

แนวโน้มกำไรใน 2H24 เติบโตต่อเนื่อง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 37 บาท ภายใต้เศรษฐกิจฟื้นตัวเปาะบางทำให้ SAWAD เน้นการควบคุมคุณภาพสินเชื่อเพื่อจำกัดความเสี่ยงหนี้เสีย และการขาดทุนรูดยัดที่จะไปกดดันการระดมทุนนี้สูง อย่างไรก็ตาม สินเชื่อจะขยายตัวชะลอตัว และรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจนายหน้าประกันชะลอตัวลงตามมา เราปรับลดคาดการณ์กำไรลง 7.7-13% ทำให้คาดว่ากำไรจะเติบโต 5.5-13.9% ในปี 2024 (2023: +11.7%) แม้จะปรับลดคาดการณ์กำไรลดลง เราคาดว่ากำไรใน 2H24 จะเติบโต 4% YoY และ 9% HoH ที่ราว 2.8 พันล้านบาท ด้านกำไรสุทธิใน 2Q24 ออกมาที่ 1.27 พันล้านบาท (+10.4% YoY, +0.3% QoQ) ขณะที่ NPL ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 3.3% และ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 66%

การประชุมนักวิเคราะห์

- สินเชื่อจะขยายตัวสูงขึ้นที่ 5% QoQ ต่อไตรมาสใน 3Q-4Q24 ทำให้สินเชื่อในปี 2024 เติบโตราว 10% จากสินเชื่อจำนำทะเบียนเป็นหลัก ส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ผ่าน SCAP ยังชะลอตัวเพื่อควบคุมคุณภาพสินเชื่อ การเน้นควบคุมคุณภาพสินเชื่อ หากลูกค้าไม่ซื้อประกันสินเชื่อจะไม่ปล่อยสินเชื่อ และปรับลด Loan to value ลงเพื่อลดความเสี่ยง
- SAWAD ใช้วิธียึดรถของลูกค้าเพื่อควบคุม NPL ratio ไม่เกิน 3.5% (2Q24: 3.3%) และลด Stage 2 ratio เหลือ 9-10% (2Q24: 10.8%) สิ้นปี 2024 นอกจากนี้ นโยบายปรับลด Loan to value ที่ปัจจุบันเฉลี่ยราว 40% เพื่อจำกัดการขาดทุนรูดยัด โดยคาดว่าการขาดทุนจะลดลงราว 100 ล้านบาท ใน 3Q ทำให้คาดว่า credit cost ที่ 180 bps เพียงพอสำหรับใน 2H24
- ต้นทุนการเงินแนวโน้มทรงตัว และสภาพคล่องมีเพียงพอในการขยายธุรกิจ โดยมีแผนจะขายหุ้นกู้ชุดใหม่ในเดือน ธ.ค. นอกจากนี้ SAWAD มี credit line กับสถาบันการเงินอีกราว 6 พันลบ. (ไม่รวมสินเชื่อจากธนาคารออมสิน)
- กรณีคดีความเรื่องการคิดอัตราดอกเบี้ยเกินกับลูกค้าจำนวนหนึ่ง SAWAD ยืนยันได้ทำตามกฎหมายถูกต้อง และได้คืนสำรองหนี้เต็มจำนวน 100% เรียบร้อยแล้ว

กำไรยังขยายตัวต่อเนื่อง ปรับลดประมาณการกำไร แต่

- การปรับกลยุทธ์เน้นควบคุมคุณภาพสินเชื่อกระทบการขยายสินเชื่อ และรายได้ค่าธรรมเนียมชะลอตัวเราปรับลด (1) สินเชื่อโต 11-12% (เดิม 13-14%) ในปี 2024-26 (2) ลดรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย 8.2-13% จากการชะตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมในธุรกิจประกันในปี 2024-26 และ (3) เพิ่ม credit cost 15-20 bps ในปี 2024-26
- เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 7.7-13% ในปี 2024-26 โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวที่ 5.5%-13.9% ในปี 2024-26

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 37 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับมูลค่าพื้นฐานลงเหลือ 37 บาท จาก 48 บาท จากการปรับอัตราเติบโตและความสามารถในการทำกำไรลดลงคำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 16%, TG 5%) อิงจาก 1.7x PBV'24E และ 10.6x PE'24E

BUY

Fair price: Bt37.00

Upside (Downside): 15.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAWAD TB
Market Cap. (Bt m)	43,941
Current price (Bt)	32.00
Shares issued (mn)	1,373
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	61.00/36.00
Foreign limit/ actual (%)	49.00/30.89
NVDR Shareholders (%)	7.4
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	29,171
Dividend policy (%)	Not less than 40% of the Company's net profit after tax and all reserve (with additional conditions)
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	8 May 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

