

EQUITY TALK

2Q63 Earnings Preview

3 กรกฎาคม 2563 |



หนีไม่พ้นผลกระทบจาก COVID-19

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63 จะลดลงจากงวด 1Q63 ผลกระทบจาก COVID-19 กดดันรายได้อื่นลง และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้นบ้าง แม้มาตรการปรับลดเพดานดอกเบี้ยจำนำทะเบียนของ สปท. จะกระทบ SAWAD ไม่มาก แต่ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว จึงยังแนะนำ Switch

ผลกระทบ COVID-19...กดดันกำไรสุทธิ 2Q63

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63 เท่ากับ 959 ล้านบาท ลดลง 7.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 9.7% yoy) มีปัจจัยกดดันจาก 1) ค่าใช้จ่ายอื่นลดลงถึง 14.4% qoq และ 0.3% yoy จากการผ่อนปรนการเก็บค่าปรับล่าช้าและการยึดรถลง เพื่อเป็นการแบ่งเบาภาระของลูกค้าในช่วง COVID-19 2) ค่าการณ Cost to Income ratio งวด 2Q63 ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 39.5% และ 3) ค่า Credit cost งวด 2Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 2.1% จาก 2.0% ในงวด 1Q63 จากผลกระทบเศรษฐกิจชะลอตัว โดยค่า NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q63 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 5.40% จาก 5.37% ในงวด 1Q63 ขณะที่ค่าสินเชื่อสุทธิงวด 2Q63 เพียงตรงตัวจากงวด 1Q63 ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท

ทิศทางกำไรยังเติบโตตามสินเชื่อในปี 2563-64

คงประมาณการ กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 12.1% yoy และ 20.1% yoy จากคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 14.0% yoy และ 20.4% yoy สอดคล้องกับการขยายสาขาต่อเนื่องและความต้องการใช้เงินมากขึ้นในงวด 2H63 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 2Q63 จากความต้องการใช้สินเชื่อมากขึ้น หลังรัฐบาลคลาย Lock down แล้ว และเป็นช่วงเปิดเทอม หนุนความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้ว...ยังแนะนำ Switch

กำหนด FV เท่ากับ 54 บาท อิง PBV 3.01 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้ค่าการณ ROE เฉลี่ย 21.4% ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้ว จึงยังแนะนำ Switch

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,768	3,756	4,213	5,058	6,049
EPS (บาท)	2.41	2.81	3.15	3.79	4.53
EPS growth (yoy)	-1.7%	16.6%	12.1%	20.1%	19.6%
PER (เท่า)	22.5	19.3	17.2	14.3	12.0
PBV (เท่า)	4.6	3.6	3.0	2.6	2.3
Dividend Yields	0.2%	3.3%	2.3%	2.8%	3.3%
ROE	26.0%	24.8%	20.8%	21.3%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SAWAD

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	54.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
Upside (%)	-0.9%
Dividend Yield (%)	2.3%
Total Return (%)	1.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	74,836

Technical Chart



RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนพงศ์ พุทธภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลกระทบ COVID-19...กดดันกำไรสุทธิ 2Q63

ค่ากำไรสุทธิงวด 2Q63 เท่ากับ 959 ล้านบาท ลดลง 7.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 9.7% yoy) มีปัจจัยกดดันจาก 1) ค่ารายได้ที่ลดลงถึง 14.4% qoq และ 0.3% yoy มาที่ 600 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจาก SAWAD มีการผ่อนปรนในการเก็บค่าปรับล่าช้าและการยึดรถลง เพื่อเป็นการแบ่งเบาภาระของลูกค้าชั่วคราวในช่วง COVID-19 กดดันให้รายได้ที่ลดลงในงวด 2Q63

2) ค่าการดำเนินงาน Cost to Income ratio งวด 2Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 39.5% จาก 38.9% ในงวด 1Q63 จากแนวโน้มรายได้ที่ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับลดลงในอัตราที่ต่ำกว่า

3) ค่าการดำเนินงาน Credit cost งวด 2Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 2.1% จาก 2.0% ในงวด 1Q63 จากผลกระทบเศรษฐกิจจะชะลอตัว กดดันความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าบางส่วน โดยคาด NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q63 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 5.40% จาก 5.37% ในงวด 1Q63

และ 4) ค่า Spread งวด 2Q63 จะลดลงเล็กน้อยมาที่ 17.85% จาก 17.90% ในงวด 1Q63 จากค่าการดำเนินงาน Yields เฉลี่ยงวด 2Q63 ปรับลดลงเล็กน้อยมาที่ 21.50% จาก 21.58% ในงวดก่อน หักล้างผลบวกจากค่าการดำเนินงาน Cost of funds ที่ปรับลดลงมาที่ 3.65% จาก 3.68% ในงวด 1Q63 ไปได้ทั้งหมด

ทั้งนี้ คาดสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 2Q63 จะทรงตัวจากงวด 1Q63 ที่ระดับ 3.9 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการที่รัฐบาลมีมาตรการเงินช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทั้งโครงการเราไม่ทิ้งกัน กลุ่มเกษตรกรและกลุ่มเปราะบาง ทำให้ลูกค้ามีความจำเป็นในการกู้เงินลดลงชั่วคราวในงวด 2Q63

โดยรวมแล้ว ค่าการดำเนินงานกำไรสุทธิงวด 1H63 เท่ากับ 2.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.0% yoy คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

สปก. ปรับลดเพดานดอกเบี้ย...กระทบ SAWAD ไม่มาก

จากการสอบถามไปที่ SAWAD พบว่าได้มีการช่วยเหลือลูกหนี้ตามนโยบายของรัฐบาลทั้งหมด 2-3 หมื่นบัญชี คาดคิดเป็นสินเชื่อทั้งสิ้นรวม 2 พันล้านบาท หรือราว 5% ของสินเชื่อสุทธิ โดยลูกหนี้ส่วนใหญ่เลือกจ่ายค่างวด 70% ของค่างวดปกติ ทำให้ SAWAD ก็จะได้สินเชื่อวงเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) จากธนาคารออมสินราว 3-4 พันล้านบาท และได้เริ่มทยอยเบิกใช้บางส่วนแล้วในงวด 2Q63

สำหรับประเด็นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระยะที่ 2 โดยการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อส่วนบุคคล (เดิม 28% ลงเหลือ 25%) สินเชื่อจำนำทะเบียน (เดิม 28% เหลือ 24%) และสินเชื่อบัตรเครดิต (เดิม 18% เหลือ 16%) มีผลตั้งแต่ 1 ส.ค. 63 ซึ่ง SAWAD ชี้แจงว่าจะมีผลต่อการปล่อยสินเชื่อใหม่เท่านั้น และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยระยะ

ที่ 2 อาทิ เลื่อนชำระค่างวด (เงินต้นและดอกเบี้ย) เป็นเวลา 3 เดือน หรือการลดอัตราดอกเบี้ยก่อนขึ้นต้น เป็นต้น เริ่มให้เข้าร่วมโครงการตั้งแต่ 1 ก.ค.- 31 ธ.ค. 63 จะส่งผลกระทบต่อ SAWAD ไม่มาก เพราะ Yields เฉลี่ยของ SAWAD ปัจจุบันอยู่ที่ราว 22% โดยการปล่อยสินเชื่อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ส่วนใหญ่ของ SAWAD ก็คิดอัตราดอกเบี้ยตามตลาด ต่ำกว่าเพดานสินเชื่อจำนำทะเบียนใหม่ที่ 24% อยู่แล้ว

อย่างไรก็ตาม SAWAD มีการคิดอัตราดอกเบี้ยของรถยนต์บางประเภท ที่ไม่ได้เป็นที่ยอมรับของตลาดในอัตราที่สูงกว่าปกติที่ระดับ 26% อยู่บ้าง เช่น รถกระบะระยะยี่หื้อที่ไม่เป็นที่ยอมรับและมีอายุเก่าเกิน 7 ปีขึ้นไป เป็นต้น แต่ก็มีสัดส่วนไม่ถึง 5% ของสินเชื่อสุทธิ และ SAWAD อาจเลือกที่จะปล่อยสินเชื่อกลุ่มดังกล่าวลดลง เพราะได้ดอกเบี้ยที่ไม่คุ้มความเสี่ยง นอกจากนี้ เพดานอัตราดอกเบี้ยใหม่จะมีผลเฉพาะสินเชื่อใหม่ที่ปล่อยหลังจากวันที่ 1 ส.ค.63 เป็นต้นไป ไม่กระทบต่อสินเชื่อที่ปล่อยไปแล้วในปัจจุบัน จึงคาดการณ์ว่า SAWAD ไม่มาก

ทิศทางกำไรยังเติบโตตามสินเชื่อในปี 2563-64

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 12.1% yoy และ 20.1% yoy จากคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 14.0% yoy และ 20.4% yoy สอดคล้องกับการขยายสาขาต่อเนื่องและความต้องการใช้เงินมากขึ้นในงวด 2H63 นอกจากนี้ SAWAD จะเน้นเพิ่มรายได้ขึ้นมากขึ้น อาทิ รายได้ค่านายหน้าจากการขายประกัน วิทยาศาสตร์ให้ลูกค้าปัจจุบันและลูกค้าใหม่ และรายได้จากการเป็น banking agent ให้ธนาคาร เช่น การยืนยันตัวตนของลูกค้าธนาคารในการเปิดบัญชีหรือทำธุรกรรมอื่นๆ ผ่านสาขาของ SAWAD เป็นต้น

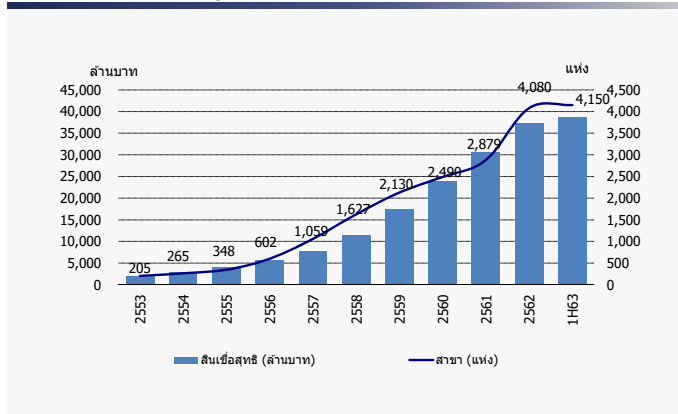
คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 2Q63 จากการคลาย Lock down มากขึ้น หนี้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้กลับมาใช้จ่ายอีกครั้ง นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงเปิดเทอม หนี้แนวโน้มสินเชื่อสุทธิงวด 3Q63 เติบโตจากงวด 2Q63

ผลการดำเนินงานงวด 2Q63 และ 1H63 ของ SAWAD

ล้านบาท	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	%QoQ	%YoY	1H63F	1H62	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,637	1,658	1,742	1,910	1,929	2,085	2,084	-0.1%	19.6%	4,170	3,400	22.6%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(199)	(197)	(204)	(214)	(214)	(227)	(233)	2.5%	14.2%	(460)	(401)	14.7%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,437	1,461	1,539	1,696	1,716	1,858	1,851	-0.4%	20.3%	3,710	2,999	23.7%
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(64)	(61)	(196)	(165)	(131)	(194)	(204)	4.9%	4.1%	(398)	(256)	55.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,374	1,400	1,343	1,532	1,585	1,664	1,648	-1.0%	22.7%	3,312	2,743	20.8%
รายได้อื่น	520	491	602	632	829	701	600	-14.4%	-0.3%	1,301	1,093	19.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(825)	(810)	(843)	(911)	(969)	(995)	(968)	-2.7%	14.9%	(1,963)	(1,653)	18.8%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,069	1,081	1,102	1,253	1,445	1,370	1,280	-6.6%	16.1%	2,650	2,183	21.4%
หัก ภาษีเงินได้	(201)	(209)	(219)	(246)	(278)	(270)	(256)	-5.1%	17.1%	(525)	(428)	22.8%
หัก ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจ	(38)	(29)	(10)	(59)	(74)	(68)	(65)	-4.0%	577.8%	(133)	(38)	245.4%
กำไรสุทธิ	831	843	874	947	1,093	1,033	959	-7.2%	9.7%	1,992	1,717	16.0%
EPS (บาท)	0.72	0.73	0.76	0.83	0.82	0.77	0.72	-7.2%	-5.8%	1.49	1.50	-0.4%
สินเชื่อเติบโต	8.5%	4.6%	3.9%	4.3%	7.6%	4.0%	0.0%			4.0%	8.7%	
Spread	18.90%	17.81%	17.94%	18.92%	17.77%	17.90%	17.85%			18.20%	19.54%	
Cost to Income Ratio	42.1%	41.5%	39.4%	39.1%	38.1%	38.9%	39.5%			39.2%	40.4%	
Credit cost	0.83%	0.76%	2.35%	1.90%	1.41%	2.00%	2.10%			2.05%	1.54%	
NPL/TL	3.69%	4.35%	4.32%	4.31%	3.83%	5.37%	5.40%			5.40%	4.32%	
LLR/NPL	88.4%	70.3%	73.3%	69.0%	56.4%	70.7%	73.0%			73.0%	73.3%	
Interest Bearing Debt/Equity (x)	1.77	1.32	1.40	1.22	1.18	1.25	1.19			1.19	1.40	

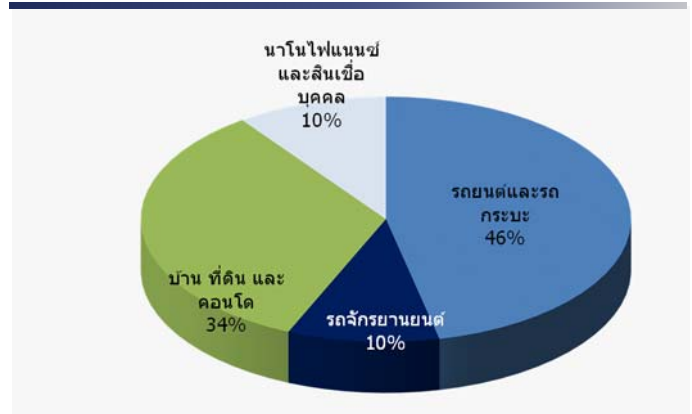
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์สินเชื่อสุทธิและสาขาของ SAWAD ณ สิ้นงวด 2Q63



