

Fundamental Story

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB) - BUY

Analyst Meeting

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

คาดการณ์กำไรแข็งแกร่งขึ้นใน 2H23

- กำไรที่อ่อนแอใน 2Q23 มีสาเหตุหลักจากการตั้งสำรองพิเศษ
 - ให้สินเชื่อบริษัทที่ระมัดระวังมากขึ้น
 - การรวม FM เป็นบวกสุทธิในมุมมองของเรา
 - ด้วยกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H23F เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เรากลับจากการประหม่นกวีเคราะห์ของ SAWAD ด้วยมุมมองเชิงบวกต่อบริษัท เช่นเดิม เรายังคงคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H23 และมีเรื่องราวที่ดีต่อเนื่องในปีหน้า เราจำเป็นต้องปรับคาดการณ์ของเราเพื่อสะท้อนถึงค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองพิเศษ เรายังคงชอบ SAWAD และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 65 บาท
 - SAWAD มีกำไรต่ำกว่าคาดใน 2Q23 เนื่องจากการตั้งสำรองพิเศษประมาณ 200 ลบ. ซึ่งเหล่านี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษเพื่อสะสมพอร์ตสินเชื่อรถยนต์ใหม่ ที่ไม่มีหลักประกันที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และการตั้งสำรอง management overlay
 - Credit costs อยู่ใกล้ระดับ 2.7% ใน 2Q23 เทียบกับ 1.3% ใน 1Q23 SAWAD คาดว่าอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นจาก 2.6% ใน 1H23 เป็น <3% ภายในสิ้นปี และมากกว่า 3% จากปี 2024 หากไม่รวมรายการพิเศษ Credit costs อาจอยู่ที่ 1.64% ในไตรมาส
 - เนื่องจาก SCAP เลือกมากขึ้น และกำหนดให้มีเงินดาวน์ตั้งแต่ 10-30% ผลขาดทุนจากการยืดอก (ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์) ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 94 ลบ. ใน 1Q23 เป็น 206 ลบ. ใน 2Q23 จึงอาจจะทรงตัวใน 2H23 และลดลงตั้งแต่ปี 2024 นอกจากนี้ SCAP กำลังลด incentive ที่ให้กับตัวแทนจำหน่ายและพนักงานขายตั้งแต่ 2Q23 ด้วย
 - เรามองว่าการรวมพอร์ต motorcycle for cash ของบริษัท เงินสดทันใจ จำกัด (FM) เป็นบวกสุทธิ และหนุนกำไรใน 2H23 ไปอีก พอร์ตของ FM คิดเป็น 18% ของ SAWAD ใน 2Q23
 - SAWAD เริ่มเพิ่ม lending yield ของ FM จาก 15% เป็น 18% ตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปี นี้ สินเชื่อใหม่อยู่ที่ประมาณ 2 พันลบ. ต่อเดือน โดยมี loan duration เฉลี่ย 12 เดือน นอกจากนี้ FM ยังมีวงเงินสินเชื่อ 2 หมื่นลบ. กับธนาคารออมสิน ซึ่งมียอดกู้ยืมอยู่ที่ 1.3 หมื่นลบ. ใน 2Q23 ซึ่งเป็นเงินกู้อัตราดอกเบี้ยคงที่ 3 ปี ที่ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 2% อัตราส่วน NPL ของ FM ยังสอดคล้องกับของ SAWAD ที่ราว 2.7%

Key valuation

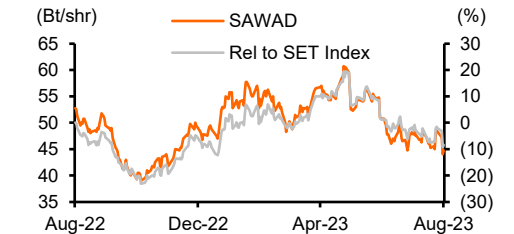
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre Provision Profit	5,787	8,634	11,291	13,086
Net profit	4,476	5,418	6,944	8,078
Norm profit	4,292	5,418	6,944	8,078
Norm EPS (Bt)	3.2	4.1	5.2	6.1
Norm EPS grw (%)	(5.5)	26.2	28.2	16.3
Norm PE (x)	13.8	10.9	8.5	7.3
P/BV (x)	2.3	2.1	1.8	1.6
Div yield (%)	4.0	4.6	5.9	6.8
ROE (%)	17.0	20.1	22.8	23.2
ROA (%)	7.2	5.8	5.5	5.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	44.75
Target price (Bt)	68.00
Market cap (US\$ m)	1,733
Avg daily turnover (US\$ m)	13.75
12M H/L price (Bt)	60.75/39.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 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 ทูมธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูมธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูมธนชาติ 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)

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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