
 - มูลค่าธุรกรรมทั้งหมดของ SCAP เท่ากับ 1.8 หมื่นลบ. (11.7 บาท ต่อ SAWAD) ด้วยเป้าสินเชื่อใหม่ที่ 1.13 หมื่นลบ. และอัตรากำไรสุทธิต่อสินเชื่อที่ 8.6% SCAP คาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 797 ลบ. ในปี 2022 ซึ่งหมายถึง forward PE ที่ 22.6 เท่า จากเป้าการเติบโตของกำไรที่ 145% y-y ในปี 2022 ซึ่งถือว่ายอมรับได้ เนื่องจากค่อนข้างสอดคล้องกับอุตสาหกรรม นอกจากนี้ SCAP น่าจะบรรลุเป้าหมาย เนื่องจากมียอดสินเชื่อใหม่อยู่ที่ 2.5 พันลบ. ณ เดือนมีนาคม 2022

Key valuation

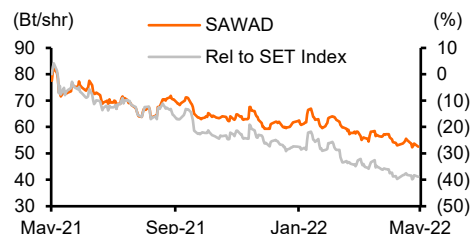
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	5,741	7,170	9,185	11,507
Net profit	4,722	5,269	6,752	8,521
Norm profit	4,543	5,269	6,752	8,521
Norm EPS (Bt)	3.4	4.0	5.1	6.4
Norm EPS grw (%)	0.8	16.0	28.1	26.2
Norm PE (x)	15.3	13.2	10.3	8.2
P/BV (x)	2.8	2.6	2.2	1.9
Div yield (%)	3.4	3.8	4.9	6.1
ROE (%)	19.4	20.3	23.1	25.1
ROA (%)	8.9	9.8	10.8	11.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	52.50
Target price (Bt)	77.00
Market cap (US\$ m)	2,088
Avg daily turnover (US\$ m)	15.12
12M H/L price (Bt)	82.50/52.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เราเชื่อว่าเหตุผลเบื้องหลังของ SAWAD ในการทำธุรกรรมนี้คือ;
 - 1) ด้วยกฎระเบียบที่เข้มงวดของ ธปท. และความตั้งใจที่จะลดภาระของคนไทย จึงเป็นเรื่องยากที่ SAWAD จะปฏิบัติตามกฎระเบียบและเก็บเกี่ยวผลประโยชน์อย่างเต็มที่จากใบอนุญาตประกอบธุรกิจลงทุนของ BFIT ในการคิดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 36% ในเวลาเดียวกัน
 - 2) บริษัทฯ เห็นโอกาสในการเติบโตที่ SCAP และการทำเช่นนี้จะทำให้ SCAP สามารถระดมทุนเพื่อรองรับการเติบโตได้ด้วยตัวเอง
 - 3) ภายใต้ BFIT ในฐานะบริษัทจดทะเบียนที่แยกจากกัน SCAP จะสามารถรับรู้มูลค่าของตนได้ดียิ่งขึ้น
- การเคลื่อนไหวนี้ทำให้ SAWAD ได้ประโยชน์ทั้งสองฝ่าย ด้วยแรงหนุนจาก SCAP เราคาดว่า SAWAD จะกลับมามีสินทรัพย์เติบโตแข็งแกร่ง และมีผลกำไรที่ดีขึ้น เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” SAWAD ราคาเป้าหมาย 77 บาท

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGR16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMART16C2205A , JMART16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTT16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) . และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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