

SAWAD (SAWAD TB)

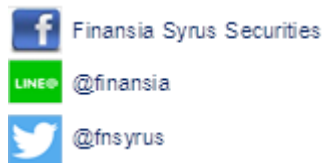
บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| HOLD | BUY | 51.00 | 53.00 | +3.9% | N/A | 4 |

| Consolidated earnings | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|
| BT (mn) | 2017 | 2018 | 2019E | 2019E |
| Total revenue (Btm) | 6,999 | 7,881 | 9,687 | 11,657 |
| Total expenses (Btm) | 4,284 | 4,880 | 6,164 | 7,374 |
| Net profit | 2,667 | 2,768 | 3,168 | 3,927 |
| NIM | 16.4 | 14.8 | 15.6 | 16.0 |
| Net margin | 38.1 | 35.1 | 32.7 | 33.7 |
| EPS (Bt)-Basic | 2.32 | 2.41 | 2.63 | 3.26 |
| EPS (Bt)-Fully diluted | 2.32 | 2.41 | 2.63 | 3.26 |
| Growth (%) | 26.1 | 3.9 | 9.1 | 24.0 |
| PER (x) - Basic | 22.1 | 21.3 | 19.5 | 15.7 |
| PER (x) -Fully diluted | 22.1 | 21.3 | 19.5 | 15.7 |
| DPS (Bt) | 0.06 | 0.11 | 1.34 | 1.65 |
| Dividend yield (%) | 0.1 | 0.2 | 2.6 | 3.2 |
| BV/share (Bt) | 9.24 | 11.63 | 13.51 | 15.29 |
| P/BV (x) | 5.5 | 4.4 | 3.8 | 3.4 |
| 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



กำไร 4Q18 ดีกว่าที่คาด พร้อมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น

กำไร 4Q18 ดีกว่าที่เรคาด

SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 831 ลบ. เพิ่มขึ้น 8.4%Q-Q, 14.6%Y-Y ดีกว่าที่เรคาดราว 7% แต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ กำไรที่ดีกว่าที่คาดเกิดจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่น้อยกว่าที่เรคาดไว้ โดยในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายสำรองที่ 64 ลบ. ลดลง 45%Q-Q, 66%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.8% คาดว่าน่าจะเกิดจากจำหน่ายหนี้สูญ (เนื่องจาก NPL ก็ลดลงสอดคล้องกับสำรองที่ลดลงด้วย) ซึ่งโดยรวมแล้วไม่กระทบ Coverage ratio เนื่องจาก Coverage ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 88% จาก 80% ในไตรมาสก่อน หากไม่นับรายการสำรองดังกล่าว PPOP น้อยกว่าที่เรคาดไว้ราว 4% เนื่องจากรายได้ค่าบริการที่น้อยกว่าที่เรคาดไว้ โดยลดลง 9%Q-Q แต่ +21%Y-Y ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง ส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิทำได้ใกล้เคียงคาด Loan spread ชะลอตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 16.66% จาก 16.9% ในไตรมาสก่อน เนื่องจาก Loan yield ที่ชะลอตัวลง

กำไรปี 2018 อยู่ที่ 2,768 ลบ. +3.8%Y-Y กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ย 17%Y-Y โดย loan spread อยู่ที่ 15.8% จาก 17.7% ในปีก่อนหน้า ส่วนใหญ่เป็นผลจาก Loan yield ที่ลดลงเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจากการแข่งขันและการปรับสัญญาเงินกู้เป็นสัญญาเช่าซื้อในช่วงต้นปี

สินเชื่อเติบโตตามคาด พร้อมกับ NPL Ratio ที่ลดลง

เงินให้สินเชื่อรวมอยู่ที่ 3.39 หมื่นลบ. +24%Y-Y ใกล้เคียงกับที่คาด ส่วนใหญ่เป็นการปรับขึ้นของสินเชื่อเงินให้กู้ยืม

NPL (Overdue >3M) อยู่ที่ 3.69% ของสินเชื่อรวม ลดลงจาก 5% ในไตรมาสก่อนและ 4.7% ในปี 2017 ส่วนใหญ่มาจากการลดลงของ NPL ของลูกหนี้สินเชื่อเงินให้กู้ยืม และลูกหนี้เช่าซื้อ สำหรับ NPL ซึ่งเป็นยอดคงค้าง > 4 เดือนตามนิยามของบริษัทมีอัตราส่วนอยู่ที่ 3.02% ลดลงจาก 3.94% ในปีก่อน

ปรับคำแนะนำเป็น ถือ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 53 บาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 3.17 พันลบ. +14%Y-Y โดยคาดว่าปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจาก Loan yield ที่ฟื้นตัวขึ้น แนะนำเพียง ถือ ราคาเหมาะสม 53 บาท อิง PER 20 เท่า (SAWAD ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.012 บาทต่อหุ้นและหุ้นปันผล 10 หุ้นเพิ่มต่อ 1 หุ้นปันผล)

| 4Q18 Earnings Results | | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|-------|-------|-------|---|
| (Bt mn) | 4Q18 | 3Q18 | %Q-Q | 4Q17 | %Y-Y | Comment |
| Interest income | 1,637 | 1,532 | 6.8 | 1,255 | 30.4 | <ul style="list-style-type: none"> ในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายสำรองที่ 64 ลบ. ลดลง 45%Q-Q, 66%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.8% คาดว่าน่าจะเกิดจากจำหน่ายหนี้สูญ PPOP น้อยกว่าที่เรคาดไว้ราว 4% เนื่องจากรายได้ค่าบริการที่น้อยกว่าที่เรคาดไว้ โดยลดลง 9%Q-Q แต่ +21%Y-Y ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง รายได้ดอกเบี้ยสุทธิทำได้ใกล้เคียงคาด Loan spread ชะลอตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 16.66% จาก 16.9% ในไตรมาสก่อนเนื่องจาก Loan yield ที่ชะลอตัวลง |
| Interest expense | 199 | 184 | 8.2 | 179 | 11.1 | |
| Net interest income | 1,437 | 1,348 | 6.7 | 1,076 | 33.6 | |
| Non-interest income | 520 | 574 | -9.4 | 429 | 21.2 | |
| Non interest expenses | 825 | 780 | 5.8 | 557 | 48.2 | |
| PPOP | 1,133 | 1,142 | -0.8 | 949 | 19.4 | |
| Provision charges | 64 | 115 | -44.9 | 186 | -65.9 | |
| Net Profit | 831 | 766 | 8.4 | 725 | 14.6 | |
| Interest Spread | 16.66% | 16.92% | | 13.6% | | |
| Operating cost/income | 42.1% | 40.6% | | 37.0% | | |
| D/E ratio (x) | 1.35 | 1.52 | | 1.59 | | |

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ 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 2018

| 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 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)