

SAWAD (SAWAD TB)

บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2019 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| HOLD | HOLD | 49.25 | 53.00 | +5.6% | N/A | 4 |

| Consolidated earnings | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|
| BT (mn) | 2017 | 2018 | 2019E | 2019E |
| Total revenue (Btm) | 6,999 | 7,881 | 9,802 | 11,537 |
| Total expenses (Btm) | 4,284 | 4,880 | 6,040 | 7,268 |
| Net profit | 2,667 | 2,768 | 3,402 | 3,889 |
| NIM | 16.4 | 14.8 | 16.6 | 16.3 |
| Net margin | 38.1 | 35.1 | 34.7 | 33.7 |
| EPS (Bt)-Basic | 2.32 | 2.41 | 2.56 | 2.92 |
| EPS (Bt)-Fully diluted | 2.32 | 2.41 | 2.56 | 2.92 |
| Growth (%) | 26.1 | 3.9 | 6.1 | 14.3 |
| PER (x) - Basic | 21.2 | 20.4 | 19.3 | 16.8 |
| PER (x) -Fully diluted | 21.2 | 20.4 | 19.3 | 16.8 |
| DPS (Bt) | 0.06 | 0.11 | 1.30 | 1.49 |
| Dividend yield (%) | 0.1 | 0.2 | 2.6 | 3.0 |
| BV/share (Bt) | 9.24 | 10.34 | 15.06 | 16.56 |
| P/BV (x) | 5.3 | 4.8 | 3.3 | 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



กำไร 1Q19 ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ แต่กังวล NPL ที่สูงขึ้น

กำไร 1Q19 ดีกว่าที่เราคาดแต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้

SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 843 ลบ. เพิ่มขึ้น 10%Q-Q, 49%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดราว 5% แต่ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดไว้ กำไรที่ดีกว่าที่เราคาดมาจาก Minority interest บริษัทย่อยที่น้อยกว่าคาด หากไม่นับรายการดังกล่าวถือว่าใกล้เคียงกับที่เราคาด แต่รายได้หลักน้อยกว่าที่เราคาดโดยเฉพาะรายได้จากค่าบริการซึ่งลดลง 15%Q-Q และ 2%Y-Y (ยังไม่มีรายละเอียดว่าเกิดจากรายการใด) สังเกตว่า Loan spread ปรับลดลงมาอยู่ที่ 15.73% จาก 16.92% ในไตรมาสก่อนหน้าซึ่งเกิดจากอัตรา Loan yield ที่ลดลง (น่าจะเกิดจากสาเหตุเดียวกับ MTC คือจำนวนวันที่ใช้ในการคำนวณดอกเบี้ยใน 1Q มีน้อยกว่าไตรมาสอื่น) อย่างไรก็ตามบางส่วนถูกชดเชยจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลง 47%Q-Q และ 21%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.7% น้อยกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.1% อัตรา Credit cost ที่น้อยลงเกิดจากการเปลี่ยนนโยบายการตั้งสำรองที่นำหลักประกันมาหักออกจากมูลหนี้ ทำให้ภาระสำรองข้อย่อยลง

สินเชื่อเติบโตดีกว่าที่คาด แต่ NPL Ratio เพิ่มขึ้น

เงินให้สินเชื่อรวมอยู่ที่ 3.55 หมื่นลบ. +4.9%YTD ดีกว่าที่เราคาดไว้แม้ว่าเป็นไตรมาสที่มีการจ่ายเงินตามฤดูกาล ส่วนใหญ่เป็นการปรับขึ้นของสินเชื่อเงินให้กู้ยืมซึ่งสอดคล้องกับจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นเป็น 3,086 สาขา อย่างไรก็ตามสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่ออื่น ๆ ลดลงตามฤดูกาล

NPL (Overdue >3M) เพิ่มขึ้น 265 ลบ. หรือ 23%Q-Q มาอยู่ที่ 3.8% ของสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นจาก 3% ในไตรมาสก่อนโดยส่วนใหญ่เป็นการปรับขึ้นของสินเชื่อเงินให้กู้ยืมซึ่งมี NPL เพิ่มขึ้น 330 ลบ. โดยมี Coverage ratio อยู่ที่ 70% ของสินเชื่อรวมลดลงจาก 88% ในไตรมาสก่อนซึ่งเป็นเพราะ NPL ที่เพิ่มขึ้นและเงินสำรองที่ลดลง

คงค่านำหน้า ถือ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 52 บาท

เรามีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้นจากประมาณการเดิมที่อยู่ที่ 3.4 พันลบ. +23%Y-Y โดยกำไร 1Q19 อยู่ที่ 24.8% ของประมาณการทั้งปี อย่างไรก็ตามเราอาจขอรายละเอียดของ Loan spread และรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลงรวมถึง NPL ที่เพิ่มขึ้นว่าจะส่งผลต่อ Credit cost หรือไม่ก่อน ในเบื้องต้นจากราคาเหมาะสมที่ 52 บาท คงค่านำหน้า ถือ

| 1Q19 Earnings Results | | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|-------|--------|-------|---|
| (Bt mn) | 1Q19 | 4Q18 | %Q-Q | 1Q18 | %Y-Y | Comment |
| Interest income | 1,658 | 1,532 | 8.2 | 1,244 | 33.3 | ▪ รายได้หลักน้อยกว่าที่เราคาดโดยเฉพาะรายได้จากค่าบริการซึ่งลดลง 15%Q-Q และ 2%Y-Y |
| Interest expense | 197 | 184 | 7.1 | 166 | 18.5 | |
| Net interest income | 1,461 | 1,348 | 8.4 | 1,077 | 35.6 | ▪ Loan spread ปรับลดลงมาอยู่ที่ 15.73% จาก 16.92% ในไตรมาสก่อนหน้าซึ่งเกิดจากอัตรา Loan yield ที่ลดลง (น่าจะเกิดจากสาเหตุเดียวกับ MTC คือจำนวนวันที่ใช้ในการคำนวณดอกเบี้ยใน 1Q มีน้อยกว่าไตรมาสอื่น) |
| Non-interest income | 491 | 574 | -14.5 | 500 | -1.9 | |
| Non interest expenses | 810 | 780 | 3.8 | 714 | 13.4 | ▪ ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลง 47%Q-Q และ 21%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.7% น้อยกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.1% อัตรา Credit cost ที่น้อยลงเกิดจากการเปลี่ยนนโยบายการตั้งสำรองที่นำหลักประกันมาหักออกจากมูลหนี้ ทำให้ภาระสำรองข้อย่อยลง สะท้อนตัวลง |
| PPOP | 1,142 | 1,142 | 0.0 | 863 | 32.2 | |
| Provision charges | 61 | 115 | -47.4 | 76 | -20.6 | |
| Net Profit | 843 | 766 | 10.0 | 565 | 49.3 | |
| Interest Spread | 15.73% | 16.92% | | 14.75% | | |
| Operating cost/income | 41.5% | 40.6% | | 45.3% | | |
| D/E ratio (x) | 0.96 | 1.52 | | 1.40 | | |

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน 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 ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p> | <p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส 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 แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p> | |
| <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขาเชียงใหม่ 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.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> |
| <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.รุสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำพันธบัตรหรือของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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)