

ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD



ชื่อแก๊งก์กำไร

ราคาเป้าหมาย	62 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	50.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	54.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	59.75/38 บาท
มูลค่าตลาด	74,836 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,373 ล้านหุ้น
Free Float	44.92%
Foreign Limit/Available	49%/23.81%
NVDR in hand (% of share)	9.48%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,112.60
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 จิตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ฤทธิวัฒน์ อัสวเหม
 ผู้ช่วยผู้จัดการ

กำไร Q4 ออกมาตามคาด โต YoY และ QoQ คงคำแนะนำชื่อแก๊งก์กำไร

- คงคำแนะนำ "ชื่อแก๊งก์กำไร" โดยให้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 62 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.7 เท่า ตาม Gordon Growth Model)
- SAWAD ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,213 ล้านบาท +6.0% YoY, +2.3% QoQ จากการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ (+58.6% YoY, +14.3% QoQ) และอัตราส่วน cost to income ที่ลดลงเหลือ 48.9% จาก 53.5% ใน 3Q65 โดยคาดว่าลดลงจากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่ลดลง
- กำไรปี 65 อยู่ที่ 4,476 ล้านบาท -4.2% YoY จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดของ SCAP ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วและค่าใช้จ่ายในการขยายสาขา รวมถึงปี 65 ไม่มีกำไรจากการตั้งสำรองเหมือนปี 64
- คาดปี 2566 พอร์ตสินเชื่อขยายตัวได้ 10% - 20% โดยเฉพาะพอร์ตเช่าซื้อรถมอเตอร์ไซด์ที่คาดว่าจะขยายตัวได้ 40% ในขณะที่บริษัทสามารถลด OPEX จากการลดค่าใช้จ่ายด้าน commission และคาดว่า credit cost เพิ่มขึ้นอย่างน้อย 100 bps จาก NPL ที่ขยายตัว

Earning Review

SAWAD ประกาศกำไร 4Q65 ที่ 1,213 ล้านบาท +6.0% YoY, +2.3% QoQ เติบโตจากการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อ

- 1) พอร์ตสินเชื่อ +58.6% YoY, +14.3% QoQ ซึ่งมาจากการเติบโตของพอร์ตเช่าซื้อของ SCAP โดย gross hire purchase ของพอร์ตเช่าซื้อปี 65 อยู่ที่ 23,94 ล้านบาท +307% YoY, +26.9% QoQ
- 2) Cost to income ลดลงมาอยู่ที่ 48.9% (อยู่ที่ 39.2% ใน 4Q64 และ 53.5% ใน 3Q65) ลดลง QoQ เนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมาค่าใช้จ่ายด้านพนักงานใหม่เยอะ
- 3) NPL อยู่ที่ 2.39% (อยู่ที่ 3.4% ใน 4Q64 และ 2.5% ใน 3Q65) ลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อของบริษัทโตเร็วกว่า NPL และบริษัทสามารถคุมคุณภาพ unsecured loan ได้ดี

2565 Review

กำไรปี 65 อยู่ที่ 4,476 ล้านบาท -4.2% YoY จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดของ SCAP ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วและค่าใช้จ่ายในการขยายสาขา รวมถึงปี 65 ไม่มีกำไรจากการตั้งสำรองเหมือนปี 64

2566 Outlook

คาดพอร์ตสินเชื่อโดยรวมสามารถขยายตัวได้ 10% - 15% และพอร์ต hire purchase ที่ขยายตัว 40% ในขณะที่ Operating Expenses ลดลงจาก ค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง (ค่า commission ของพนักงานลดลงประมาณ 60% - 70% หลังจากมีการบังคับใช้มาตรการกำหนดเพดานดอกเบี้ยจาก สคบ. ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาเนื่องจากคู่แข่งรายย่อยทยอยหายออกไปจากตลาด) คาดว่าสัดส่วน NPL จะสามารถรักษาได้อยู่ในระดับ 3% - 4% และ credit cost เพิ่มขึ้นอย่างน้อย 100 bps (คาดว่า credit 1.73 ในปี 2566)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากคู่แข่งที่เยอะในตลาด และการควบคุมสัญญาเช่าซื้อจากภาครัฐที่อาจเกิดขึ้น

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Bt mn)	7,263	6,036	7,918	8,553	9,554
PPOP (Bt mn)	6,304	5,935	6,002	7,145	7,896
Net Profit (Bt mn)	4,508	4,722	4,476	4,719	5,472
EPS (Bt)	3.28	3.44	3.26	3.44	3.99
BVPS (Bt)	17.53	19.64	21.12	23.37	25.59
PER (x)	19.0	17.4	16.7	14.3	12.4
DPS (Bt)	1.40	1.80	1.80	1.68	1.95
Div Yield (%)	2.2%	3.0%	3.3%	3.4%	4.0%
ROE (%)	20.4%	18.5%	16.0%	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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

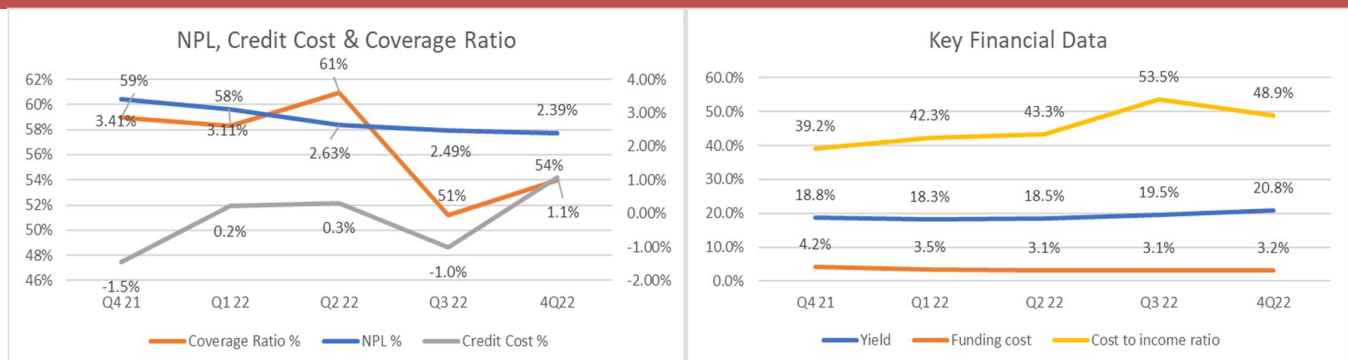
SAWAD Quarterly Result

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	2,830	22.7%	65.9%
Interest expense	189	203	166	183	235	277	17.9%	36.9%
NET INTEREST INCOME	1,436	1,503	1,560	1,734	2,072	2,552	23.2%	69.8%
Fees & commissions	-	-	-	-	-	-		
Other income	831	804	794	844	995	894	-10.2%	11.2%
NON-INTEREST INCOME	831	804	794	844	995	894	-10.2%	11.2%
Operating expenses	863	904	996	1,118	1,642	1,686	2.7%	86.6%
NON-INTEREST EXPENSE	863	904	996	1,118	1,642	1,686	2.7%	86.6%
OPERATING PROFITS	1,404	1,404	1,357	1,461	1,425	1,760	23.5%	25.4%
Provisions (Reversal)	(100.71)	(132.29)	19.96	30.91	(120.82)	148.13	-222.6%	-212.0%
PRE-TAX PROFIT	1,505	1,536	1,337	1,430	1,546	1,611	4.3%	4.9%
Taxation	306.63	308.06	219.35	291.26	294.55	292.18	-0.8%	-5.2%
Non-controlling interest	86	83	82	97	66	106	62.3%	27.7%
NET PROFIT	1,112	1,145	1,036	1,042	1,186	1,213	2.3%	6.0%
EPS (B)	0.81	0.83	0.75	0.76	0.86	0.88	2.3%	6.0%

KEY FINANCIAL DATA	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	4Q22	%qoq	%yoy
Loan	36,040	36,614	38,838	43,930	50,830	58,082	14.3%	58.6%
Yield	18.4%	18.8%	18.3%	18.5%	19.5%	20.8%	6.7%	10.6%
Funding cost	4.0%	4.2%	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	2.8%	-22.2%
Net interest margin	16.2%	16.6%	16.5%	16.8%	17.5%	18.7%	7.2%	13.3%
Credit cost	-1.1%	-1.5%	0.2%	0.3%	-1.0%	1.1%	-206.7%	-174.7%
Coverage Ratio	64.0%	59.0%	58.3%	61.0%	51.2%	54.0%	5.5%	-8.4%
Cost to income ratio	38.1%	39.2%	42.3%	43.3%	53.5%	48.9%	-8.6%	24.9%

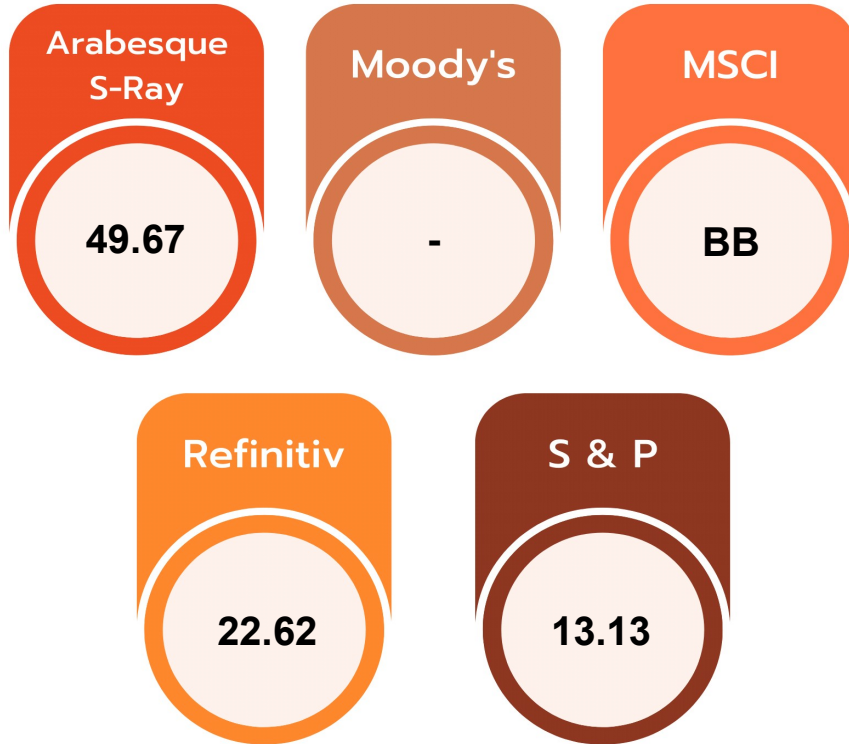
Source: Company Data, Trinity Research

Fig 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

ESG



Source: Settrade

SAWAD					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Interest Income	8,166	6,855	8,780	10,600	11,873
Interest Expense	903	820	862	1,318	1,469
Net Interest Income	7,263	6,036	7,918	9,282	10,404
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	2,827	3,376	3,527	3,944	3,772
Total Income	10,090	9,411	11,445	13,226	14,176
Operating Expenses	3,787	3,476	5,442	5,474	5,578
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	6,304	5,935	6,002	7,752	8,598
Provisions	321	(455)	78	969	913
Pre-tax Profit	5,983	6,390	5,924	6,783	7,685
Taxation	1,192	1,352	1,097	1,357	1,537
Non-controlling interest	283	316	351	329	339
Net Profit	4,508	4,722	4,476	5,097	5,809
EPS	3.28	3.44	3.26	3.71	4.23
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash and cash equivalents	1,838	2,689	2,823	3,428	3,771
Current portion of accounts receivable	30,588	23,916	32,343	38,060	48,115
Short-term loan	4,350	2,384	-	1,988	4,146
Other current assets	1,508	2,342	3,728	4,013	3,313
Account receivables, net	10,366	12,698	25,739	25,004	19,296
Property, plant and equipment, net	642	611	598	601	604
Other non-current assets	2,715	5,327	4,251	6,256	5,688
Total Assets	52,007	49,967	69,482	79,350	84,933
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	5,434	670	7,356	7,427	8,004
Current portion of long-term loans	1,307	2,799	2,103	4,040	1,877
Deferred tax liabilities	619	671	501	506	511
Current portion of senior debentures	3,752	5,794	7,595	10,515	2,789
Other current liabilities	1,547	3,318	3,587	4,839	1,553
Long-term loans, net	2,931	456	3,522	3,879	1,887
Senior debentures	11,063	8,280	14,438	14,438	14,438
Other liabilities	1,284	1,004	1,375	1,309	1,322
Total Liabilities	27,937	22,992	40,477	46,953	32,381
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	19,277	21,877	24,839
Other shareholders' equity	(678)	(325)	(1,374)	(1,374)	(1,374)
Non-controlling interest	1,985	2,277	3,342	3,681	4,067
Total Shareholders' Equity	24,070	26,975	29,005	31,943	35,291
Total liabilities and shareholders' equity	52,007	49,967	69,482	78,896	67,672
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Yield	20.30%	17.68%	18.54%	17.50%	18.20%
Cost of fund	3.51%	3.36%	2.82%	3.10%	3.00%
Spread	16.79%	14.31%	15.72%	14.40%	15.20%
Outstanding receivable	40,954	36,614	58,082	63,064	67,411
Net receivable growth	3.71%	-10.60%	58.63%	8.58%	6.89%
Cost-to-income ratio	45.58%	37.54%	51.86%	53.36%	50.88%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Operating profit margin	62.47%	63.07%	52.45%	58.61%	60.65%
Net profit margin	44.68%	50.18%	39.11%	38.54%	40.97%
ROA	9.25%	9.26%	7.49%	6.85%	7.07%
ROE	20.37%	18.50%	15.99%	16.73%	17.28%
Debt to Equity ratio	1.16	0.85	1.40	1.47	0.92

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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