

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

SAWAD ดีครับ

ด้วยการเติบโตเชิงรุกในพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ตั้งแต่ 2H65 ซึ่งเริ่มเห็นสัญญาณความอ่อนแอของคุณภาพสินทรัพย์ในงวด 3Q66 ทั้ง NPL (STAGE 3) / LOAN และ STAGE 2 ที่สูงขึ้น QOQ รวมถึงผลขาดทุนถนัด (บันทึกใน OPEX) งวดนี้ที่ราว 330 ล้านบาท สูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติที่ 100 ล้านบาทต่อไตรมาส บ่งชี้แนวโน้ม CREDIT COST และ OPEX มีโอกาสไม่ลดลงเร็วในระยะข้างหน้า

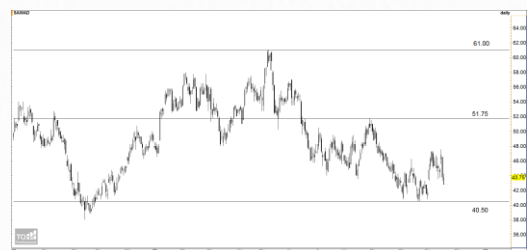
จึง GGM ให้ PBV ที่ 2.1 เท่า ได้ FV ปี 2567 ที่ 48 บาท (เทียบเท่า PER ราว 12 เท่า) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต สอดรับกับ ROE ลดลงจาก 22% ในปี 2563 มาอยู่ที่ 18% ปี 2565 ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์มีปัจจัยที่ต้องจับตาจากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ จึงให้คำแนะนำ NEUTRAL พร้อมมองว่า TIDLOR > MTC เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจกว่าในกลุ่มฯ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,722	4,476	5,121	5,430	6,012
EPS (บาท)	3.4	3.3	3.7	4.0	4.4
EPS growth (yoy)	4.7%	-5.2%	14.4%	6.0%	10.7%
PER (เท่า)	12.7	13.4	11.7	11.1	10.0
BVS (บาท)	18.0	18.7	20.6	22.8	25.4
PBV (เท่า)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
DPS (บาท)	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
Dividend Yields	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
ROE	20.2%	17.8%	19.0%	18.2%	18.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : Sideways

แนวรับ : 40.50 บาท

แนวต้าน : 51.75/61.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 20 พฤศจิกายน 2566

SAWAD

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	43.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
Upside (%)	9.7
Dividend yield (%)	4.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	3.73	3.69	1%
2567F	3.95	4.30	-8%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	36.41
Moody's	-
MSCI	BB
Refinitiv	19.78
S&P	13.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

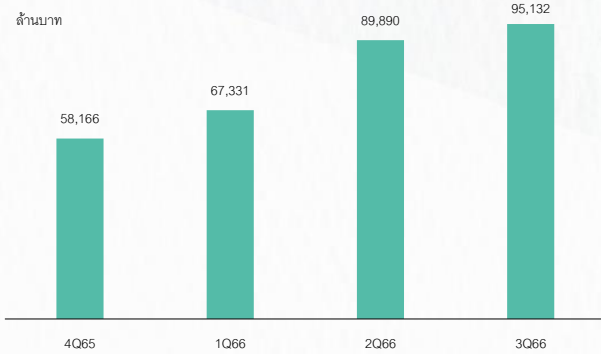
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

รุ่นใหญ่วงการจำหน่ายทะเบียน

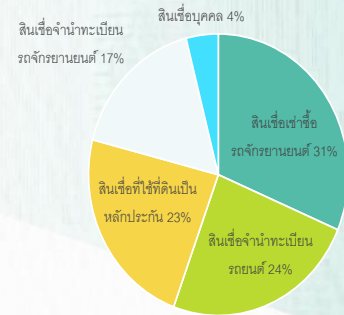
ภายหลังจาก SAWAD ซื้อหุ้นสัดส่วน 49% ของ บจก. เงินสดทันใจ จากธนาคารออมสิน แล้วเสร็จ ตั้งแต่สิ้นงวด 2Q66 (เดิม SAWAD ถือ 49% ปัจจุบันถือหุ้นเพิ่มเป็น 98%) ทำให้ SAWAD มีการรับรู้สินเชื่อจำหน่ายทะเบียนรถจักรยานยนต์ราว 1.5 หมื่นล้านบาท ในงบการเงินรวม หนุนสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 9.5 หมื่นล้านบาท (+6% QoQ, +87% YoY, +64% YTD) เช่นเดียวกับ Source of fund ทยอยมาที่ 7.7 หมื่นล้านบาท (+11% QoQ, +138% YoY, 110% YTD) เนื่องจาก บจก. เงินสดทันใจ ใช้เงินกู้ยืมดอกเบี้ยต่ำจากธนาคารออมสิน 1.4 หมื่นล้านบาท ด้านจำนวนสาขา ณ สิ้นงวด 3Q66 เท่ากับ 5,430 สาขา

สินเชื่อ (ไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ)



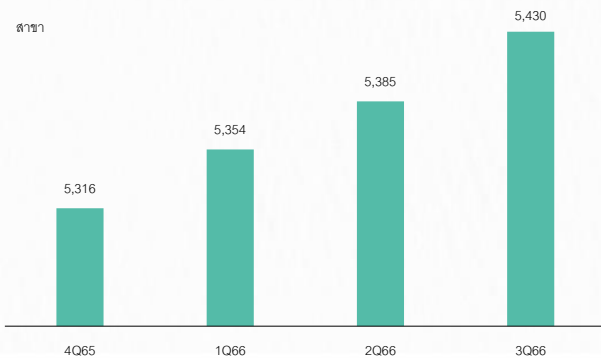
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : YIELD ON LOAN เฉลี่ยงวด 3Q66 อยู่ที่ 20%

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 3Q66



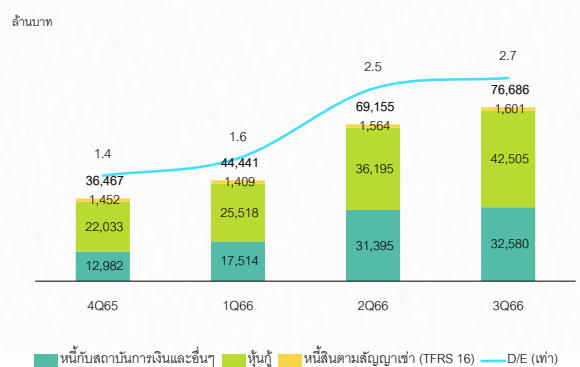
ที่มา: SAWAD และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
 หมายเหตุ : 1.) สินเชื่อจำหน่ายทะเบียนรถ อัตราดอกเบี้ยสูงสุดตาม ธปท. กำหนดที่ 24% ต่อปี ยกเว้นส่วนของ บจก. เงินสดทันใจ ที่ใช้แหล่งเงินกู้ยืมจากธนาคารออมสิน คิดอัตราดอกเบี้ยที่ 15% - 18% ต่อปี 2.) สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 23% ต่อปี 3.) สินเชื่อที่ดิน ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ คิดอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 15% ต่อปี และ 4.) สินเชื่อบุคคล อัตราดอกเบี้ยสูงสุดตาม ธปท. กำหนดที่ 25% ต่อปี

จำนวนสาขา



ที่มา: SAWAD และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

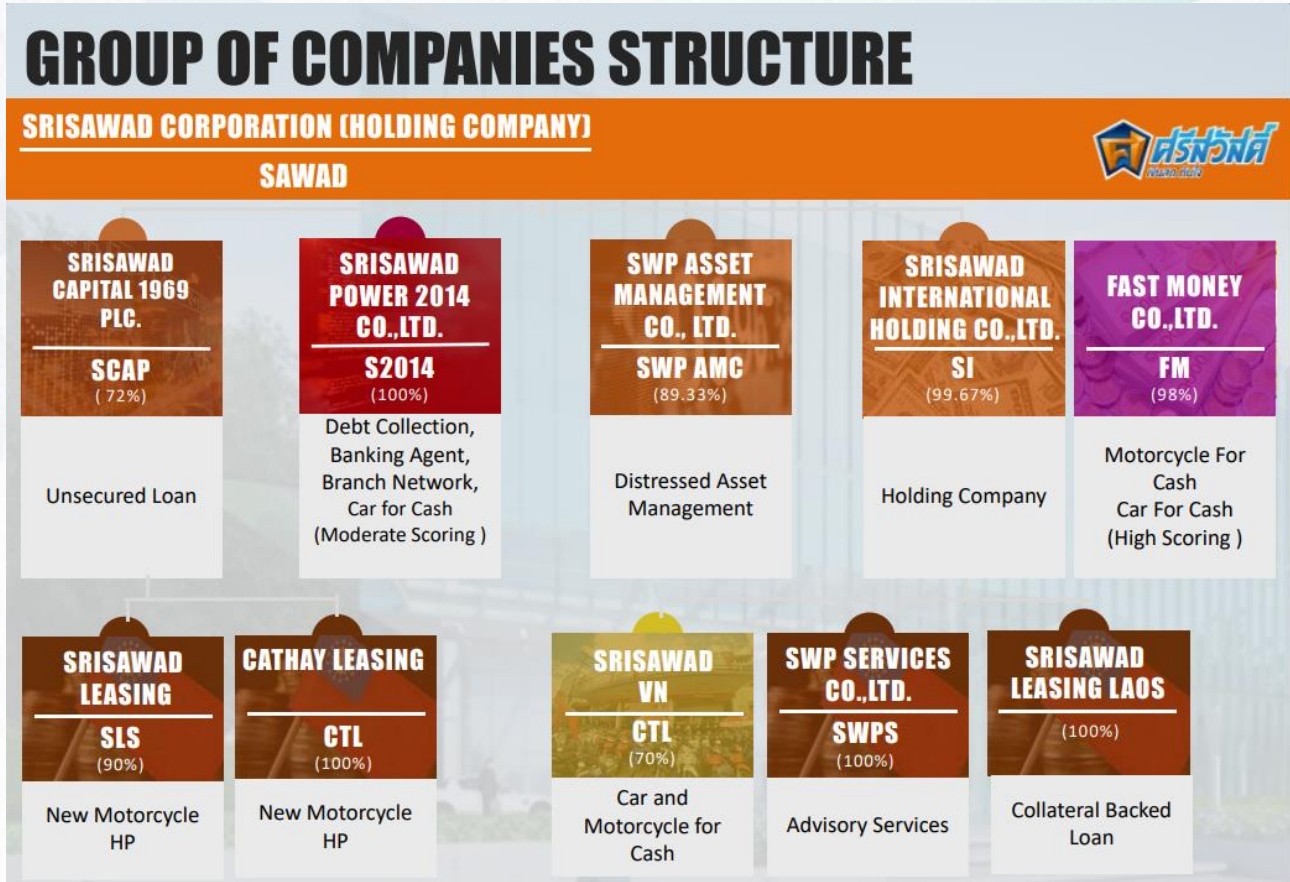
SOURCE OF FUND



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

โครงสร้างบริษัท



ที่มา: SAWAD

กำไร 3Q66 เติบโต ส่วน 4Q66 คาดเพียงทรงตัว

กำไรสุทธิ 3Q66 ต่ำกว่า BB Consensus คาด 6% อยู่ที่ 1.39 พันล้านบาท (+21% QoQ, +17% YoY) โดยการเติบโตมาจาก NII ที่ 4 พันล้านบาท (+33.6% QoQ, +91% YoY) เป็นไปใตทิศทางเดียวกับการขยายตัวของสินเชื่อ ตามที่กล่าวข้างต้น และรับรู้ดอกเบี้ยจาก บจก. เงินสดทันใจ (FM) เต็มไตรมาส (งวดก่อนรับโอนพอร์ต FM ตอนสิ้นงวด 2Q66) ประกอบกับการรับรู้ดอกเบี้ยทางบัญชีจากการปรับขึ้นลูกหนี้ราว 200 ล้านบาท รวมถึง Credit cost ลดลงเหลือ 1.4% (ECL ที่ 316 ล้านบาท) เทียบกับ 2.9% งวดก่อน (ECL ที่ 575 ล้านบาท) เพราะงวด 2Q66 มีการตั้ง ECL ล่วงหน้า เพื่อรองรับความเสี่ยงบางส่วน อย่างไรก็ตามทิศทางกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลง ตามที่จะกล่าวในส่วนถัดไป ซึ่ง 2 ปีข้างหน้าต้นทุนชดเชย Non - NII ลดลงเหลือ 605 (-36.7% QoQ, -39.2% YoY) เพราะหยุดรับรู้ค่าธรรมเนียมจากการบริหาร FM หลังมีการปรับโครงสร้างตามที่ได้กล่าวช่วงต้น

EQUITY TALK

และ OPEX ที่ยับเป็น 2.4 พันล้านบาท (+ 37.7% QoQ, +49.0% YoY) เพราะผลขาดทุนรียดในส่วนของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (SCAP : SAWAD ถือหุ้น 72%) ประมาณ 330 ล้านบาท เทียบกับระดับปกติที่ 100 ล้านบาทต่อไตรมาส โดยการเร่งตัวของ OPEX อยู่ในอัตราสูงกว่ารายได้รวม (+16.5% QoQ, +48.7% YoY) ส่งผลให้ Cost to income ratio เท่ากับ 53.6% จาก 45.4% งวดก่อน ทรงตัวจาก 3Q65 ที่ 53.5% แต่เพราะ 3Q65 มีค่าใช้จ่ายในการคืนใบอนุญาตประกอบกิจการเงินกู้ของ บ. ย่อยแห่งหนึ่ง จำนวน 223 ล้านบาท

ภาพรวมกำไรสุทธิ 9M66 เท่ากับ 3.7 พันล้านบาท (+14% YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 73% / 74% ของประมาณการกำไรทั้งปีฝ่ายวิจัยที่ 5.1 พันล้านบาท (+14% YoY) และ Bloomberg consensus ณ 17 พ.ย. 66 ตามลำดับ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินกำไร 4Q66 ไม่เติบโต QoQ เนื่องจากขาดไม้ดอกเบี้ยยรับพิเศษ 200 ล้านบาท เหมือนงวดก่อน ขณะที่ผลขาดทุนรียดยังทรงตัวสูง แม้บริษัทฯ จะมองว่าผลขาดทุนรียดทยอยลดลง ก่อนกลับสู่ระดับปกติตั้งแต่ 1Q67 แต่การเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ช่วงที่ผ่านมา (สินเชื่อของ SCAP ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 2 หมื่นล้านบาท VS สิ้นงวด 3Q66 ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท) ภายใต้กำลังซื้อในประเทศฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ยังเป็นความเสี่ยงให้ผลขาดทุนรียดและ Credit cost ไม่ได้ลดลงเร็วนัก

คุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอ บน Coverage ratio ที่ 50%

สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 3Q66 อ่อนแอลงจากสิ้นงวดก่อน สะท้อนจากมูลหนี้ NPL ที่ 2.5 พันล้านบาท (+10% QoQ, YoY และ YTD มีผลจากการรวมพอร์ตของ FM) ส่งผลให้ NPL / Loan ยับมาที่ 2.7% จาก 2.6% ณ สิ้นงวดก่อน (SCAP NPL / Loan อยู่ที่ 2.6% เทียบ 2.5% ณ สิ้นงวดก่อน) ขณะที่สินเชื่อ Stage 2 เท่ากับ 7.1 พันล้านบาท (+24% QoQ) เทียบเท่า Stage 2 / Loan ที่ 7.7% จาก 6.6% ณ สิ้นงวด 2Q66 แม้มีการไหลตกชั้นเป็น NPL ตามข้างต้น แต่ Stage 2 ยังเพิ่มขึ้น บ่งชี้คุณภาพสินทรัพย์ดกดยและยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามต่อไป โดยบริษัทฯ มองว่า NPL ทั้งพอร์ตที่ไม่เกิน 4% เป็นระดับที่บริหารจัดการได้

ด้าน Coverage Ratio (ไม่รวม POCI) เหลือ 50% จาก 51% ณ สิ้นงวด 2Q66 (4Q65 ที่ 47%) แม้สินเชื่อราว 96% มีหลักประกัน ทำให้ Coverage Ratio ต่ำ 100% ไม่แปลก แต่หากเทียบกับกลุ่มที่มีโครงสร้างสินเชื่อใกล้เคียงกัน อย่าง MTC และ TIDLOR มี Coverage Ratio ที่ 110% และ 264% ตามลำดับ มองว่าทั้ง MTC และ TIDLOR ดำเนินนโยบายการตั้ง ECL เข้มงวดกว่าตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

