

BUY

TP: Bt59.00

Closing price: Bt52.50

Upside/downside: +12.4%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	1,148
Market capitalization (Bt mn)	60,258
Free float (%)	52.48
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	433.20
12-mth trading range (Bt)	66.00/28.50


Major shareholders (%)

Ms. Thida Kaewbootta	21.1
Thai NVDR	8.4
Ms. Duangjai Kaewbootta	7.7

Financial highlights

	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue (Btmn)	6,390	7,323	9,462	12,216
Net profit (Btmn)	2,667	2,752	3,437	4,389
EPS (Bt)	2.45	2.40	2.85	3.64
EPS growth (%)	27.9	-2.2	19.0	27.7
P/E (x)	21.4	21.9	18.4	14.4
BVPS (Bt)	8.7	10.7	13.1	16.7
P/BV (x)	6.1	4.9	4.0	3.1
DPS (Bt)	0.007	0.009	0.011	0.013
Div. yield (%)	0.01	0.02	0.02	0.02
ROE (%)	32.8	25.4	24.5	24.5

Source: SETSMART, AWS

Rating	CGR 2018	Thai CAC
SAWAD		n/a

Thailand Research Department

Ms. Veeraya Rattanaworotip

License No. 86645

Tel: 02 680 5042

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/61 และนิวไฮในรอบ 7 ไตรมาส

- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/61 และนิวไฮในรอบ 7 ไตรมาสที่ 814 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3% QoQ และ 51.0% YoY หนุนโดยการปรับโครงสร้างธุรกิจที่เสร็จสิ้นแล้ว และช่วงไฮซีซั่น
- ▶ คาดสินเชื่อไตรมาส 4/61 เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 24% YoY
- ▶ คาด SAWAD กลับสู่โหมดการเติบโตเต็มรูปแบบนับตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป โดยเราประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ที่ 3.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.9% YoY
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 59 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/61 และนิวไฮในรอบ 7 ไตรมาส

เราคาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/61 ของ SAWAD ที่ 814 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3% QoQ และ 51.0% YoY ซึ่งจะแตะระดับสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส เป็นผลจากกระบวนการปรับโครงสร้างธุรกิจที่เสร็จสิ้นแล้ว รวมถึงได้ปัจจัยหนุนจากช่วงไฮซีซั่น โดยคาดสินเชื่อจะขยายตัว 5% QoQ และ 24% YoY และคาดจำนวนสาขา ณ สิ้นปี 2561 จะอยู่สูงกว่า 2,800 สาขา นอกจากนี้ เราคาดอัตราส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ไตรมาส 4/61 จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 20.3% จากไตรมาส 3/61 ที่ 20.0% และไตรมาส 4/60 ที่ 18.6% หนุนโดยอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่ดีขึ้น หลังจากที่ SAWAD ได้หยุดปล่อยสินเชื่อที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำแล้ว นอกจากนี้ รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยคาดเพิ่มขึ้น 168.7% YoY เนื่องจากในไตรมาส 4/60 SAWAD มี restate รายได้อื่น ๆ ส่วนหนึ่ง ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงมูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์ที่ได้มาจาก BFIT ด้านคุณภาพสินทรัพย์ อัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) คาดปรับตัวลงเป็น 4.8% จาก ณ สิ้นไตรมาส 3/61 ที่ 5.0% แต่ราคา SAWAD อาจตั้งสำรองเพิ่มขึ้นราว 23% QoQ อย่างอนุรักษ์นิยม ตามผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในไตรมาสดังกล่าว

คาดกลับสู่โหมดการเติบโตเต็มรูปแบบปีนี้เป็นต้นไป

ราคา SAWAD จะกลับสู่การเติบโตเต็มรูปแบบนับตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป หลังจากที่บริษัทปรับโครงสร้างธุรกิจเสร็จสิ้นแล้วตั้งแต่ปีที่ผ่านมา โดยเราคาดสินเชื่อปีนี้เร่งตัวเติบโต 30% และคาดบริษัทจะเพิ่มจำนวนสาขาอีกอย่างน้อย 350 สาขา นอกจากนี้ เราคาดอัตราผลตอบแทนสินเชื่อจะผ่านจุดต่ำสุดตั้งแต่ปี 2561 แล้ว และจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องนับจากนี้ ตามอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ ซึ่งจะส่งผลให้ NIM ปี 2562 เพิ่มขึ้น 100bps YoY เป็น 19.2% ปรับขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี อีกทั้ง เราคาดรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 20% ส่วนหนึ่งหนุนโดยธุรกิจบริหารหนี้เสีย ซึ่งในปี SAWAD ตั้งงบซื้อ NPL มาบริหารอีกราว 3 พันล้านบาท ด้านคุณภาพสินทรัพย์ เราคาดอัตราส่วนการตั้งสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ย (Credit cost) จะปรับตัวลงเป็น 170bps จากปี 2561 ที่ 175bps เนื่องจากการปรับนโยบายการตั้งสำรองของ BFIT โดยการ Realize หลักประกันก่อนคาด จะเสร็จสิ้นในช่วงครึ่งปีแรก 2562 ขณะที่การจัดเก็บหนี้ที่เข้มงวดขึ้นของบริษัทคาดว่าจะช่วยหาระดับหนี้เสียก่อนคลายลงเช่นกัน โดยรวมแล้ว เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 3.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.9% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 59 บาท คำนวณจาก Prospective PBV ที่ 4.5 เท่า (Gordon Growth Model) เราคาดทั้งการดำเนินธุรกิจและผลการดำเนินงานของ SAWAD จะกลับมาเติบโตเต็มรูปแบบนับตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป ทำให้หุ้น SAWAD ดูน่าสนใจขึ้น นอกจากนี้ ราคาเป้าหมายของเรายังมีอัฟไซต์เหมาะสมที่ 12%