14 March 2024

Miss Thida Kaewboota	16.2
UBS AG SINGAPORE BRANCH	8.4
Miss Doungchai Kaewboota	7.4
Mrs. Jariya Kaeobutta	6.4
Thai NVDR Company Limited	5.9

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	8,392.3	8,996.2	9,877.5	11,204.3
Net Profit (Bt m)	5,000.8	5,276.2	5,779.8	6,584.2
NP Growth (%)	11.7	5.5	9.5	13.9
EPS (Bt)	3.64	3.49	3.83	4.36
PER (x)	11.1	9.2	8.4	7.3
BPS (Bt)	20.52	21.96	25.40	29.32
PBV (x)	2.0	1.5	1.3	1.1
DPS (Bt)	0.11	0.35	0.38	0.44
Div. Yield (%)	0.3	1.1	1.2	1.4
ROA (%)	5.5	4.5	4.5	4.6
ROE (%)	18.6	17.2	16.2	15.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	3,444	4,647	4,546	4,595	4,662	1.5	35.4
Interest expenses	(482)	(690)	(749)	(789)	(793)	0.5	64.5
Net interest income	2,961	3,956	3,797	3,806	3,869	1.7	30.7
Non-interest income	956	605	767	818	666	(18.5)	(30.3)
Total operating income	3,917	4,562	4,564	4,623	4,535	(1.9)	15.8
Non-interest expenses	(1,776)	(2,447)	(2,281)	(2,492)	(2,325)	(6.7)	30.9
Preprovision profit	2,140	2,115	2,283	2,131	2,210	3.7	3.2
Expected credit loss	(575)	(316)	(664)	(486)	(537)	10.5	N.A.
Earnings before taxes	1,565	1,800	1,619	1,645	1,673	1.7	6.9
Income tax	(342)	(375)	(333)	(367)	(352)	(4.1)	2.8
Earnings after taxes	1,146	1,387	1,267	1,261	1,265	0.3	10.4
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Recurring profit	1,146	1,387	1,267	1,261	1,265	0.3	10.4
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,146	1,387	1,267	1,261	1,265	0.3	10.4
EPS (Bt)	0.76	0.92	0.84	0.84	0.84	0.3	10.4

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	33.5	5.8	4.6	1.4	0.1
NIM (%)	14.1	16.6	15.2	15.0	15.0
Cost to income (%)	45.4	53.6	50.0	53.9	51.3
NPL ratio (%)	2.6	2.7	3.0	3.2	3.3
Loan loss coverage ratio (%)	59.9	58.5	61.0	63.1	66.0
Debt to equity ratio (X)	2.5	2.7	2.6	2.5	2.4
ROAA (%)	5.1	5.2	4.6	4.5	4.4
ROAE (%)	15.6	18.9	16.5	15.8	15.3

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาที่ 1.27 พันล้านบาท (+10.4% YoY, +0.3% QoQ) กำไรสุทธิเติบโต YoY เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ ขยายตัวล้อกับการขยายสินเชื่อ และ NIM เพิ่มขึ้น และ (2) สำรองหนี้ฯ ลดลง ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เพราะแม้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง แต่การเติบโตถูกลดทอนด้วยสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง
- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.7% YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวเป็นหลัก
- NIM ทรงตัว QoQ ที่ 15% แต่สูงขึ้นเทียบกับ 14.1% ใน 2Q23 เพราะอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จากการดำเนินงาน (CIR) ลดลง QoQ ที่ 51.3%
- สินเชื่อเติบโตชะลอตัวที่เพียง 0.1% QoQ (+12.5% YoY) จากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ลดลง ปัจจัยฤดูกาลจากที่มีวันหยุดยาว ส่งผลให้สินเชื่อใน 1H24 เติบโต 1.5 YTD
- คุณภาพสินเชื่อ NPL ratio เพิ่มขึ้น เป็น 3.3% และการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มทำให้ Coverage ratio เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 66%

