

# Fundamental Story

## Srisawad Corporation (SAWAD TB) - HOLD, Price Bt38.5, TP Bt43

### Results Comment

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

#### กำไรอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 1.3 พันลพ. ลดลง 6% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q กำไร 9M24 คิดเป็น 74% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงประมาณการ และคงคำแนะนำ "ถือ"
- สินเชื่อหดตัว 3% q-q และ 2% YTD เนื่องจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ชะลอลงในส่วนของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ NIM ลดลง 40bps q-q เหลือ 13.1% เนื่องจากผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อหดตัว และต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้น
- NPLs ทรงตัว q-q โดยการก่อตัวของ NPL ลดลงเหลือ 1.7% จาก 2% ใน 2Q24 การตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 55% y-y แต่ลดลง 9% q-q โดย Credit cost อยู่ที่ 1.98% ลดลงจาก 2.2% ใน 2Q24
- อัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้นจาก 3.37% ใน 2Q24 เป็น 3.46% เนื่องมาจากการหดตัวของสินเชื่อเป็นหลัก
- ขาดทุนจากการขายคงที่จาก 2Q24 ที่ 413 ลพ. ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 2% q-q และ 7% y-y อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับตัวดีขึ้นเป็น 51.1% ลดลงจาก 54% ใน 3Q23 และ 51.3% ใน 2Q24
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบีย ซึ่งขับเคลื่อนโดยยอดขายประกันที่แข็งแกร่งเพิ่มขึ้น 31% y-y และ 20% q-q เกินกว่าที่เราคาดไว้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Interest income	4,647	4,546	4,595	4,662	4,478	Interest & dividend income	(4)	(4)	76	18,171	18,723
Interest expense	690	749	789	793	813	Interest expense	2	18	77	3,094	2,911
<b>Net interest income</b>	<b>3,956</b>	<b>3,797</b>	<b>3,806</b>	<b>3,869</b>	<b>3,665</b>	<b>Net interest income</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>	<b>75</b>	<b>15,077</b>	<b>15,811</b>
Non-interest income	605	767	818	665	796	Non-interest income	20	31	79	2,890	3,035
Total income	4,562	4,564	4,623	4,535	4,461	Total income	(2)	(2)	76	17,967	18,846
Operating expense	2,447	2,281	2,492	2,325	2,280	Operating expense	(2)	(7)	76	9,400	9,619
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>2,115</b>	<b>2,283</b>	<b>2,131</b>	<b>2,210</b>	<b>2,181</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>76</b>	<b>8,567</b>	<b>9,227</b>
Provision for bad&doubtful debt	316	664	486	537	488	Provision for bad&doubtful debt	(9)	55	81	1,863	1,753
Profit before tax	1,800	1,619	1,645	1,673	1,693	Profit before tax	1	(6)	75	6,704	7,474
Tax	375	333	367	352	328	Tax	(7)	(13)	78	1,341	1,495
Profit after tax	1,424	1,286	1,278	1,321	1,366	Profit after tax	3	(4)	74	5,363	5,979
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(37)	(19)	(17)	(56)	(65)	Minority interests	-	-	69	(200)	(210)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,387</b>	<b>1,267</b>	<b>1,261</b>	<b>1,265</b>	<b>1,301</b>	<b>Net profit</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>	<b>74</b>	<b>5,163</b>	<b>5,769</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,387</b>	<b>1,267</b>	<b>1,261</b>	<b>1,265</b>	<b>1,301</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>	<b>74</b>	<b>5,163</b>	<b>5,769</b>
PPP/share (Bt)	1.5	1.7	1.6	1.5	1.4	PPP/share (Bt)	(1)	(6)	81	5.5	5.9
EPS (Bt)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	EPS (Bt)	3	(15)	79	3.3	3.7
Norm EPS (Bt)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	Norm EPS (Bt)	3	(15)	79	3.3	3.7
BV/share (Bt)	19.6	20.5	21.5	20.3	21.1	BV/share (Bt)	4	8	21	21.3	24.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash and cash equivalent	7,183	3,963	5,463	5,257	3,558	Gross loan growth (YTD)	64.6	72.4	1.0	0.6	(2.3)
Other current assets	3,554	3,310	3,503	3,412	3,346	Gross loan growth (q-q)	5.9	4.7	1.0	(0.5)	(2.8)
Total current assets	10,737	7,273	8,965	8,668	6,904	Borrowing growth (YTD)	111.9	110.0	2.0	0.6	(6.0)
Gross loans and accrued interest	93,244	97,826	99,397	99,669	96,929	Borrowing growth (q-q)	11.0	(0.9)	2.0	(1.3)	(6.6)
Provisions	1,477	1,830	2,012	2,218	2,281	Non-interest income (y-y)	(23.0)	(14.9)	(4.0)	(29.7)	31.5
Net loans	91,767	95,996	97,384	97,451	94,648	Non-interest income (q-q)	(36.0)	26.8	6.6	(18.6)	19.6
Fixed assets	2,331	2,415	2,606	2,666	2,675	Cost-to-income	53.6	50.0	53.9	51.3	51.1
Other assets	5,971	5,782	5,658	5,503	5,378	Net interest margin	14.9	13.7	13.5	13.5	13.1
<b>Total assets</b>	<b>110,806</b>	<b>111,465</b>	<b>114,613</b>	<b>114,288</b>	<b>109,604</b>	Credit cost	1.39	2.78	1.97	2.16	1.98
Short term borrowing	12,295	13,085	14,130	10,528	8,145	ROE	21.1	18.4	17.5	16.8	16.6
Current portion of LT loans	19,818	23,140	23,297	28,625	27,521	ROA	5.2	4.6	4.5	4.4	4.6
Other current liabilities	4,156	4,379	4,770	4,133	3,171	Loan-to-borrowing	144.5	152.7	151.3	152.6	158.9
Total current liabilities	36,269	40,603	42,197	43,285	38,838	Loan-to-total equity	407.4	408.1	394.3	376.6	352.5
Borrowings	7,074	4,475	2,658	1,803	2,276	NPLs (Bt m)	2,527	2,998	3,192	3,360	3,357
Other liabilities	37,417	35,189	37,268	35,415	33,516	NPL increase	224.1	470.4	194.0	168.2	(3.0)
Minority interest	3,099	3,020	3,022	3,072	3,093	NPL ratio	2.71	3.06	3.21	3.37	3.46
<b>Shareholders' equity</b>	<b>26,947</b>	<b>28,177</b>	<b>29,468</b>	<b>30,713</b>	<b>31,882</b>	Loan-loss-coverage ratio	58.5	61.0	63.1	66.0	68.0
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>110,806</b>	<b>111,465</b>	<b>114,613</b>	<b>114,288</b>	<b>109,604</b>						

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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"