

SAWAD (SAWAD TB)

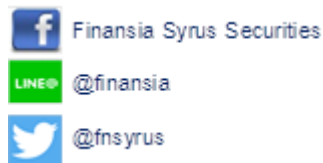
บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
U.R.	BUY	73.75	U.R.	+19.2%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2020E
Total revenue (Btm)	7,881	9,793	11,483	13,221
Total expenses (Btm)	4,880	5,865	7,083	8,299
Net profit	2,768	3,756	4,279	4,802
NIM	14.8	15.6	16.3	16.4
Net margin	35.1	38.4	37.3	36.3
EPS (Bt)-Basic	2.41	2.85	3.22	3.61
EPS (Bt)-Fully diluted	2.41	2.85	3.22	3.61
Growth (%)	3.9	18.3	18.1	12.2
PER (x) - Basic	30.6	25.9	22.9	20.4
PER (x) -Fully diluted	30.6	25.9	22.9	20.4
DPS (Bt)	0.11	1.80	1.63	1.83
Dividend yield (%)	0.2	2.4	2.2	2.4
BV/share (Bt)	10.34	13.83	14.96	16.78
P/BV (x)	7.1	5.3	4.9	4.4
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 4Q19 ดีกว่าคาด จากรายได้ที่ดีขึ้นและตั้งสำรองฯน้อยลง

กำไรสุทธิ 4Q19 ดีกว่าคาด

SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 1,093 ลบ. +15.4%Q-Q, +31.5%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ 14% สาเหตุหลักเกิดจาก 1.รายได้ค่าบริการที่ดีกว่าคาดโดย +31%Q-Q, +59%Y-Y เป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อ 2. ค่าใช้จ่ายสำรองฯน้อยกว่าที่คาดไว้ โดยลดลง 20%Q-Q, +106%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.33% เทียบกับ 1.75% ในไตรมาสก่อน ตาม NPL ที่ลดลง ด้านรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.2%Q-Q, +19.4%Y-Y และ Loan spread อยู่ที่ 15.65% ต่ำกว่าที่เราคาด เกิดจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น และ Loan yield ที่ต่ำลง (เรายังไม่เห็นรายละเอียดของ loan breakdown คาดว่าจะเปลี่ยนไปเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า หรือเกิดจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี)

กำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 3.76 พันลบ. +36%Y-Y มาจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 24%Y-Y ซึ่งเพิ่มขึ้นทั้งรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าบริการ และการควบคุมค่าใช้จ่าย Cost to income ratio อยู่ที่ 39% จาก 42% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากประสิทธิภาพของสาขา

สินเชื่อเติบโตใกล้เคียงคาด NPL ลดลง พร้อมกับ Coverage ที่ต่ำลงด้วย

เงินให้สินเชื่อ +7.5%Q-Q, +21%Y-Y ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยหากอิงจากจำนวนสาขาที่ 3,600 สาขา มียอดการปล่อยสินเชื่อที่ 12.65 ล้านบาทต่อสาขา ใกล้เคียงกับปีก่อน สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อสัญญาเงินให้กู้ยืม (สินเชื่อมีหลักประกัน) ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อลดลงเนื่องจากการจัดประเภทสินเชื่อใหม่

ด้าน NPL (ค้างชำระเกิน 3 เดือน) ลดลงราว 4%Q-Q NPL Ratio อยู่ที่ 3.8% จาก 4.3% ของสินเชื่อรวมในไตรมาสก่อนอย่างไรก็ตามสังเกตว่า Coverage ratio ลดลงมาอยู่ที่ 57% จาก 69% ในไตรมาสก่อน และ 88% ในปี 2018 สะท้อนความเสี่ยงของการตั้งสำรองฯที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นในปี 2020

อยู่ในระหว่างการทบทวนประมาณการ

เราอาจทำการทบทวนประมาณการกำไรปี 2020 จากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ทำได้ดีกว่าคาด และพิจารณาถึงแนวโน้มสำรองฯในปี 2020 ตามมาตรฐานบัญชีใหม่ เดิมเราคาดการณ์กำไรที่ 4.3 พันลบ. +14%Y-Y ราคาเหมาะสมเดิมที่ 68 บาท (หมายเหตุ SAWAD ประกาศปันผล 1.80 บาทต่อหุ้น Yield 2.4% XD 5/5/2020 จ่าย 22/5/2020)

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	1,929	1,910	1.0	1,637	17.9	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ค่าบริการ +31%Q-Q, +59%Y-Y เป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อ ค่าใช้จ่ายสำรองฯ -20%Q-Q, +106%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 1.33% เทียบกับ 1.75% ในไตรมาสก่อน ตาม NPL ที่ลดลง
Interest expense	214	214	-0.1	199	7.2	
Net interest income	1,716	1,696	1.2	1,437	19.4	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +1.2%Q-Q, +19.4%Y-Y และ Loan spread อยู่ที่ 15.65% ต่ำกว่าที่เราคาด เกิดจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นและ Loan yield ที่ต่ำลง (คาดว่าเกิดจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี)
Non-interest income	828	632	31.1	520	59.2	
Non interest expenses	969	911	6.4	825	17.4	
PPOP	1,576	1,417	11.2	1,133	39.1	
Provision charges	131	165	-20.3	64	106.4	
Net Profit	1,093	947	15.4	831	31.5	
Interest Spread	15.65%	16.19%	-3.4	16.22%	-3.5	
Operating cost/income	38.1%	39.1%	-2.7	42.1%	-9.7	
D/E ratio (x)	0.82	0.86	0.0	1.35	-0.5	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า 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 เขตบางกะปิ 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 สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดราฮิม 990 อาคารอิมดราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	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 ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา นครราชสีมา 1 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา นครราชสีมา 2 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.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 198/1 ต.ระกอบ อ.เมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.รูสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC