

SAWAD (SAWAD TB)

บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

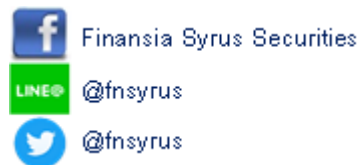
Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	T-BUY	47.25	53.00	+12%	N/A	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Total revenue (Btm)	5,335	6,999	7,977	9,620
Total expenses (Btm)	3,327	4,284	4,962	6,097
Net profit	2,005	2,667	2,715	3,168
Spread	21.3	16.4	14.8	15.5
Net margin	37.6	38.1	34.0	32.9
EPS (Bt)-Basic	1.84	2.45	2.51	2.93
EPS (Bt)-Fully diluted	1.84	2.45	2.51	2.93
Growth (%)	40.5	33.2	2.6	16.7
PER (x) - Basic	25.7	19.3	18.8	16.1
PER (x) -Fully diluted	25.7	19.3	18.8	16.1
DPS (Bt)	0.05	0.06	1.28	1.49
Dividend yield (%)	0.1	0.1	2.7	3.1
BV/share (Bt)	6.71	9.24	13.54	15.07
P/BV (x)	7.0	5.1	3.5	3.1
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



กำไรดีกว่าคาด กลยุทธ์การปรับพอร์ตสินเชื่อเพิ่ม Yield ได้จริง

กำไร 3Q18 ดีกว่าที่คาด

SAWAD รายงานกำไร 3Q18 ที่ 766 ลบ. เพิ่มขึ้น 26%Q-Q และ 23%Y-Y ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 10% เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ +11%Q-Q, 24%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อและการเปลี่ยนรูปแบบการให้สินเชื่อที่เป็นการปล่อยสินเชื่อผ่านบ.ย่อยที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเดิม เป็นการยืนยันว่า Spread ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q18 โดย Loan spread ในไตรมาสที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 16.3% จาก 15.6% ในไตรมาสก่อนหน้า นอกจากนี้ยังเกิดจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 7.3%Q-Q, 8.3%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการปล่อยสินเชื่อใหม่ แต่หากไม่นับรวม 3Q17 ที่มีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในบ.ย่อยจำนวน 82.6 ลบ. รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นราว 20%Y-Y ในไตรมาสที่ SAWAD มีอัตราการตั้งสำรองฯ (Credit cost) ที่ 1.5% สูงกว่าที่เราคาดไว้ แต่ลดลงจาก 1.87% ในไตรมาสก่อนซึ่งเกิดจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นและการปรับนโยบายสำรองฯ

สินเชื่อเพิ่มขึ้นดีกว่าคาด พร้อมกับ NPL ที่ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 9%Q-Q และ 18%YTD อยู่ที่ 2.8 หมื่นลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้และเป็นไปตามฤดูกาล สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมาจากการเติบโตของสินเชื่อจากสัญญาเงินกู้ยืมซึ่ง +11%Q-Q ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อลดลง 13%Q-Q ซึ่งเป็นไปตามการปรับโครงสร้างสินเชื่อของบริษัท

NPL (นับจากสินเชื่อคงค้าง > 3M) ทรงตัว Q-Q และคิดเป็น NPL Ratio อยู่ที่ 5% ของสินเชื่อรวม ลดลงจาก 5.4% ของสินเชื่อรวมในไตรมาสก่อน แต่หากอิงตามการคำนวณของบริษัท (นับจากสินเชื่อค้างชำระ > 4M) NPL Ratio อยู่ที่ 4.4% จาก 4.74% ในไตรมาสก่อน สะท้อนการควบคุมความเสี่ยงที่ดีขึ้น โดยมี Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 80% จาก 73% ในไตรมาสก่อน

แนะนำ ซื้อ ปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 53 บาท

กำไรสุทธิ 9M18 อยู่ที่ 1.94 พันลบ. ลดลง 9%Y-Y แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจากเงินลงทุนที่เกิดขึ้นใน 9M17 จำนวน 440 ลบ. กำไรจะเพิ่มขึ้นราว 9%Y-Y เราปรับประมาณการกำไรปี 2018 ขึ้น 9% เป็น 2.7 พันลบ. (+1.8%Y-Y) โดยปรับ Loan yield เพิ่มขึ้นจาก 17.2% เป็น 18% และคาดการณ์ Cost to income ratio ที่ 43% จากเดิม 45% และคาดการณ์กำไรปี 2019 ที่ 3.17 พันลบ. +17%Y-Y ปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 53 บาท อิง PER 18 เท่า (เท่ากับ Expected Growth 3Y) แนะนำ ซื้อ (เดิมซื้อเก็งกำไร)

3Q18 Earnings Results

(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	1,532	1,384	10.6	1,248	22.8	รายได้อัตราดอกเบี้ยสุทธิ +11%Q-Q, 24%Y-Y เป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อและการเปลี่ยนรูปแบบการให้สินเชื่อที่เป็นการปล่อยสินเชื่อผ่านบ.ย่อยที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเดิม เป็นการยืนยันว่า Spread ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q18 โดย Loan spread ในไตรมาสที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 16.3% จาก 15.6% ในไตรมาสก่อนหน้า
Interest expense	184	171	7.4	160	15.0	
Net interest income	1,348	1,213	11.1	1,087	23.9	รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 7.3%Q-Q, 8.3%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการปล่อยสินเชื่อใหม่
Non-interest income	574	487	17.8	562	2.1	
Non interest expenses	780	727	7.3	720	8.3	ในไตรมาสที่ SAWAD มีอัตราการตั้งสำรองฯ (Credit cost) ที่ 1.5% สูงกว่าที่เราคาดไว้ แต่ลดลงจาก 1.87% ในไตรมาสก่อนซึ่งเกิดจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นและการปรับนโยบายสำรองฯ
PPOP	1,142	974	17.3	929	22.9	
Provision charges	115	133	-13.3	97	19.0	
Net Profit	766	607	26.3	622	23.3	
Interest Spread	16.33%	15.60%	4.7	13.93%	17.2	
Operating cost/income	40.6%	42.7%	-5.0	43.7%	-7.1	
D/E ratio (x)	1.52	1.45	0.1	1.98	-0.5	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ
อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)