Stock Update



19 AUG 2024

SAWAD

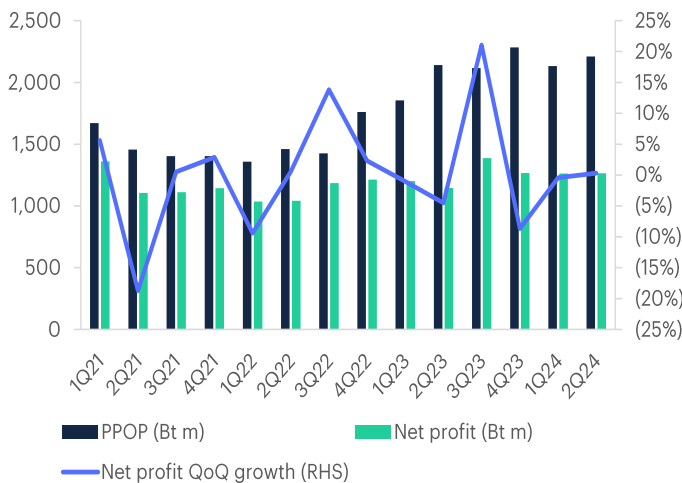
Srisawad Corporation PCL

สรุปการปรับประมาณการ

	2024E		Change (%)	2025E		Change (%)	2026E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous		Revised	Previous	
Financials									
Net-interest income (Bt bn)	15.8	15.7	0.1	17.6	18.1	(2.6)	19.7	20.7	(4.7)
Non-interest income (Bt bn)	3.0	3.3	(8.2)	3.1	3.6	(13.8)	3.3	3.8	(13.0)
PPOP (Bt bn)	9.0	9.3	(3.3)	9.9	10.6	(7.0)	11.2	12.1	(7.5)
Net profit (Bt bn)	5.3	5.7	(7.7)	5.8	6.6	(12.3)	6.6	7.6	(13.0)
Key financial ratio									
Loan growth (%)	11.1	13.0	(1.9)	12.0	13.7	(1.7)	11.5	14.1	(2.5)
Credit cost (bps)	195	180	15.0	190	175	15.0	190	170	20.0
NIM (%)	14.7	14.6	0.1	14.8	14.6	0.1	14.8	14.6	0.2
Cost to income ratio (%)	52.1	51.1	1.0	52.2	51.1	1.1	51.3	51.1	0.2
ROE (%)	17.2	18.8	(1.6)	16.2	18.8	(2.6)	15.9	18.7	(2.8)

