

11 August 2023

Sector: Commerce

Singer Thailand

2Q23 ขาดทุนมากขึ้น, สินเชื่อ C4C เริ่มส่งสัญญาณที่ไม่ดี

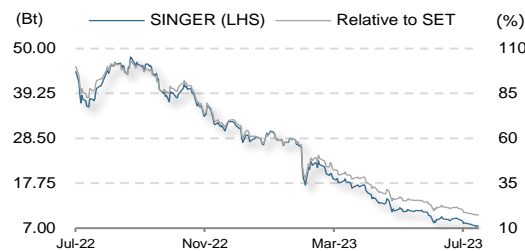
Bloomberg ticker	SINGER TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt7.45
Target price	Bt6.00 (maintained)
Upside/Downside	-20%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.94
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 1 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt49.00 / Bt7.20
Market cap. (Bt mn)	10,452
Shares outstanding (mn)	829
Avg. daily turnover (Bt mn)	248
Free float	49%
CG rating	Very good
ESG rating	Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	4,337	5,113	3,277	3,517
EBITDA	1,361	1,682	(1,728)	777
Net profit	701	935	(1,563)	273
EPS (Bt)	0.88	1.14	(1.89)	0.33
Growth	-18.5%	29.9%	n.m.	n.m.
Core EPS (Bt)	0.88	1.14	(1.89)	0.33
Growth	-18.5%	29.9%	n.m.	n.m.
DPS (Bt)	0.70	0.56	(0.93)	0.16
Div. yield	9.4%	7.5%	-12.5%	2.2%
PER (x)	8.5	6.5	(4.0)	22.6
Core PER (x)	45.8	27.1	(4.0)	22.6
EV/EBITDA (x)	9.4	5.3	(5.9)	14.3
PBV (x)	2.1	2.0	0.4	0.4

Bloomberg consensus				
Net profit	701	941	(690)	668
EPS (Bt)	1.40	1.14	(1.36)	0.73



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-17.7%	-46.8%	-72.1%	-83.9%
Relative to SET	-20.1%	-44.5%	-64.3%	-78.7%

Major shareholders		Holding
1. JMART PCL		25.20%
2. U City PCL		17.83%
3. Rabbit Holding PCL		5.92%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ “ขาย” แต่อยู่ระหว่างการปรับประมาณการขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้น และปรับราคาเป้าหมายลง จากเดิมราคาเป้าหมายที่ 6.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.3x (-2 SD below 10-yr average PBV) จากความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 2Q23 ที่ -2.4 พันล้านบาท พลิกจากกำไร 2Q22 ที่ 265 ล้านบาท และขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก 1Q23 ที่ -843 ล้านบาท โดยขาดทุนมากกว่าตลาดคาดที่ -621 ล้านบาท จาก 1) ค่าใช้จ่ายสำรองที่เพิ่มขึ้น คิดเป็น credit cost ที่ 71.5% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญสินเชื่อเช่าซื้อมากถึง 1.7 พันล้านบาท และ NPL สินเชื่อ C4C ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดเป็น 4.9% ซึ่งมีโอกาสปรับตัวขึ้น ตามสินเชื่อจัดชั้น stage 2 ที่สูงขึ้น, 2) ยังรับรู้การปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือต่อเนื่องที่ 511 ล้านบาท และ 3) เริ่มเห็นสัญญาณสินเชื่อ C4C ที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงที่ +1% QoQ ทั้งนี้เราประเมินว่าสินเชื่อมีโอกาที่จะขยายตัวต่ำจาก การเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ รวมทั้งเงินสด และเงินลงทุนที่จะครบกำหนดไถ่ถอนมีมูลค่าน้อยกว่าหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2023-2025 รวมทั้งมีความเสี่ยงจากการหาแหล่งเงินทุนใหม่มาใช้ในการขยายสินเชื่อ และจ่ายชำระหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2023-2025

ราคาหุ้น underperform SET -45% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อผลการดำเนินงาน 2Q23 ทั้งนี้เราคงแนะนำ “ขาย” จากผลการดำเนินงานที่จะยังไม่กลับมาดีขึ้นในเร็ววัน และต้องอาศัยระยะเวลา 2-3 ปีเพื่อรักษาให้ NPL ดีขึ้น รวมทั้งมีความเสี่ยงจากการหาแหล่งเงินทุนใหม่มาใช้ในการขยายสินเชื่อ และจ่ายชำระหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2023-2025

Event: 2Q23 results review

- ❑ ขาดทุนมากกว่าตลาดคาด จากสำรองที่เพิ่มขึ้นสูง และยังรับรู้การปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ บริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 2Q23 ที่ -2.4 พันล้านบาท พลิกจากกำไร 2Q22 ที่ 265 ล้านบาท และขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก 1Q23 ที่ -843 ล้านบาท โดยขาดทุนมากกว่าตลาดคาดที่ -621 ล้านบาท จาก 1) ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้นเป็น 2.9 พันล้านบาท (2Q22 กลับรายการเป็นรายได้ +12 ล้านบาท, 1Q23 รับรู้ค่าใช้จ่ายที่ 952 ล้านบาท) หรือคิดเป็น credit cost ที่ 71.5% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อที่สูงถึง 1.7 พันล้านบาท (2Q22/1Q23 = 42/155 ล้านบาท) เพื่อให้ NPL สินเชื่อเช่าซื้อทรงตัว QoQ ที่ 33%
- 2) NPL สินเชื่อ C4C เพิ่มขึ้นเป็น 4.9% (2Q22/1Q23 = 0.5%/2.6%) และมีโอกาสที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากสินเชื่อจัดชั้น stage 2 ที่เพิ่มขึ้น 11.1% (1Q23 = 10.7%)
- 3) รายได้จากการขายหดตัว -76% YoY ตามความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น และจำนวนพนักงานขายแฟรนไชส์ที่ลดลง
- 4) GPM ธุรกิจขายตรง ลดลงเป็น ขาดทุนขั้นต้นที่ -238% (1Q23 = -180%) จากการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือต่อเนื่องในงวดที่ 511 ล้านบาท (1Q23 = 436 ล้านบาท) ตามราคาขายสินค้ามือสองที่ลดลง รวมถึงการล่าช้า และการเสียหายของสินค้าคงเหลือ
- 5) สินเชื่อหดตัว -0.2% YoY, -11% QoQ จากสินเชื่อเช่าซื้อที่ลดลง รวมทั้งสินเชื่อ C4C เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเป็น +36% YoY, +1% QoQ ทั้งนี้เราประเมินว่าสินเชื่อมีโอกาที่จะขยายตัวต่ำจาก i. NPL ที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทต้องระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ และ ii. เงินสด และเงินลงทุนที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือน ส.ค. 2023 รวมทั้ง 5.2 พันล้านบาท นั้นบริษัทต้องกันเงินบางส่วนไว้สำหรับการไถ่ถอนหนี้ที่ครบกำหนดในปี 2023-2025 รวมทั้ง 5.7 พันล้านบาท

Implication

❑ อยู่ระหว่างการปรับขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้น เราอยู่ระหว่างการปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2023E เพิ่มขึ้น โดยเราขอออกฟังความชัดเจนของผู้บริหารในการประชุมนักวิเคราะห์วันนี้

Valuation/Catalyst/Risk

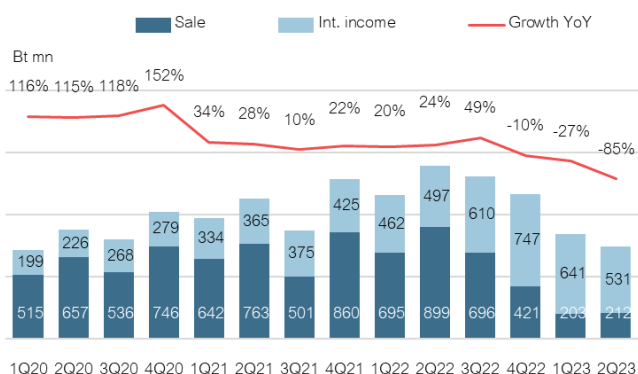
อยู่ระหว่างการปรับราคาเป้าหมายลง จากเดิมที่ 6.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.3x (-2 SD below 10-yr average PBV) จากความเสี่ยงในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และยังไม่เห็นวิธีการปรับปรุงอย่างเด่นชัดในเร็ววัน

Fig 1: 2Q23 results review

FY: Dec (Bt mn)	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	1H23	1H22	YoY
Revenues	222	926	-76%	217	2%	439	1,641	-73%
CoGS	(751)	(506)	48%	(607)	24%	(1,358)	(881)	54%
Gross profit	(528)	421	n.a.	(390)	-35%	(919)	761	n.a.
Interest Income	531	497	7%	641	-17%	1,172	959	22%
Interest Expense	(98)	(125)	-22%	(101)	3%	(198)	(248)	-20%
Net Interest Income	434	372	17%	541	-20%	974	711	37%
Other incomes	41	(2)	n.a.	28	47%	70	41	70%
Total op. Income	(53)	791	n.a.	178	-130%	125	1,513	-92%
Operating Expense	(468)	(458)	2%	(354)	32%	(823)	(860)	-4%
PPOP	(521)	333	n.a.	(176)	-196%	(697)	653	n.a.
Provision expense	(2,886)	12	n.a.	(952)	203%	(3,838)	(41)	9,209%
Income tax	531	(80)	n.a.	192	176%	722	(131)	n.a.
Core profit	(2,396)	265	n.a.	(843)	184%	(3,239)	481	n.a.
Net profit	(2,396)	265	n.a.	(843)	184%	(3,239)	481	n.a.
EPS (Bt)	(2.94)	0.32	n.a.	(1.03)	186%	(3.97)	0.59	n.a.
Gross margin (%)	-237.6%	45.4%		-180.0%		-209.2%	46.3%	
Cost to Income Ratio	67.1%	35.3%		45.1%		55.5%	35.9%	
NPLs (%)	12.5%	3.5%		13.8%		12.5%	3.5%	

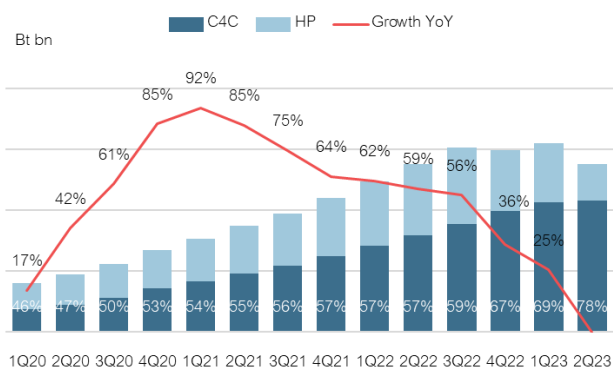
Source: SINGER, DAOL

Fig 2: Revenue breakdown and growth



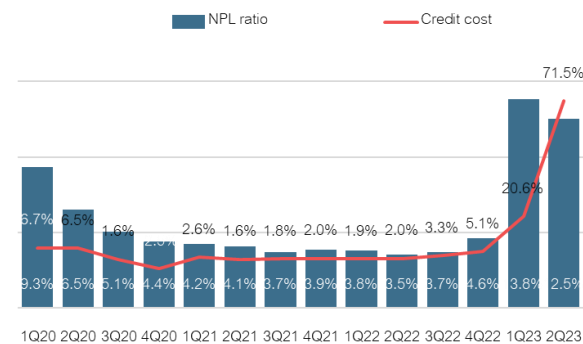
Source: SINGER, DAOL

Fig 3: Loan breakdown and growth



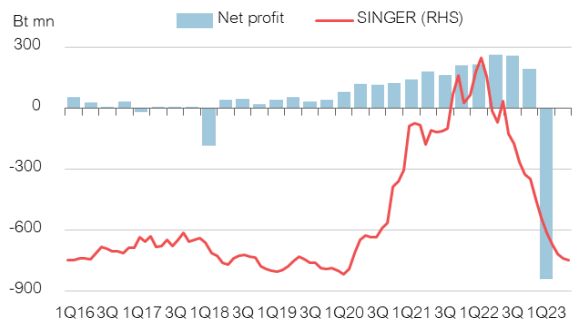
Source: SINGER, DAOL

Fig 4: NPL and credit cost



Source: SINGER, DAOL

Fig 5: SINGER share prices vs profits



Note: 2Q23 net losses of Bt2.4bn not included

Source: SINGER, Setsmart, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **2**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.