Figure 1: Quarterly Earnings

Unit: Btmn	4Q17	3Q18	4Q18F	%QoQ	%YoY	2017	2018F	%YoY
Net interest income	1,076	1,348	1,465	8.7%	36.2%	4,335	5,103	17.7%
Non-interest income	244	575	655	14.0%	168.7%	2,055	2,220	8.0%
Net operating income	1,320	1,922	2,120	10.3%	60.6%	6,390	7,323	14.6%
Non-interest expense	(557)	(780)	(854)	9.5%	53.4%	(2,666)	(3,076)	15.4%
Pre-provision profit	763	1,142	1,266	10.8%	65.9%	3,724	4,247	14.0%
Provision expense	(186)	(115)	(142)	23.3%	-23.7%	(394)	(467)	18.6%
Pre-tax profit	577	1,027	1,124	9.4%	94.9%	3,331	3,780	13.5%
Net Profit	539	766	814	6.3%	51.0%	2,667	2,752	3.2%
EPS (Bt)	0.50	0.67	0.71	6.3%	43.1%	2.45	2.40	-2.2%

Source: Company data, AWS estimates

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Interest income	4,008	4,944	5,821	7,808	10,470
Interest expense	(369)	(608)	(717)	(1,009)	(1,450)
Net interest income	3,639	4,335	5,103	6,799	9,020
Non-interest income	1,327	2,055	2,220	2,663	3,196
Net operating income	4,967	6,390	7,323	9,462	12,216
Non-interest expense	(2,298)	(2,666)	(3,076)	(4,163)	(5,436)
Pre-provision profit	2,669	3,724	4,247	5,299	6,780
Provision expense	(158)	(394)	(467)	(578)	(751)
Pre-tax profit	2,511	3,331	3,780	4,721	6,029
Corporate tax	(502)	(615)	(756)	(944)	(1,206)
Minority interest	(4)	(49)	(272)	(340)	(434)
Net profit	2,005	2,667	2,752	3,437	4,389
EPS (Bt)	1.92	2.45	2.40	2.85	3.64

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	713	1,853	898	1,268	1,582
Investments	303	2,312	3,006	3,908	5,080
Net loan receivables	17,080	22,917	28,405	36,972	48,033
Properties foreclosed	660	335	251	302	332
Net premises and equipment	463	491	540	621	683
Other assets	3,017	5,469	6,693	7,930	9,179
Total assets	22,237	33,377	39,793	51,001	64,889
Deposits	0	6,068	7,387	7,951	10,986
Bank loans	8,351	6,419	6,455	9,762	11,991
Debentures	5,540	8,565	10,500	14,000	17,800
Other liabilities	1,488	1,150	1,161	1,174	1,189
Total liabilities	15,379	22,202	25,503	32,887	41,966
Paid-up capital	1,045	1,087	1,148	1,205	1,205
Capital surplus	1,422	1,425	1,425	1,425	1,425
Other components	75	(3)	36	36	36
Retained earnings	4,299	6,918	9,662	13,088	17,464
Total equity of the company	6,842	9,427	12,271	15,754	20,130
Minority interest	15	1,748	2,020	2,360	2,794
Total equity	6,857	11,175	14,291	18,114	22,924






Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Interest income	1,248	1,255	1,244	1,384	1,532
Interest expense	(160)	(179)	(166)	(171)	(184)
Net interest income	1,087	1,076	1,077	1,213	1,348
Non-interest income	562	244	500	489	575
Net operating income	1,650	1,320	1,578	1,703	1,922
Non-interest expense	(720)	(557)	(714)	(727)	(780)
Pre-provision profit	929	763	863	976	1,142
Provision expense	(97)	(186)	(76)	(133)	(115)
Pre-tax profit	833	577	787	843	1,027
Corporate tax	(168)	(95)	(147)	(177)	(200)
Minority interest	(43)	58	(75)	(58)	(61)
Net profit	622	539	565	607	766
EPS (Bt)	0.57	0.50	0.52	0.53	0.67

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Gross loan receivables growth (%)	51.0	36.4	24.0	30.0	30.0
Net interest income growth (%)	43.5	19.1	17.7	33.2	32.7
Non-net interest income growth (%)	38.3	54.8	8.0	20.0	20.0
Pre-provision profit growth (%)	46.8	39.6	14.0	24.8	28.0
Net profit growth (%)	50.0	33.0	3.2	24.9	27.7
NIM (%)	25.1	20.3	18.2	19.2	19.8
Cost to income (%)	46.3	41.7	42.0	44.0	44.5
Credit cost (bps)	108.9	190.7	175.0	170.0	170.0
ROA (%)	11.2	9.6	7.5	7.6	7.6
ROE (%)	34.5	32.8	25.4	24.5	24.5
EPS (Bt)	1.9	2.5	2.4	2.9	3.6
BVPS (Bt)	6.5	8.7	10.7	13.1	16.7
DPS (Bt)	0.005	0.007	0.009	0.011	0.013
Gross NPL ratio (%)	3.6	4.7	4.8	4.5	4.3
Coverage (%)	61.3	81.3	80.6	83.3	88.6
D/E (x)	2.2	2.0	1.8	1.8	1.8
P/E (x)	27.4	21.4	21.9	18.4	14.4
P/BV (x)	8.0	6.1	4.9	4.0	3.1
Dividend yield (%)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อให้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์