ที่มา: SAWAD/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อกของ SAWAD ณ สิ้นงวด 1Q63



ที่มา: SAWAD/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ SAWAD



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ SAWAD
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL ใหม่ ๆ
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SAWAD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	7,239	8,461	9,918	11,971
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(828)	(809)	(865)	(960)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	6,411	7,652	9,053	11,010
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(552)	(851)	(870)	(930)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	5,859	6,801	8,183	10,081
รายได้อื่น	2,554	2,581	2,975	3,232
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(3,532)	(4,096)	(4,816)	(5,731)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,881	5,286	6,343	7,581
หัก ภาษีเงินได้	(952)	(1,057)	(1,269)	(1,516)
กำไรสุทธิ	3,756	4,213	5,058	6,049
EPS (บาท)	2.81	3.15	3.79	4.53
กำไรจากการดำเนินงาน	4,283	5,063	5,929	6,979
Norm EPS (บาท)	3.21	3.79	4.44	5.22
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,742	1,910	1,929	2,085
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(204)	(214)	(214)	(227)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,539	1,696	1,716	1,858
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(196)	(165)	(131)	(194)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,343	1,532	1,585	1,664
รายได้อื่น	602	632	829	701
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(843)	(911)	(969)	(995)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,102	1,253	1,445	1,370
หัก ภาษีเงินได้	(219)	(246)	(278)	(270)
กำไรสุทธิ	874	947	1,093	1,033
EPS (บาท)	0.76	0.83	0.82	0.77
กำไรจากการดำเนินงาน	1,069	1,112	1,199	1,227
Norm EPS (บาท)	0.93	0.97	0.90	0.92
Credit cost	2.35%	1.90%	1.41%	2.00%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Yield	21.34%	21.20%	21.17%	21.15%
Funding cost	3.45%	3.40%	3.35%	3.35%
Spread	17.88%	17.80%	17.82%	17.80%
NIM	18.89%	19.17%	19.32%	19.46%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/ทุน	1.18	0.99	1.01	0.92
Cost to income ratio	39.4%	40.0%	40.0%	40.2%
ROAA	8.87%	8.98%	9.68%	10.24%
ROAE	24.84%	20.83%	21.30%	22.04%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SAWAD (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,649	792	436	266
สินเชื่อ	42,334	47,870	57,132	68,446
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,993)	(6,773)	(8,082)	(9,681)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(433)	(463)	(652)	(775)
สินเชื่อสุทธิ	35,908	40,634	48,398	57,989
สินทรัพย์อื่น	7,905	6,956	7,335	3,677
สินทรัพย์รวม	45,462	48,383	56,169	61,933
เงินกู้ยืม	23,873	23,725	27,920	29,417
หนี้สินอื่น	1,397	615	635	658
หนี้สินรวม	25,270	24,340	28,554	30,074
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,336	1,375	1,375	1,375
สำรองอื่น	5,775	7,780	7,978	8,196
กำไรสะสม	13,081	14,888	18,261	22,287
ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,192	24,043	27,614	31,859
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	45,462	48,383	56,169	61,933
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,106	1,663	1,649	1,898
สินเชื่อ	37,452	39,198	42,334	44,136
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,232)	(5,506)	(5,993)	(6,090)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(680)	(657)	(433)	(1,509)
สินเชื่อสุทธิ	31,541	33,036	35,908	36,537
สินทรัพย์อื่น	9,616	7,642	7,905	9,786
สินทรัพย์รวม	44,263	42,340	45,462	48,220
เงินกู้ยืม	24,997	22,581	23,873	25,499
หนี้สินอื่น	1,385	1,277	1,397	2,322
หนี้สินรวม	26,382	23,858	25,270	27,821
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,325	1,325	1,336	1,336
สำรองอื่น	7,530	6,893	7,578	7,242
กำไรสะสม	11,046	11,993	13,081	13,464
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,902	20,212	21,995	22,042
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,263	42,340	45,462	48,220
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	22.0%	14.0%	20.4%	21.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	26.3%	19.4%	18.3%	21.6%
รายได้อื่นเติบโต	22.5%	1.0%	15.3%	8.6%
Credit cost	1.48%	2.00%	1.70%	1.50%
NPL/สินเชื่อรวม	4.12%	4.34%	4.44%	4.60%
LLR/NPL	60.0%	48.8%	51.9%	50.2%
LLR/TL	2.47%	2.12%	2.30%	2.31%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	34.6%	29.1%	24.7%	23.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส