

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt51.25, TP Bt77

Results Comment

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

ถ้าไรอ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไร 2Q22 ของ SAWAD อยู่ที่ 1 พันลบ. ลดลง 6% y-y และเพิ่มขึ้น 1% q-q กำไรต่ำกว่าคาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดและพนักงานที่สูงขึ้น จากการที่ SAWAD กลับมาปล่อยกู้ในเชิงรุก
- แม้เราคาดว่าจะรายได้จะเร่งตัวเร็วขึ้นใน 2H22 ขณะที่ค่าใช้จ่ายต้องมาก่อนโดยธรรมชาติ แต่เรายังเห็นว่าจำเป็นต้องทบทวนตัวเลขของเราอีกครั้ง
- ด้วยนโยบายที่ระมัดระวังอย่างมากของ SAWAD ในช่วงโควิด-19 และอยู่ในช่วงต้นของการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ NPLs จึงสวนทางแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นของภาคธุรกิจ NPL ลดลง 5% q-q เป็น 2.4% ของสินเชื่อทั้งหมด
- เนื่องจากความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่น้อยลง และมีมูลค่าที่ถูก เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่อยู่ในช่วงทบทวนราคาเป้าหมาย
- การเติบโตของสินเชื่อแข็งแกร่งที่ 15% q-q และ 25% y-y การเติบโตมาจากทุกกลุ่ม แต่เราคาดว่า การเติบโตของเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จะแข็งแกร่งกว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนมาก ส่วนหนึ่งเนื่องจากฐานต่ำ
- ด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และการขยายสาขา opex จึงเพิ่มขึ้น 41% y-y และ 13% q-q นี่คือการหักล้างที่ทำให้ผลประกอบการของบริษัท อ่อนแอเกินคาด
- รายได้ที่มีโชดออกเบียดต่ำที่คาดไว้เล็กน้อย โดยทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้น 4% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมกลับมาเป็นบวก 15 ลบ. จากรายได้ที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ลดลง
- Credit cost เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของสินเชื่อ LLR ของ SAWAD สูงถึง 61%

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Interest income	1,624	1,625	1,706	1,725	1,917
Interest expense	209	189	174	166	183
Net interest income	1,415	1,436	1,532	1,560	1,734
Non-interest income	830	841	798	794	829
Total income	2,246	2,277	2,330	2,354	2,564
Operating expense	793	863	904	991	1,118
Pre-provisioning profit	1,453	1,414	1,427	1,363	1,446
Provision for bad&doubtful debt	(48)	(101)	(132)	20	31
Profit before tax	1,501	1,515	1,559	1,343	1,415
Tax	315	307	308	219	291
Profit after tax	1,186	1,208	1,251	1,123	1,124
Equity income	4	(10)	(23)	(6)	15
Minority interests	(84)	(86)	(84)	(82)	(97)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	1,106	1,112	1,144	1,036	1,042
Normalized profit	1,106	1,112	1,144	1,036	1,042
PPP/share (Bt)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Norm EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
BV/share (Bt)	16.3	17.2	18.0	18.6	17.6

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash and cash equivalent	1,867	2,150	2,689	1,708	3,084
Other current assets	8,854	5,623	4,003	4,305	3,610
Total current assets	10,721	7,773	6,692	6,013	6,695
Gross loans and accrued interest	32,873	33,979	34,054	36,320	41,266
Provisions	1,055	947	736	704	705
Net loans	31,818	33,032	33,318	35,616	40,561
Fixed assets	1,397	1,436	1,334	1,279	1,267
Other assets	6,783	6,958	8,623	8,506	8,674
Total assets	50,719	49,200	49,967	51,413	57,196
Short term borrow ing	56	500	500	1,000	6,838
Current portion of LT loans	6,830	8,760	8,593	9,974	8,868
Other current liabilities	5,229	4,076	4,159	4,778	3,325
Total current liabilities	12,116	13,336	13,252	15,753	19,032
Borrowings	2,337	645	456	1,139	2,861
Other liabilities	11,720	9,473	9,284	6,733	8,928
Minority interest	2,107	2,193	2,277	2,186	2,200
Shareholders' equity	22,439	23,553	24,698	25,603	24,175
Total Liabilities & Equity	50,719	49,200	49,967	51,413	57,196

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest & dividend income	11	18	52	7,045	8,669
Interest expense	11	(12)	48	723	883
Net interest income	11	23	52	6,322	7,787
Non-interest income	4	(0)	42	3,853	4,578
Total income	9	14	48	10,176	12,365
Operating expense	13	41	70	3,000	3,180
Pre-provisioning profit	6	(0)	39	7,176	9,185
Provision for bad&doubtful debt	55	neg	24	215	408
Profit before tax	5	(6)	40	6,961	8,776
Tax	33	(8)	37	1,392	1,755
Profit after tax	0	(5)	40	5,569	7,021
Equity income			180	5	31
Minority interests			60	(300)	(300)
Extra items			-	-	-
Net profit	1	(6)	39	5,274	6,751
Normalized profit	1	(6)	39	5,274	6,751
PPP/share (Bt)	6	(0)	38	5.4	6.9
EPS (Bt)	1	(6)	38	4.0	5.1
Norm EPS (Bt)	1	(6)	38	4.0	5.1
BV/share (Bt)	(6)	8	18	20.5	23.6

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross loan growth (YTD)	(15.4)	(12.7)	(11.7)	7.5	24.4
Gross loan growth (q-q)	2.6	3.2	1.2	7.5	15.7
Borrowing growth (YTD)	(10.5)	(23.8)	(26.7)	0.1	45.9
Borrowing growth (q-q)	(7.2)	(14.8)	(3.8)	0.1	45.8
Non-interest income (y-y)	47.4	14.7	(3.9)	16.4	(0.1)
Non-interest income (q-q)	21.8	1.3	(5.1)	(0.6)	4.5
Cost-to-income	35.3	37.9	38.8	42.1	43.6
Net interest margin	10.8	11.5	12.4	12.3	12.8
Credit cost	(0.51)	(1.03)	(1.34)	0.19	0.25
ROE	19.2	19.3	19.0	16.5	16.7
ROA	8.5	8.9	9.2	8.2	7.7
Loan-to-borrowing	183.5	205.0	213.5	228.7	180.7
Loan-to-total equity	168.2	165.4	159.6	165.5	202.8
NPLs (Bt m)	1,532	1,480	1,249	1,207	1,155
NPL increase	66.7	(52.0)	(231.2)	(41.8)	(51.9)
NPL ratio	4.1	3.8	3.2	2.8	2.4
Loan-loss-coverage ratio	68.9	64.0	58.9	58.3	61.0

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 หมูศิริเลิศ 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 สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)