

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt43.75, TP Bt65 | Results Comment

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

กำไรปกติอ่อนแอ

- SAWAD รายงานกำไรปกติ 1 พันลบ. ลดลง 10% y-y และ 4% q-q กำไรที่ลดลงแม้จะมีการ write-back ตั้งสำรองในไตรมาสนี้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าเกี่ยวกับการเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อเช่าซื้อ
- รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงประเภทเงินลงทุน 184 ลบ. กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.19 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 14% q-q
- สินเชื่อเติบโต 19% q-q และ 48% YTD สาเหตุหลักมาจากสินเชื่อเช่าซื้อที่พุ่งขึ้น 220% จากสิ้นปีก่อน
- Yield ตีขึ้นเล็กน้อยจากการบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินที่ดี NIM ปรับตัวดีขึ้นจาก 12.4% ใน 3Q21 และ 12.8% ใน 2Q22 เป็น 13.7% ในไตรมาสนี้
- Opex เพิ่มขึ้น 90% y-y และ 47% q-q และเราเชื่อว่าส่วนใหญ่มาจากค่าคอมมิชชั่นที่ให้แก่อัตโนมัติจำหน่ายรถจักรยานยนต์ที่เพิ่มขึ้น
- NPLs เพิ่มขึ้น 9% q-q แต่ด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งกว่ามาก อัตราส่วน NPL จึงหดตัวเป็น 2.6% จาก 2.8% ใน 2Q22
- ด้วยการ write-back ตั้งสำรอง อัตราส่วน, loan loss coverage จึงลดลงเหลือ 51%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest income	1,625	1,706	1,725	1,917	2,307	Interest & dividend income	20	42	74	8,015	10,745
Interest expense	189	174	166	183	235	Interest expense	28	25	72	813	1,138
Net interest income	1,436	1,532	1,560	1,734	2,072	Net interest income	19	44	74	7,202	9,607
Non-interest income	841	798	794	829	786	Non-interest income	(5)	(7)	71	3,400	3,638
Total income	2,277	2,330	2,354	2,564	2,858	Total income	11	26	73	10,602	13,245
Operating expense	863	904	991	1,118	1,642	Operating expense	47	90	83	4,500	5,400
Pre-provisioning profit	1,414	1,427	1,363	1,446	1,216	Pre-provisioning profit	(16)	(14)	66	6,102	7,845
Provision for bad&doubtful debt	(101)	(132)	20	31	(121)	Provision for bad&doubtful debt	neg	neg	(47)	148	654
Profit before tax	1,515	1,559	1,343	1,415	1,337	Profit before tax	(6)	(12)	69	5,954	7,191
Tax	307	308	219	291	295	Tax	1	(4)	68	1,191	1,438
Profit after tax	1,208	1,251	1,123	1,124	1,042	Profit after tax	(7)	(14)	69	4,763	5,753
Equity income	(10)	(23)	(6)	15	24	Equity income			84	40	60
Minority interests	(86)	(84)	(82)	(97)	(66)	Minority interests			64	(380)	(460)
Extra items	-	-	-	-	184	Extra items			-	-	-
Net profit	1,112	1,144	1,036	1,042	1,186	Net profit	14	7	74	4,423	5,353
Normalized profit	1,112	1,144	1,036	1,042	1,001	Normalized profit	(4)	(10)	70	4,423	5,353
PPP/share (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9	PPP/share (Bt)	(16)	(14)	64	4.6	5.9
EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	EPS (Bt)	14	7	71	3.3	4.0
Norm EPS (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	Norm EPS (Bt)	(4)	(10)	67	3.3	4.0
BV/share (Bt)	17.2	18.0	18.6	17.6	17.8	BV/share (Bt)	1	4	18	19.9	22.1

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash and cash equivalent	2,150	2,689	1,708	3,084	3,502	Gross loan growth (YTD)	(12.7)	(11.7)	7.5	24.4	47.7
Other current assets	5,623	4,003	4,305	3,610	2,646	Gross loan growth (q-q)	3.2	1.2	7.5	15.7	18.7
Total current assets	7,773	6,692	6,013	6,695	6,149	Borrowing growth (YTD)	(23.8)	(27.4)	1.1	47.3	72.0
Gross loans and accrued interest	33,979	34,054	36,320	41,266	48,280	Borrowing growth (q-q)	(14.8)	(4.7)	1.1	45.8	16.8
Provisions	947	736	704	705	647	Non-interest income (y-y)	14.7	(3.9)	16.4	(0.1)	(6.5)
Net loans	33,032	33,318	35,616	40,561	47,632	Non-interest income (q-q)	1.3	(5.1)	(0.6)	4.5	(5.2)
Fixed assets	1,436	1,334	1,279	1,267	1,339	Cost-to-income	37.9	38.8	42.1	43.6	57.5
Other assets	6,958	8,623	8,506	8,674	8,891	Net interest margin	11.5	12.4	12.3	12.8	13.7
Total assets	49,200	49,967	51,413	57,196	64,011	Credit cost	(1.03)	(1.34)	0.19	0.25	(0.83)
Short term borrowing	500	500	1,000	6,838	6,735	ROE	19.3	19.0	16.5	16.7	16.5
Current portion of LT loans	8,760	8,593	9,974	8,868	8,725	ROA	8.9	9.2	8.2	7.7	6.6
Other current liabilities	4,076	4,159	4,778	3,325	4,170	Loan-to-borrowing	205.0	213.5	228.7	180.7	183.3
Total current liabilities	13,336	13,252	15,753	19,032	19,630	Loan-to-total equity	165.4	159.6	165.5	202.8	237.8
Borrowings	645	456	1,139	2,861	3,474	NPLs (Bt m)	1,480	1,249	1,207	1,155	1,264
Other liabilities	9,473	9,284	6,733	8,928	13,187	NPL increase	(52.0)	(231.2)	(41.8)	(51.9)	109.4
Minority interest	2,193	2,277	2,186	2,200	3,246	NPL ratio	4.4	3.7	3.3	2.8	2.6
Shareholders' equity	23,553	24,698	25,603	24,175	24,473	Loan-loss-coverage ratio	64.0	58.9	58.3	61.0	51.2
Total Liabilities & Equity	49,200	49,967	51,413	57,196	64,011						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). 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 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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