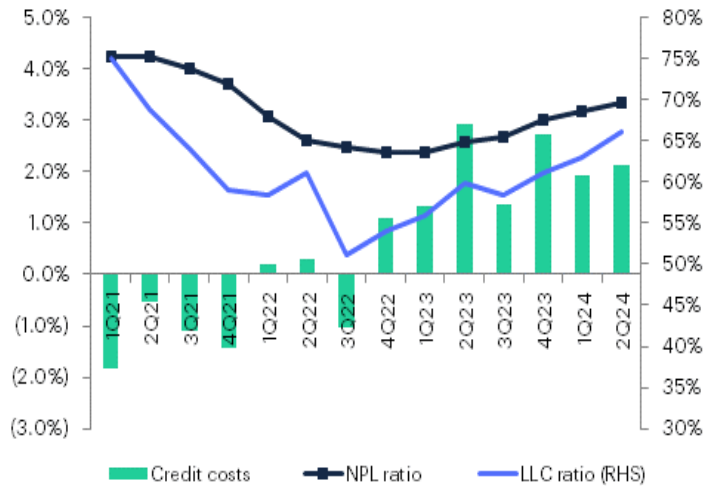
Source: Pi Research

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเชื่อรายไตรมาส



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Stock Update

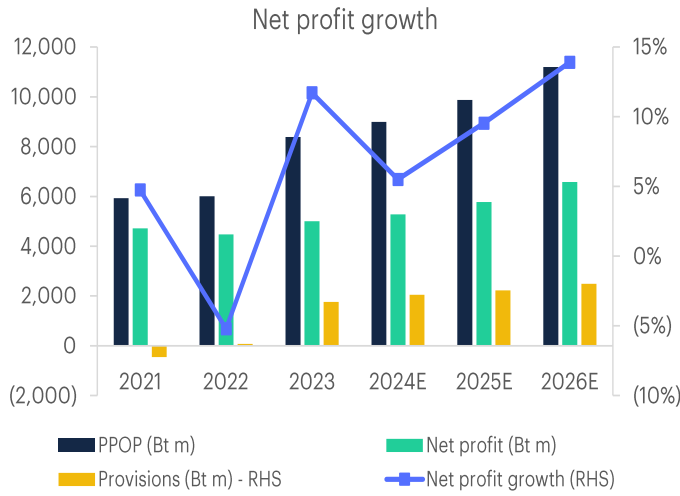


19 AUG 2024

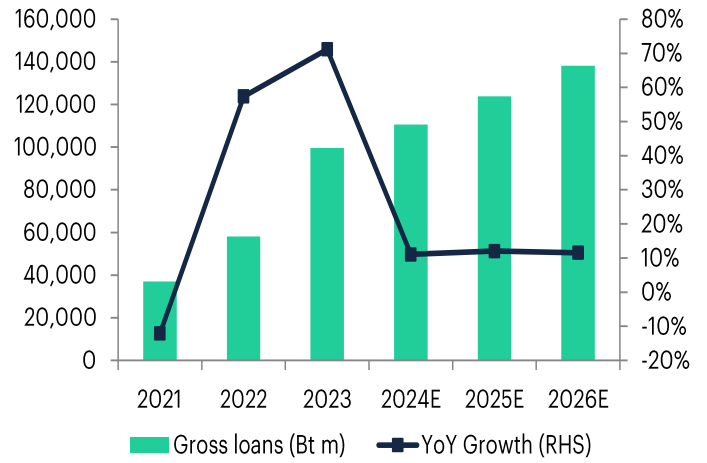
SAWAD

Srisawad Corporation PCL

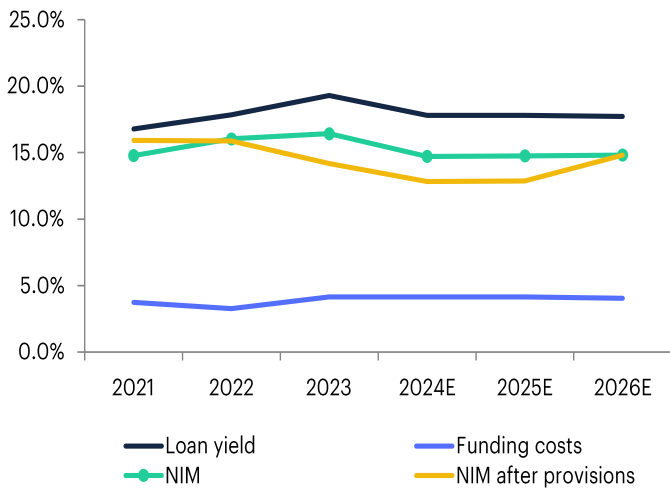
การเติบโตของกำไรสุทธิ



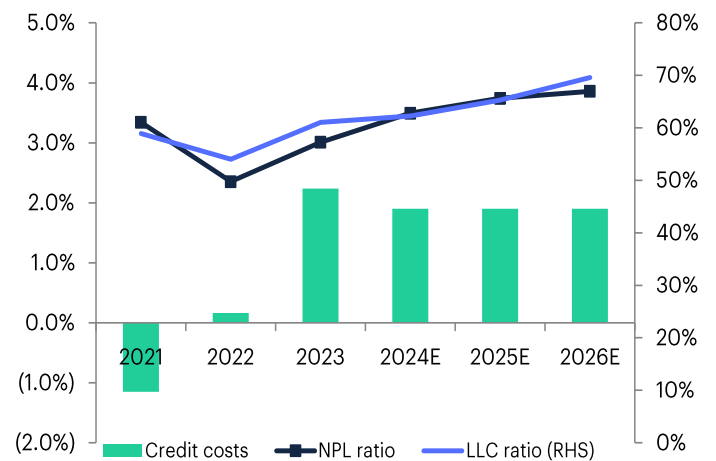
การเติบโตสินเชื่อ



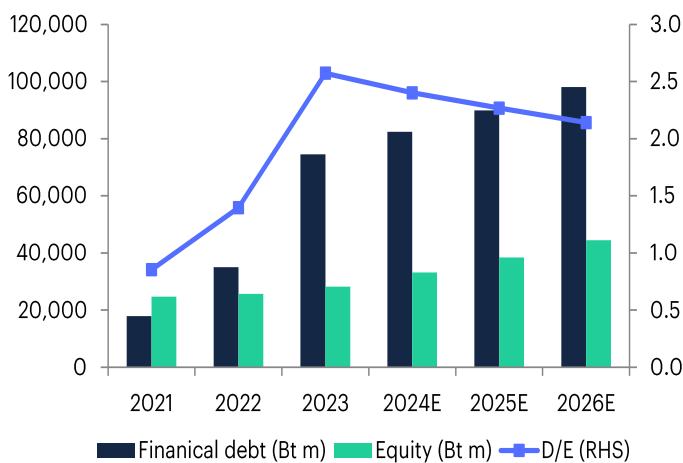
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



