

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt47.75, TP Bt77

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอ

- กำไรปกติ 1Q22 ของ SAWAD อ่อนแออยู่ที่ 1 พันลบ. ลดลง 12% y-y และ 9% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากกำไร 1Q22 คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราจำเป็นต้องปรับตัวเลขของเราลง แต่เรายังคงเห็น upside อย่างมากจากราคาหุ้น และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อของ SCAP สินเชื่อจึงดีดตัวขึ้นอย่างที่ดีที่ 7% q-q และ 13% y-y
- รายได้ดอกเบี้ยลดลง 9% y-y เนื่องจากไม่รวมงบการเงินของ Fast Money
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 16% y-y จากยอดขายประกันที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 1% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล
- Opex เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 10% q-q จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นและการขยายธุรกิจของ SCAP ต้นทุนบริการเพิ่มขึ้น 9 เท่า และ 4 เท่า จาก 1Q21 และ 4Q21 ตามลำดับ
- NPL ลดลงเหลือ 2.8% ของสินเชื่อทั้งหมด SAWAD จำกัดการผ่อนปรนหนี้ (forbearance) และแก้ไขปัญหาหนี้เสียในเชิงรุก การตั้งสำรองเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อ
- อัตรา Loan loss coverage อยู่ที่ 58% ภายในสิ้น 1Q22

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest income	1,901	1,624	1,625	1,706	1,725	Interest & dividend income	1	(9)	24	7,045	8,669
Interest expense	219	209	189	174	166	Interest expense	(5)	(24)	23	723	883
Net interest income	1,682	1,415	1,436	1,532	1,560	Net interest income	2	(7)	25	6,322	7,787
Non-interest income	682	830	841	798	794	Non-interest income	(1)	16	21	3,853	4,578
Total income	2,364	2,246	2,277	2,330	2,354	Total income	1	(0)	23	10,176	12,365
Operating expense	916	793	863	904	991	Operating expense	10	8	33	3,000	3,180
Pre-provisioning profit	1,447	1,453	1,414	1,427	1,363	Pre-provisioning profit	(4)	(6)	19	7,176	9,185
Provision for bad&doubtful debt	(174)	(48)	(101)	(132)	20	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	9	215	408
Profit before tax	1,622	1,501	1,515	1,559	1,343	Profit before tax	(14)	(17)	19	6,961	8,776
Tax	378	315	307	308	219	Tax	(29)	(42)	16	1,392	1,755
Profit after tax	1,243	1,186	1,208	1,251	1,123	Profit after tax	(10)	(10)	20	5,569	7,021
Equity income	-	4	(10)	(23)	(6)	Equity income			(111)	5	31
Minority interests	(61)	(84)	(86)	(84)	(82)	Minority interests			27	(300)	(300)
Extra items	179	-	-	-	-	Extra items				-	-
Net profit	1,361	1,106	1,112	1,144	1,036	Net profit	(9)	(24)	20	5,274	6,751
Normalized profit	1,182	1,106	1,112	1,144	1,036	Normalized profit	(9)	(12)	20	5,274	6,751
PPP/share (Bt)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	PPP/share (Bt)	(4)	(6)	18	5.4	6.9
EPS (Bt)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	EPS (Bt)	(9)	(24)	19	4.0	5.1
Norm EPS (Bt)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	Norm EPS (Bt)	(9)	(12)	19	4.0	5.1
BV/share (Bt)	17.2	16.3	17.2	18.0	18.6	BV/share (Bt)	4	8	19	20.5	23.6

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash and cash equivalent	3,351	1,867	2,150	2,689	1,708	Gross loan growth (YTD)	(17.5)	(15.4)	(12.7)	(11.7)	7.5
Other current assets	11,245	8,854	5,623	4,003	4,305	Gross loan growth (q-q)	(17.5)	2.6	3.2	1.2	7.5
Total current assets	14,596	10,721	7,773	6,692	6,013	Borrowing growth (YTD)	(3.6)	(10.5)	(23.8)	(26.7)	0.1
Gross loans and accrued interest	32,245	32,873	33,979	34,054	36,320	Borrowing growth (q-q)	(3.6)	(7.2)	(14.8)	(3.8)	0.1
Provisions	1,100	1,055	947	736	704	Non-interest income (y-y)	(2.5)	47.4	14.7	(3.9)	16.4
Net loans	31,145	31,818	33,032	33,318	35,616	Non-interest income (q-q)	(17.9)	21.8	1.3	(5.1)	(0.6)
Fixed assets	1,344	1,397	1,436	1,334	1,279	Cost-to-income	38.8	35.3	37.9	38.8	42.1
Other assets	6,576	6,783	6,958	8,623	8,506	Net interest margin	12.7	10.8	11.5	12.4	12.3
Total assets	53,661	50,719	49,200	49,967	51,413	Credit cost	(1.89)	(0.51)	(1.03)	(1.34)	0.19
Short term borrowing	200	56	500	500	1,000	ROE	20.7	19.2	19.3	19.0	16.5
Current portion of LT loans	4,209	6,830	8,760	8,593	9,974	ROA	8.9	8.5	8.9	9.2	8.2
Other current liabilities	6,238	5,229	4,076	4,159	4,778	Loan-to-borrowing	173.8	183.5	205.0	213.5	228.7
Total current liabilities	10,646	12,116	13,336	13,252	15,753	Loan-to-total equity	155.9	168.2	165.4	159.6	165.5
Borrowings	2,891	2,337	645	456	1,139	NPLs (Bt m)	1,465	1,532	1,480	1,249	1,207
Other liabilities	14,252	11,720	9,473	9,284	6,733	NPL increase	(14.9)	66.7	(52.0)	(231.2)	(41.8)
Minority interest	2,258	2,107	2,193	2,277	2,186	NPL ratio	4.0	4.1	3.8	3.2	2.8
Shareholders' equity	23,614	22,439	23,553	24,698	25,603	Loan-loss-coverage ratio	75.1	68.9	64.0	58.9	58.3
Total Liabilities & Equity	53,661	50,719	49,200	49,967	51,413						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ 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 หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม 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 อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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