

# SAWAD (SAWAD TB)

บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

<b>Current</b>	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>T-BUY</b>	HOLD	36.50	40.00	+10%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Total revenue (Btm)	5,335	6,999	7,776	9,175
Total expenses (Btm)	3,327	4,284	5,018	6,094
Net profit	2,005	2,667	2,409	2,725
Spread	21.3	16.4	14.0	14.3
Net margin	37.6	38.1	31.0	29.7
EPS (Bt)-Basic	1.84	2.45	2.23	2.52
EPS (Bt)-Fully diluted	1.84	2.45	2.23	2.52
Growth (%)	40.5	33.2	-9.0	13.1
PER (x) - Basic	19.8	14.9	16.4	14.5
PER (x) -Fully diluted	19.8	14.9	16.4	14.5
DPS (Bt)	0.05	0.06	1.14	1.29
Dividend yield (%)	0.1	0.2	3.1	3.5
BV/share (Bt)	6.71	9.24	10.84	12.13
P/BV (x)	5.4	3.9	3.4	3.0
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA  
 Register No.: 019459  
 Tel.: +662 646 9680  
 email: sunanta.v@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## กำไรดีขึ้น และ NPL ลดลงแล้ว

### กำไร 2Q18 ดีกว่าที่คาด

SAWAD รายงานกำไร 2Q18 ที่ 606 ลบ. เพิ่มขึ้น 7.5%Q-Q แต่ลดลง 3.7%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ราว 8% แต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด กำไรที่ดีกว่าคาดมาจากรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 11%Q-Q, 11%Y-Y ซึ่งเพิ่มมากกว่าการปรับขึ้นของสินเชื่อ ในเบื้องต้นเราคาดว่าน่าจะมี extra income จากรายได้ดอกเบี้ยค้างรับจาก NPL ที่แก้ไขสำเร็จแล้ว ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นเป็น 15.6% จาก 13.8% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของ Loan Yield ราว 2% ส่วน CoF เห็นการปรับขึ้นราว 0.10% ในไตรมาสนี้บริษัทมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ 133 ลบ. เพิ่มขึ้น 74%Q-Q, 90%Y-Y และ Credit cost อยู่ที่ 1.87% คาดว่าเกิดจากการ Write-off หนี้ NPL ส่วนหนึ่งและนโยบายการตั้งสำรองที่เข้มงวดขึ้นของบริษัทเอง

### สินเชื่อเพิ่มขึ้นดีกว่าคาด ขณะที่ NPL ลดลงตามคาด

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 3.3%Q-Q และ +6.3%YTD อยู่ที่ 2.9 หมื่นลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้โดยในไตรมาสนี้ SAWAD เปิดสาขาเพิ่ม 74 สาขาเป็น 2,606 สาขา และหากหักหนี้ NPL ที่แก้ไขสำเร็จออกไปราว 700 ลบ. สินเชื่อจะเพิ่มขึ้นราว 5.8%Q-Q และ 8.8%YTD สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อจากสัญญาเงินกู้ยืมซึ่ง +10%Q-Q ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อลดลง 11%Q-Q

NPL (สินเชื่อค้าง > 3M) ลดลง 28%Q-Q หรือราว 560 ลบ. ซึ่งจากรายงานอายุลูกหนี้ไม่พบ NPL ที่เคยเกิดจากกลุ่มลูกหนี้ SME ใน 1Q17 จำนวน 700 ลบ. หากไม่นับ NPL ก้อนดังกล่าว NPL ที่เกิดขึ้นใหม่ใน 2Q18 เพิ่มขึ้น 14%Q-Q หรือราว 150 ลบ. ซึ่งเป็นระดับปกติ สำหรับ NPL Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 5.4% จาก 8% ในไตรมาสก่อน และ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 73%

### แนะนำ ซื้อเก็งกำไร ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 40 บาท

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2018 กลับขึ้นไป 2.4 พันลบ. (-9.7%Y-Y) หรือเพิ่มขึ้น 20% จากประมาณการเดิม หลัง NPL Ratio ลดลงกลับสู่ระดับที่คาดหวังจึงปรับลดประมาณการค่าใช้จ่ายสำรองฯลง 57% หรือ Credit cost ที่ 1.5% จากเดิม 2.8% กำไร 1H18 อยู่ที่ 1.17 พันลบ. (22%Y-Y) คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรทั้งปี สะท้อนมุมมองว่ากำไรใน 2H18 น่าจะฟื้นตัวขึ้นตามฤดูกาลและสถานการณ์หนี้ที่ดีขึ้นรวมถึงการเลื่อนบังคับใช้ IFRS 9 ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 40 บาท (อิง PER 18 เท่า) แนะนำ ซื้อเก็งกำไร จากเดิม ถือ

2Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q18	1Q18	%Q-Q	2Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	1,384	1,244	11.3	1,247	11.0	▪ รายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 11%Q-Q, 11%Y-Y ในเบื้องต้นเราคาดว่าน่าจะมี extra income จากรายได้ดอกเบี้ยค้างรับจาก NPL ที่แก้ไขสำเร็จแล้ว
Interest expense	171	166	3.0	143	19.9	
Net interest income	1,213	1,077	12.6	1,104	9.9	
Non-interest income	487	500	-2.6	571	-14.7	▪ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นเป็น 15.6% จาก 13.8% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของ Loan Yield ราว 2% ส่วน CoF เห็นการปรับขึ้นราว 0.10%
Non interest expenses	727	714	1.8	739	-1.7	
PPOP	974	863	12.8	936	4.0	▪ ในไตรมาสนี้บริษัทมีค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ 133 ลบ. เพิ่มขึ้น 74%Q-Q, 90%Y-Y และ Credit cost อยู่ที่ 1.87% คาดว่าเกิดจากการ Write-off หนี้ NPL ส่วนหนึ่งและนโยบายการตั้งสำรองที่เข้มงวดขึ้นของบริษัทเอง
Provision charges	133	76	74.1	70	90.4	
Net Profit	607	565	7.5	630	-3.7	
Interest Spread	15.60%	13.82%	12.9	14.82%	5.3	
Operating cost/income	42.7%	45.3%	-5.7	44.1%	-3.2	
D/E ratio (x)	1.45	1.40	0.1	2.17	-0.7	

Source: Company and FSS Research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราอิม</b> 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแก้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)