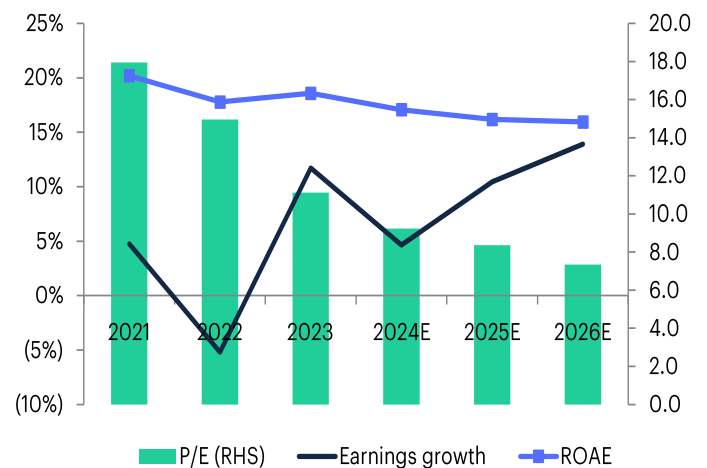
คุณภาพสินเชื่อ



หนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	2,823	3,962	4,311	3,387	2,981
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	58,166	99,554	110,577	123,881	138,180
Fixed assets - net	598	764	739	677	671
Other assets	7,979	8,170	9,081	9,592	9,824
Total assets	69,482	111,465	123,168	135,485	149,034
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	35,014	74,490	82,405	89,905	98,105
Other liabilities	5,463	5,779	4,578	4,193	3,616
Total liabilities	40,477	80,268	86,983	94,098	101,721
Paid - up capital	1,373	1,373	1,510	1,510	1,510
Premium on share	6,243	6,243	6,207	6,207	6,207
Others	(1,374)	(1,391)	(1,252)	(1,252)	(1,252)
Retained earnings	19,420	21,951	26,700	31,902	37,828
Non-controlling interests	3,342	3,020	3,020	3,020	3,020
Total equity	29,005	31,196	36,185	41,387	47,313
Total liabilities & equity	69,482	111,465	123,168	135,485	149,034
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	30.6	70.2	17.0	11.7	12.0
Fee & commission (%)	15.3	(19.9)	(39.1)	305.9	2.2
Preprovision profit (%)	1.1	39.8	7.2	9.8	13.4
Net profit (%)	(5.2)	11.7	5.5	9.5	13.9
EPS (%)	(5.2)	11.7	(4.1)	9.5	13.9
Gross loans (%)	57.4	71.2	11.1	12.0	11.5
Assets (%)	39.1	60.4	10.5	10.0	10.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	17.9	19.3	17.8	17.8	17.7
Cost of funds	(3.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.0)
Net interest margin	16.0	16.4	14.7	14.8	14.8
Cost/Income ratio	47.6	49.7	52.1	52.2	51.3
ROAA	7.5	5.5	4.5	4.5	4.6
ROAE	17.8	18.6	17.2	16.2	15.9

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	8,780	15,744	19,011	21,171	23,513
Interest expenses	(862)	(2,266)	(3,247)	(3,566)	(3,797)
Net interest income	7,918	13,478	15,764	17,605	19,716
Fee & commission income	1,215	740	3,004	3,070	3,292
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	1,215	740	3,004	3,070	3,292
Non-interest income	3,527	3,197	3,004	3,070	3,292
Total operating income	11,445	16,674	18,768	20,675	23,008
Non-interest expenses	(5,442)	(8,282)	(9,772)	(10,797)	(11,803)
Preprovision profit	6,002	8,392	8,996	9,878	11,204
Expected credit loss	(78)	(1,763)	(2,049)	(2,227)	(2,490)
Earnings before taxes	5,924	6,629	6,947	7,650	8,715
Income tax	(1,097)	(1,375)	(1,480)	(1,629)	(1,856)
After-tax profit	4,827	5,254	5,468	6,021	6,858
Non-controlling interests	(351)	(253)	(191)	(241)	(274)
Earnings from cont. operations	4,476	5,001	5,276	5,780	6,584
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	4,476	5,001	5,276	5,780	6,584
EPS (Bt)	3.3	3.6	3.5	3.8	4.4
DPS (Bt)	1.8	0.1	0.3	0.4	0.4
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	1,385	2,998	3,897	4,676	5,378
NPL ratio (%)	2.4	3.0	3.5	3.7	3.9
Loan loss coverage ratio (%)	54.0	61.0	63.6	66.4	70.6
Loan loss reserve/loans (%)	1.3	1.8	2.2	2.5	2.7
Credit costs (bps)	16	224	195	190	190
Debt/Equity (x)	1.4	2.6	2.4	2.3	2.1
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	2.4	3.6	3.4	3.3	3.1
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	15.0	11.1	9.2	8.4	7.3
PBV (x)	2.6	2.0	1.5	1.3	1.1
Dividend yield (%)	3.7	0.3	1.1	1.2	1.4

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which 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.

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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย