

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY, Price Bt47.25, TP Bt68

Results Comment

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

การตั้งสำรองสูงกว่าคาด

- กำไร 2Q23 ของ SAWAD ออกมาอ่อนแอกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นเพื่อเคลียร์หนี้เสียเดิมของการดำเนินงานในเวียดนาม และเพิ่มการตั้งสำรอง management overlay
 - กำไรก่อนการตั้งสำรองอยู่ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 47% y-y และ 16% q-q และคิดเป็น 46% ของประมาณการทั้งปีของเรา
 - เราไม่คาดว่า credit cost ที่ 2.6% ใน 2Q23 จะเป็นแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี
 - SAWAD เสริมสินเชื่อหุ้น 49% ใน Fast Money (FM) และรวมงบดุลของ FM ไว้ในงบการเงินแล้ว บริษัทจะรวม P&L ของ FM ตั้งแต่ 3Q23 พร้อมกับผลประโยชน์ตามฤดูกาล เราจึงคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H23 ดังนั้นจึงเห็นความเสี่ยงที่จำกัดต่อประมาณการกำไรของเรา กำไร 1H23 คิดเป็น 43% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- สินเชื่อสุทธิของ FM อยู่ที่ 1.5 หมื่นลบ. หากไม่รวม FM สินเชื่อสุทธิของ SAWAD เติบโต 11% q-q ชะลอลงจากการเติบโต 17% q-q ใน 1Q23 เนื่องจากสินเชื่อที่เติบโตชะลอตัวของ SCAP เนื่องจากความระมัดระวังในการให้สินเชื่อเข้าสู่ธุรกิจยานยนต์มากขึ้น
 - เมื่อพิจารณาคุณภาพสินทรัพย์ อัตราส่วน NPL ของ SCAP เพิ่มขึ้นจาก 2.33% ใน 1Q23 เป็น 2.5% ในไตรมาสนี้ หากไม่รวม SCAP อัตราส่วน NPL ของ SAWAD และ FM อยู่ที่ 2.7% ในไตรมาสนี้ SAWAD ให้ข้อมูลว่า อัตราส่วน NPL ของ FM อยู่ที่ 2.6%
 - ด้วยพอร์ตสินเชื่อที่เติบโตและกิจกรรมยึดทรัพย์ในเชิงรุกน้อยลงแล้ว SAWAD คาดว่าอัตราส่วน NPL จะอยู่ที่ระดับมากกว่า 3% จากปี 2024 ซึ่งอยู่ในประมาณการของเราแล้ว
 - ด้วยตั้งสำรอง management overlay ที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วน loan loss coverage ratio ของ SAWAD จึงดีขึ้นจาก 55% ใน 1Q23 เป็น 60%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Interest income	1,917	2,307	2,830	3,108	3,444	Interest & dividend income	11	80	44	15,036	21,032
Interest expense	183	235	277	344	482	Interest expense	40	163	41	2,002	3,069
Net interest income	1,734	2,072	2,552	2,763	2,961	Net interest income	7	71	44	13,034	17,963
Non-interest income	829	786	902	852	946	Non-interest income	11	14	56	3,200	3,360
Total income	2,564	2,858	3,454	3,615	3,907	Total income	8	52	46	16,234	21,323
Operating expense	1,118	1,369	1,692	1,778	1,776	Operating expense	(0)	59	47	7,600	10,032
Pre-provisioning profit	1,446	1,489	1,762	1,837	2,131	Pre-provisioning profit	16	47	46	8,634	11,291
Provision for bad&doubtful debt	31	(121)	148	208	575	Provision for bad&doubtful debt	177	1,761	61	1,277	1,861
Profit before tax	1,415	1,610	1,614	1,629	1,555	Profit before tax	(5)	10	43	7,357	9,430
Tax	291	295	292	325	342	Tax	5	18	45	1,471	1,886
Profit after tax	1,124	1,315	1,322	1,305	1,213	Profit after tax	(7)	8	43	5,886	7,544
Equity income	15	24	(2)	16	10	Equity income			81	32	-
Minority interests	(97)	(66)	(106)	(120)	(76)	Minority interests			39	(500)	(600)
Extra items	-	(89)	-	-	-	Extra items			-	-	-
Net profit	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146	Net profit	(5)	10	43	5,418	6,944
Normalized profit	1,042	1,274	1,213	1,200	1,146	Normalized profit	(5)	10	43	5,418	6,944
PPP/share (Bt)	1.1	1.1	1.3	1.3	1.6	PPP/share (Bt)	16	47	44	6.5	8.5
EPS (Bt)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	EPS (Bt)	(5)	10	42	4.1	5.2
Norm EPS (Bt)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	Norm EPS (Bt)	(5)	10	42	4.1	5.2
BV/share (Bt)	17.6	17.8	18.7	19.6	18.6	BV/share (Bt)	(5)	6	19	21.4	24.6

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash and cash equivalent	3,084	3,502	2,823	2,578	3,477	Gross loan growth (YTD)	24.4	47.7	69.3	17.1	55.4
Other current assets	3,610	2,646	2,871	3,390	3,676	Gross loan growth (q-q)	15.7	18.7	14.6	17.1	32.7
Total current assets	6,695	6,149	5,694	5,968	7,152	Borrowing growth (YTD)	47.3	72.0	94.3	22.1	90.9
Gross loans and accrued interest	41,266	48,280	55,811	65,244	87,771	Borrowing growth (q-q)	45.8	16.8	12.9	22.1	56.4
Provisions	705	647	748	898	1,380	Non-interest income (y-y)	(0.1)	(6.5)	12.9	7.3	14.1
Net loans	40,561	47,632	55,063	64,346	86,390	Non-interest income (q-q)	4.5	(5.2)	14.6	(5.5)	11.0
Fixed assets	1,267	1,339	1,455	1,536	1,874	Cost-to-income	43.6	47.9	49.0	49.2	45.5
Other assets	8,674	8,891	7,270	7,064	6,047	Net interest margin	12.8	13.7	15.3	14.9	13.1
Total assets	57,196	64,011	69,482	78,915	101,464	Credit cost	0.30	(1.00)	1.06	1.27	2.62
Short term borrowing	6,838	6,735	7,356	11,297	11,538	ROE	16.7	21.0	19.4	18.3	17.5
Current portion of LT loans	8,868	8,725	9,698	10,800	16,946	ROA	7.7	8.4	7.3	6.5	5.1
Other current liabilities	3,325	4,170	4,088	4,514	3,766	Loan-to-borrowing	180.7	183.3	186.1	178.5	151.4
Total current liabilities	19,032	19,630	21,143	26,611	32,250	Loan-to-total equity	202.8	237.8	260.0	290.7	405.6
Borrowings	2,861	3,474	3,522	3,758	8,703	NPLs (Bt m)	1,155	1,264	1,385	1,606	2,303
Other liabilities	8,928	13,187	15,813	18,470	31,898	NPL increase	(51.9)	109.4	120.9	220.8	697.1
Minority interest	2,200	3,246	3,342	3,207	3,059	NPL ratio	2.80	2.62	2.48	2.46	2.62
Shareholders' equity	24,175	24,473	25,662	26,868	25,554	Loan-loss-coverage ratio	61.0	51.2	54.0	55.9	59.9
Total Liabilities & Equity	57,196	64,011	69,482	78,915	101,464						

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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, 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 ปทุมไรซ์มิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ 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)"