

# Fundamental Story

## Saksiam Leasing Pcl (SAK TB) - BUY, Price Bt6.75, TP Bt8.00

### Results Comment

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

### กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ ด้วยมีการควบคุม NPL ที่ดี

- SAK รายงานกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 209 ลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y และ 22% q-q กำไรในปี 2022 เพิ่มขึ้น 17% y-y และเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้
- ด้วยใช้เงินทุนจากเงินกู้ธนาคาร SAK จะเห็นแรงกดดันด้านต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น แต่เราคาดว่า การเพิ่มขึ้นจะถูกชดเชยด้วยปริมาณสินเชื่อที่สูงขึ้น และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 20% ในปีนี้ และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- SAK ประกาศจ่ายปันผลต่อหุ้นที่ 0.137 บาท XD และกำหนดวันจ่ายปันผลในวันที่ 27 เมษายน และ 18 พฤษภาคม 2023
- สินเชื่อเติบโต 3% q-q และ 22% YTD NIM ทรงตัว เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่ดีขึ้นชดเชยต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น
- NPLs อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี โดยเกือบทรงตัว q-q และอัตราส่วน NPL ลดลงจาก 2.6% ใน 3Q22 เป็น 2.5% ในไตรมาสนี้
- Opex ลดลง q-q แต่ยังคงสูงขึ้น y-y จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น SAK จะชะลอการเปิดสาขาใหม่ในปีนี้ เนื่องจากคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ผ่านมา
- การตั้งสำรองลดลง 52% q-q และ 6% y-y ตามการควบคุม NPL ที่ดี อัตราส่วน Loan loss coverage อยู่ที่ 105%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Interest income	517	525	565	606	633	Interest & dividend income	4	23	101	2,330	2,890
Interest expense	30	33	40	46	54	Interest expense	17	80	100	173	287
<b>Net interest income</b>	<b>487</b>	<b>492</b>	<b>526</b>	<b>560</b>	<b>580</b>	<b>Net interest income</b>	<b>3</b>	<b>19</b>	<b>101</b>	<b>2,157</b>	<b>2,603</b>
Non-interest income	3	2	1	1	1	Non-interest income	32	(41)	31	6	39
Total income	489	494	527	561	581	Total income	3	19	100	2,163	2,643
Operating expense	235	259	282	303	300	Operating expense	(1)	28	103	1,144	1,347
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>254</b>	<b>235</b>	<b>245</b>	<b>258</b>	<b>281</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>97</b>	<b>1,019</b>	<b>1,296</b>
Provision for bad&doubtful debt	22	29	37	44	21	Provision for bad&doubtful debt	(52)	(6)	76	131	218
Profit before tax	232	206	208	214	260	Profit before tax	21	12	101	888	1,077
Tax	47	42	42	43	51	Tax	19	9	101	178	215
Profit after tax	185	164	166	171	209	Profit after tax	22	13	101	710	862
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	0	1	0	0	1	Minority interests	67	2,402	(357)	2	(2)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>185</b>	<b>165</b>	<b>166</b>	<b>171</b>	<b>209</b>	<b>Net profit</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>101</b>	<b>712</b>	<b>860</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>185</b>	<b>165</b>	<b>166</b>	<b>171</b>	<b>209</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>101</b>	<b>712</b>	<b>860</b>
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	9	10	97	0.5	0.6
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	22	13	101	0.3	0.4
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	22	13	101	0.3	0.4
BV/share (Bt)	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	BV/share (Bt)	4	10	3	2.6	2.8

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash and cash equivalent	307	312	284	293	268	Gross loan grow th (YTD)	35.6	4.5	12.9	18.4	21.9
Other current assets	30	56	72	57	52	Gross loan grow th (q-q)	5.7	4.5	8.0	4.9	3.0
Total current assets	338	368	355	351	321	Borrow ing grow th (YTD)	8.3	6.6	25.0	32.0	35.1
Gross loans and accrued interest	8,893	9,281	10,038	10,548	10,867	Borrow ing grow th (q-q)	6.6	6.6	17.2	5.6	2.4
Provisions	208	234	266	289	290	Non-interest income (y-y)	85.5	(5.2)	(22.7)	(38.1)	(40.6)
Net loans	8,685	9,047	9,773	10,259	10,576	Non-interest income (q-q)	37.2	(17.0)	(32.0)	(20.1)	31.7
Fixed assets	126	139	153	170	168	Cost-to-income	48.0	52.4	53.5	54.0	51.7
Other assets	380	446	491	488	558	Net interest margin	21.0	20.1	20.2	20.3	20.3
<b>Total assets</b>	<b>9,530</b>	<b>10,000</b>	<b>10,771</b>	<b>11,268</b>	<b>11,624</b>	Credit cost	1.01	1.27	1.49	1.68	0.78
Short term borrow ing	3,047	3,657	2,955	3,343	2,860	ROE	15.4	13.3	13.3	13.5	15.9
Current portion of LT loans	610	598	1,295	1,181	1,447	ROA	8.0	6.8	6.4	6.2	7.3
Other current liabilities	273	281	270	240	304	Loan-to-borrow ing	192.4	188.3	173.7	172.8	173.9
Total current liabilities	3,931	4,536	4,520	4,764	4,611	Loan-to- total equity	177.6	178.9	196.2	199.2	197.2
Borrow ings	452	113	956	1,042	1,295	NPLs (Btm)	190.8	210.8	253.1	274.8	276.4
Other liabilities	241	281	302	297	342	NPL increase	8.0	20.0	42.3	21.7	1.6
Minority interest	15	14	14	14	13	NPL ratio (%)	2.15	2.27	2.52	2.61	2.54
<b>Shareholders' equity</b>	<b>4,892</b>	<b>5,057</b>	<b>4,980</b>	<b>5,151</b>	<b>5,363</b>	Loan loss coverage ratio (%)	108.9	111.1	105.0	105.0	105.0
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>9,530</b>	<b>10,000</b>	<b>10,771</b>	<b>11,268</b>	<b>11,624</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี 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)