

ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD

ซื้อแก๊งกำไร

ราคาเป้าหมาย	62 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	50 บาท
1M price direction:	↑


Stock information

ราคาปิด	55 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	66/38 บาท
มูลค่าตลาด	75,523 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,373 ล้านหุ้น
Free Float	44.92%
Foreign Limit/Available	49%/23.99%
NVDR in hand (% of share)	9.15%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,136.92
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	03/05/22	1.80
01/01/20-31/12/20	05/05/21	1.80
01/01/19-31/12/19	06/08/20	1.40



นักวิเคราะห์
 ธนภัทร ฉัตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
 ฤทธิวิวัฒน์ อิศวเหม
 ผู้ช่วยผู้จัดการ

คาดกำไร Q4 โต YoY และ QoQ แต่อัพไซด์เริ่มจำกัด ปรับคำแนะนำจากซื้อ เป็น ซื้อแก๊งกำไร

- เปลี่ยนคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ซื้อแก๊งกำไร" โดยราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมา 32% ในช่วง 4 เดือนที่ผ่านมา และอัพไซด์เริ่มจำกัด เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 62 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.66 เท่า ตาม Gordon Growth Model)
- คาด SAWAD ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,198 +6.7% YoY, +1.1% QoQ จากการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ และการลดลงของ OPEX ที่เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายพนักงาน แม้จะไม่มีกำไรกลับสำรองเหมือนไตรมาสที่แล้ว
- คาดปี 2566 พอร์ตสินเชื่อขยายตัวได้ 20% - 25% โดยเฉพาะพอร์ตเช่าซื้อรถมอเตอร์ไซด์ที่คาดว่าจะขยายตัวได้ 40% ในขณะที่บริษัทสามารถลด OPEX จากการลดค่าใช้จ่ายด้าน commission และคาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้น 100 bps จาก NPL ที่ขยายตัว

Earning Preview

คาด SAWAD ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,198 +6.7% YoY, +1.1% QoQ จากการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงเทศกาล ผู้คนต้องการใช้เงิน และการลดลงของ OPEX จากการบริหารค่า commission ของพนักงานได้ดียิ่งขึ้น ในขณะที่สัดส่วน NPL คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และจะไม่มีกำไรกลับสำรองเหมือนไตรมาสที่แล้ว

- คาดว่าพอร์ตสินเชื่อ +55.8% YoY, +12.2% QoQ ซึ่งนำโดยการเติบโตของพอร์ตเช่าซื้อของ SCAP
- Cost to income ลดลงมาอยู่ที่ 42.6% (อยู่ที่ 39.2% ใน 4Q64 และ 53.5% ใน 3Q65) ลดลง QoQ เนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมาค่าใช้จ่ายด้านพนักงานใหม่เยอะ
- คาด NPL อยู่ที่ 2.54% (อยู่ที่ 3.4% ใน 4Q64 และ 2.5% ใน 3Q65) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเนื่องจากบริษัทยังสามารถควบคุมคุณภาพ unsecured loan ได้ดี

2566 Outlook

คาดพอร์ตสินเชื่อโดยรวมสามารถขยายตัวได้ 20% - 25% และพอร์ต hire purchase ขยายตัว 40% ในขณะที่ Operating Expenses ลดลงจาก ค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง (ค่า commission ของพนักงานลดลงประมาณ 60% - 70% หลังจากที่มีการบังคับใช้มาตรการกำหนดเพดานดอกเบี้ยจาก สคบ. ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาเนื่องจากคู่แข่งรายย่อยทยอยหายออกไปจากตลาด) คาดว่าสัดส่วน NPL จะสามารถรักษาได้อยู่ในระดับเดิมที่ 3% - 4% และ credit cost เพิ่มขึ้นประมาณ 100 bps (คาดว่า credit cost จะอยู่ที่ 0.73% ในปี 2565 และ 1.73 ในปี 2566)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากคู่แข่งที่เยอะในตลาด และการควบคุมสัญญาเช่าซื้อจากภาครัฐที่อาจเกิดขึ้น

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Bt mn)	7,263	6,036	7,694	8,553	9,554
PPOP (Bt mn)	6,304	5,935	6,210	7,145	7,896
Net Profit (Bt mn)	4,508	4,722	4,461	4,719	5,472
EPS (Bt)	3.28	3.44	3.25	3.44	3.99
BVPS (Bt)	17.53	19.64	21.45	23.37	25.59
PER (x)	19.0	17.4	15.2	14.3	12.4
DPS (Bt)	1.40	1.80	1.59	1.68	1.95
Div Yield (%)	2.2%	3.0%	3.2%	3.4%	4.0%
ROE (%)	20.4%	18.5%	15.8%	15.3%	16.3%

Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

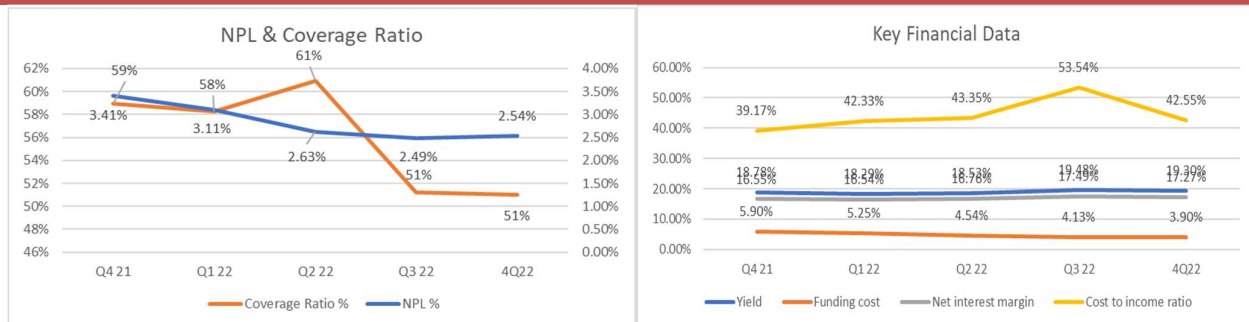
SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	4Q22	%qoq	%yoy
Interest income	1,625	1,706	1,725	1,917	2,307	2,602	12.78%	52.52%
Interest expense	189	203	166	183	235	273	16.11%	24.62%
NET INTEREST INCOME	1,436	1,503	1,560	1,734	2,072	2,329	12.40%	44.29%
Fees & commissions	-	-	-	-	-	-		
Other income	831	804	794	844	995	1,095	10.06%	19.76%
NON-INTEREST INCOME	831	804	794	844	995	1,095	10.06%	19.76%
Operating expenses	863	904	996	1,118	1,642	1,457	-11.27%	90.30%
NON-INTEREST EXPENSE	863	904	996	1,118	1,642	1,457	-11.27%	90.30%
OPERATING PROFITS	1,404	1,404	1,357	1,461	1,425	1,967	38.05%	1.49%
Provisions (Reversal)	(100.71)	(132.29)	19.96	30.91	(120.82)	368	-404.59%	19.96%
PRE-TAX PROFIT	1,505	1,536	1,337	1,430	1,546	1,599	3.45%	2.72%
Taxation	(306.63)	(308.06)	(219.35)	(291.26)	(294.55)	(319.81)	8.58%	-3.94%
Non-controlling interest	86	83	82	97	66	81	23.64%	-24.26%
NET PROFIT	1,112	1,145	1,036	1,042	1,186	1,198	1.06%	6.66%
EPS (B)	0.81	0.83	0.75	0.76	0.86	0.87	1.06%	6.66%

KEY FINANCIAL DATA	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	4Q22	%qoq	%yoy
Loan	36040	36614	38838	43930	50830	57031	12.20%	55.76%
Yield	18.38%	18.78%	18.29%	18.53%	19.48%	19.30%	-0.92%	2.73%
Funding cost	4.69%	5.90%	5.25%	4.54%	4.13%	3.90%	-5.44%	-33.86%
Net interest margin	16.24%	16.55%	16.54%	16.76%	17.49%	17.27%	-1.25%	4.34%
Cost to income ratio	38.07%	39.17%	42.33%	43.35%	53.54%	42.55%	-20.52%	8.65%

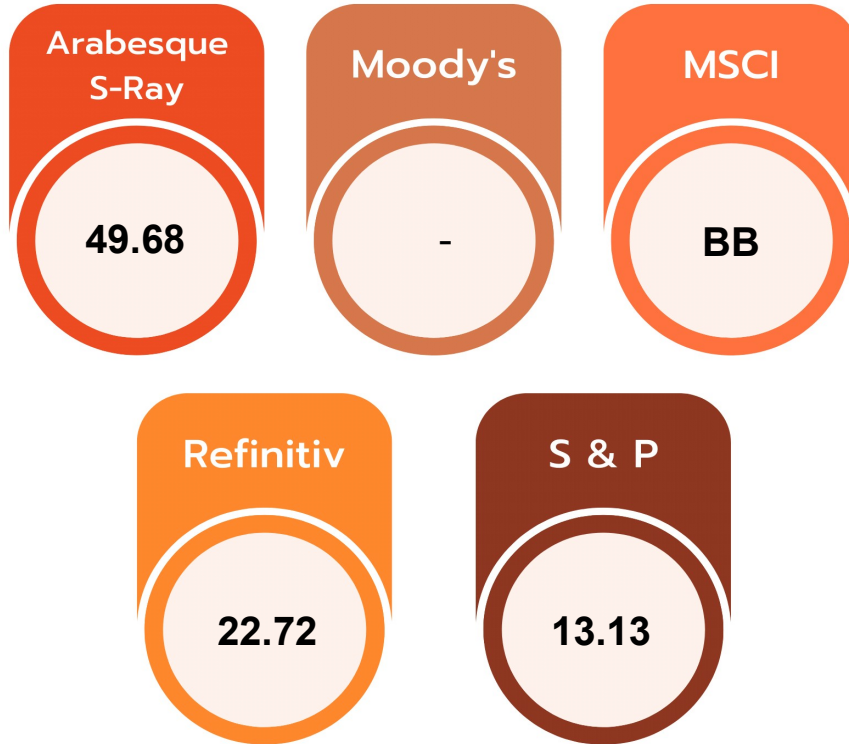
Source: Trinity Research and Company

Fig 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

ESG



Source: Settrade

SAWAD					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	8,166	6,855	8,552	9,637	10,903
Interest Expense	903	820	858	1,084	1,349
Net Interest Income	7,263	6,036	7,694	8,553	9,554
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	2,827	3,376	3,729	3,636	3,464
Total Income	10,090	9,411	11,423	12,189	13,018
Operating Expenses	3,787	3,476	5,213	5,044	5,122
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	6,304	5,935	6,210	7,145	7,896
Provisions	321	(455)	298	865	656
Pre-tax Profit	5,983	6,390	5,912	6,281	7,240
Taxation	1,192	1,352	1,125	1,256	1,448
Non-controlling interest	283	316	325	305	320
Net Profit	4,508	4,722	4,461	4,719	5,472
EPS	3.28	3.44	3.25	3.44	3.99
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Assets					
Cash and cash equivalents	1,838	2,689	2,008	2,410	2,651
Current portion of accounts receivable	30,588	23,916	32,552	39,062	42,969
Short-term loan	4,350	2,384	2,809	3,371	3,708
Other current assets	1,508	2,342	2,052	2,306	2,460
Account receivables, net	10,366	12,698	12,992	15,590	17,149
Property, plant and equipment, net	642	611	614	617	620
Other non-current assets	2,715	5,327	4,086	4,489	4,736
Total Assets	52,007	49,967	57,113	67,846	74,293
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	5,434	670	8,176	13,210	15,312
Current portion of long-term loans	1,307	2,799	1,923	3,107	3,601
Deferred tax liabilities	619	671	678	685	692
Current portion of senior debentures	3,752	5,794	3,927	3,927	3,927
Other current liabilities	1,547	3,318	1,440	1,946	2,161
Long-term loans, net	2,931	456	2,215	3,578	4,148
Senior debentures	11,063	8,280	8,280	8,280	8,280
Other liabilities	1,284	1,004	1,014	1,024	1,034
Total Liabilities	27,937	22,992	27,653	35,757	39,155
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
Premium on common share	6,207	6,207	6,207	6,207	6,207
Premium on share-based payment	36	36	36	36	36
Retained earning					
Appropriated	143	143	143	143	143
Unappropriated	15,004	17,263	19,539	21,946	24,737
Other shareholders' equity	(678)	(325)	(325)	(325)	(325)
Non-controlling interest	1,985	2,277	2,487	2,709	2,967
Total Shareholders' Equity	24,070	26,975	29,460	32,089	35,138
Total liabilities and shareholders' equity	52,007	49,967	57,113	67,846	74,293
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Yield	20.30%	17.68%	19.63%	19.24%	19.00%
Cost of fund	7.10%	8.25%	7.78%	5.91%	5.60%
Spread	13.20%	9.43%	11.85%	13.32%	13.40%
Outstanding receivable	40,954	36,614	45,544	54,652	60,118
Net receivable growth	3.71%	-10.60%	24.39%	20.00%	10.00%
Cost-to-income ratio	37.53%	36.93%	45.64%	41.38%	39.35%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Operating profit margin	62.47%	63.07%	54.36%	58.62%	60.65%
Net profit margin	44.68%	50.18%	39.06%	38.72%	42.04%
ROA	9.25%	9.26%	8.33%	7.55%	7.70%
ROE	20.37%	18.50%	15.81%	15.34%	16.28%
Debt to Equity ratio	1.16	0.85	0.94	1.11	1.11

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด