

Fundamental Story

Saksiam Leasing Pcl (SAK TB) - BUY, Price Bt4.76, TP Bt8.00

Results Comment

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

กำไรดี

- กำไร 2Q23 ของ SAK อยู่ที่ 180 ลบ. เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 3% q-q
- ด้วยได้เงินกู้ธนาคาร ต้นทุนทางการเงินจึงเพิ่มขึ้น 1% y-y และ 20bps q-q เป็น 4.6% ในไตรมาสนี้ บริษัท กำลังจะออกหุ้นกู้เร็วๆ นี้ ด้วยอันดับความน่าเชื่อถือ BBB อัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋วจึงสูงกว่า เงินกู้ธนาคาร แต่สามารถลืออัตราดอกเบี้ยคงที่ได้มากกว่า
- สินเชื่อบริษัทปานกลางที่ 15% y-y เนื่องจากบริษัทระมัดระวัง ผลกระทบของภัยร้าย SAK คาดว่าการเติบโตของสินเชื่อจะชะลอตัว ลงกว่าเป้าหมายที่วางไว้เดิมที่ 20% เนื่องจากบริษัท ขอบที่จะคงมี คุณภาพสินทรัพย์ที่ดี
- เนื่องจากการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้น การตั้งสำรองจึงเพิ่มขึ้น 22% y-y และ 40% q-q โดยมี credit cost เฉลี่ยที่ 1.57% ในไตรมาสนี้
- NPLs อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี โดยขยายตัวเพียง 1.2% q-q อัตราส่วน NPL ลงมาเหลือ 2.45%
- Opex เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 3% q-q จากผลกระทบอย่างเต็มที่จาก การขยายสาขา 100 สาขา ใน 1Q23
- เราคาดว่า opex จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลงใน 2H23 แต่เป็นเพราะ ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากกำไร 1H23 คิดเป็น 41% ของประมาณการทั้งปี เราจึงเห็น downside ประมาณ 5-10% ด้วย มูลค่าที่ถูกต้องของ SAK เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Interest income	565	606	633	634	670
Interest expense	40	46	54	65	74
Net interest income	526	560	580	569	596
Non-interest income	1	1	1	3	4
Total income	527	561	581	572	600
Operating expense	282	303	300	320	330
Pre-provisioning profit	245	258	281	252	270
Provision for bad&doubtful debt	37	44	21	32	45
Profit before tax	208	214	260	219	224
Tax	42	43	51	44	45
Profit after tax	166	171	209	175	180
Equity income	-	-	-	(1)	1
Minority interests	0	0	1	0	(1)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	166	171	209	175	180
Normalized profit	166	171	209	175	180
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Interest & dividend income	6	19	46	2,838	3,438
Interest expense	14	87	48	291	391
Net interest income	5	13	46	2,547	3,047
Non-interest income	31	202	93	8	10
Total income	5	14	46	2,556	3,057
Operating expense	3	17	48	1,345	1,576
Pre-provisioning profit	7	10	43	1,210	1,481
Provision for bad&doubtful debt	40	22	56	139	192
Profit before tax	2	8	41	1,071	1,289
Tax	1	7	42	214	258
Profit after tax	3	8	41	857	1,031
Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	3	8	41	857	1,031
Normalized profit	3	8	41	857	1,031
PPP/share (Bt)	7	10	43	0.6	0.7
EPS (Bt)	3	8	41	0.4	0.5
Norm EPS (Bt)	3	8	41	0.4	0.5
BV/share (Bt)	(2)	9	3	2.8	3.1

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash and cash equivalent	284	293	268	306	235
Other current assets	72	57	52	57	65
Total current assets	355	351	321	363	301
Gross loans and accrued interest	10,038	10,548	10,867	11,127	11,691
Provisions	266	289	290	297	294
Net loans	9,773	10,259	10,576	10,830	11,397
Fixed assets	153	170	168	184	179
Other assets	491	488	558	606	611
Total assets	10,771	11,268	11,624	11,983	12,487
Short term borrow ing	2,955	3,343	2,860	3,010	2,710
Current portion of LT loans	1,295	1,181	1,447	1,550	1,980
Other current liabilities	270	240	304	327	261
Total current liabilities	4,520	4,764	4,611	4,887	4,951
Borrow ings	956	1,042	1,295	1,189	1,749
Other liabilities	302	297	342	356	343
Minority interest	14	14	13	13	13
Shareholders' equity	4,980	5,151	5,363	5,538	5,431
Total Liabilities & Equity	10,771	11,268	11,624	11,983	12,487

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross loan grow th (YTD)	12.9	18.4	21.9	2.4	7.7
Gross loan grow th (q-q)	8.0	4.9	3.0	2.4	5.1
Borrow ing grow th (YTD)	25.0	32.0	35.1	3.0	12.7
Borrow ing grow th (q-q)	17.2	5.6	2.4	3.0	9.5
Non-interest income (y-y)	(22.7)	(38.1)	(40.6)	57.1	202.4
Non-interest income (q-q)	(32.0)	(20.1)	31.7	119.5	30.9
Cost-to-income	53.5	54.0	51.7	56.0	55.1
Net interest margin	20.2	20.3	20.3	19.3	19.5
Credit cost	1.49	1.68	0.78	1.17	1.57
ROE	13.3	13.5	15.9	12.8	13.1
ROA	6.4	6.2	7.3	5.9	5.9
Loan-to-borrow ing	173.7	172.8	173.9	173.0	166.0
Loan-to- total equity	196.2	199.2	197.2	195.5	209.8
NPLs (Btm)	253.1	274.8	276.4	283.1	286.6
NPL increase	42.3	21.7	1.6	6.7	3.5
NPL ratio (%)	2.52	2.61	2.54	2.54	2.45
Loan loss coverage ratio (%)	105.0	105.0	105.0	105.0	102.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"