EQUITY TALK

มูลหนี้และ LLR แยกราย STAGE

(ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อแยก Stage (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)								
Stage 1	43,447	50,271	58,683	79,089	82,947	5%	91%	65%
Stage 2	3,052	3,614	4,323	5,722	7,089	24%	132%	96%
Stage 3 (NPL)	1,264	1,385	1,606	2,303	2,527	10%	100%	82%
POCI (บริหารสินทรัพย์)	3,714	3,560	3,488	3,563	3,382	-5%	-9%	-5%
Total	51,478	58,830	68,100	90,678	95,946	6%	86%	63%
ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR : Loan loss reserve)								
Stage 1	132	171	199	349	282	-19%	113%	65%
Stage 2	206	238	261	386	444	15%	115%	87%
Stage 3	217	247	302	446	544	22%	150%	120%
POCI	91	92	137	199	208	4%	128%	126%
Total	647	748	898	1,380	1,477	7%	128%	97%
Stage / Loan								
Stage 1	91.0%	91.0%	90.8%	90.8%	89.6%			
Stage 2	6.4%	6.5%	6.7%	6.6%	7.7%			
Stage 3	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%			
Total (Excluded POCI)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			
POCI	7.2%	6.1%	5.1%	3.9%	3.5%			
LLR / Loan								
Stage 1	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%			
Stage 2	6.8%	6.6%	6.0%	6.7%	6.3%			
Stage 3	17.2%	17.9%	18.8%	19.4%	21.5%			
POCI	2.5%	2.6%	3.9%	5.6%	6.2%			
Average(Included POCI)	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%			
Average (Excluded POCI)	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%			
Coverage Ratio (Included LLR of POCI)	51.2%	54.0%	55.9%	59.9%	58.5%			
Coverage Ratio (Excluded LLR of POCI)	44.0%	47.4%	47.4%	51.3%	50.2%			

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เส้นทางข้างหน้าของ SAWAD

สำหรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 5.1 พันล้านบาท (+14% YoY) อยู่บนสมมติฐาน NII ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท (+72% YoY, 9M66 คิดเป็นสัดส่วน 71% ของประมาณการ NII ทั้งปี) ตามการขยายตัวของสินเชื่อและรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจาก FM ช่วง 2H66 ส่วน Non - NII ที่ 3 พันล้านบาท (-14% YoY, 9M66 คิดเป็นสัดส่วน 80% ของประมาณการ Non - NII ทั้งปี) ลดลงเพราะค่าธรรมเนียมจากการบริหาร FM ที่หายไปช่วง 2H66 หลังปรับโครงสร้างองค์กร ด้าน Cost to income ratio ที่ 50.6% (9M66 ที่ 49.6%, ปี 2565 ที่ 47.6%) และ ECL ที่ 1.4 พันล้านบาท (9M66 คิดเป็นสัดส่วน 76% ของประมาณการ ECL, ปี 2565 ที่ 78 ล้านบาท) เทียบเท่า Credit cost ที่ 1.8% (9M66 ที่ 1.9% และปี 2565 ที่ 0.2%)

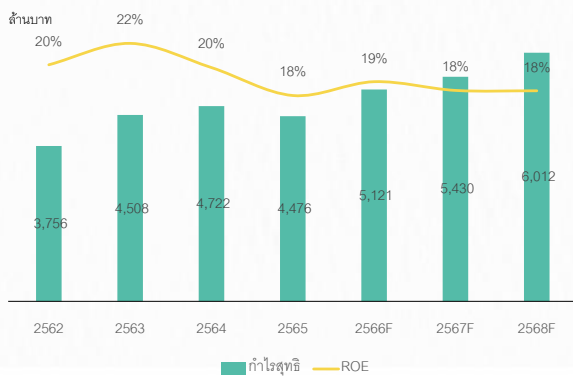
EQUITY TALK

ขณะที่ทิศทางปี 2567 ภายใต้สถานการณ์พอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่อ่อนแอลง สะท้อนจากผลขาดทุนระยะสั้นในงวด 3Q66 ที่สูงกว่าระดับปกติ และข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ ทางบริษัท มีการส่งสัญญาณระดับระวังการปล่อยสินเชื่อในกลุ่มนี้ อีกทั้งการคุมสัญญาสินเชื่อเช่าซื้อ ของ สคบ. ที่มีผลตั้งแต่ 10 ม.ค. 66 ส่งผลให้เพดานอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ไม่เกิน 23% ต่อปี (เดิมคิดราว 35% - 40% ต่อปี) สำหรับสัญญาใหม่ ภาพดังกล่าวเป็นเหตุให้แนวโน้ม Yield on loan ของพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ กยอหดลง ตามการชำระคืนหนี้ของลูกหนี้สัญญาเก่าที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าสัญญาปัจจุบัน และคาดการณ์ส่งผลต่อเนื่องถึง Yield on loan ทั้งพอร์ต (ค่าเฉลี่ย Yield on loan ตั้งแต่ 1Q63 - 2Q65 ก่อนเริ่ม SCAP อยู่ที่ 19% VS 3Q66 ที่ 20%)

ด้าน Credit cost ทาง SAWAD มองไว้ที่ประมาณ 1% - 1.5% แต่การขยายตัวเชิงรุกของพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ช่วงที่ผ่านมา ไม่น่าจะส่งผลให้ Credit cost ลดลง ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 5.4 พันล้านบาท (+6% YoY) อนุรักษ์นิยมกว่า BB Consensus ที่ 5.9 พันล้านบาท เนื่องจากคงให้มุมมองระดับระวังต่อแนวโน้ม Credit cost ในปีหน้า จึงกำหนดสมมติฐาน Credit cost ที่ 2.2% บนฐานสินเชื่อขยายตัว 14% YoY หลักๆ เป็นการเติบโตของสินเชื่อจำนำรถ, ที่ดิน ส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์คาดการณ์เพิ่ม 3% YoY สอดคล้องกับยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศปี 2560 - 62 ที่ทรงตัวบริเวณ 1.7 - 1.8 ล้านคันต่อปี (9M66 ไกล่เคียง Pre-COVID ที่ 1.4 ล้านคัน) ภาพรวมประเมิน NII เพิ่ม 19% YoY เพราะการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจาก FM เต็มปี VS ปี 2566 รับรู้เพียงแค่ช่วง 2H66 มีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้ม Cost of fund สูงขึ้น ตามการ Repricing ดอกเบี้ยตราสารหนี้ที่ครบกำหนดอายุ

แนวโน้มกำไรสุทธิและ ROE



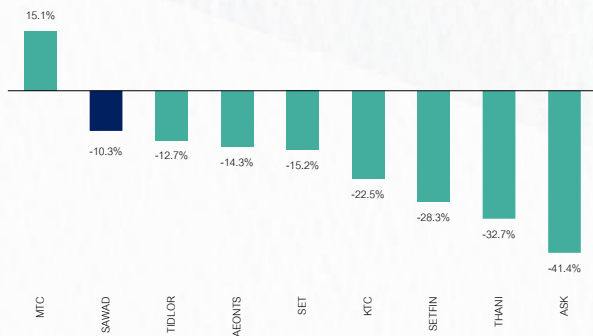
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Neutral ในกลุ่มชอบ TIDLOR, MTC มากกว่า

ภายใต้ประมาณการข้างต้น อิง GGM กำหนด ROE ระยะยาวที่ 18.2%, COE ที่ 11% ให้ PBV ที่ 2.1 เท่า ได้ FV ปี 2567 ที่ 48 บาท (เทียบเท่า PER ราว 12 เท่า) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต สอดรับกับ ROE ลดลงจาก 22% ในปี 2563 มาอยู่ที่ 18% ปี 2565 ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์มีปัจจัยที่ต้องจับตาจากพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อ รถจักรยานยนต์ จึงให้คำแนะนำ Neutral พร้อมมองว่า TIDLOR > MTC เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจกว่าในกลุ่มฯ

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

GGM

Gordon growth model	
Sustainable ROE	18.2%
g	4.5%
ROE-g	13.7%
Beta	1.1
Risk free rate	3.0%
Risk premium	7.0%
COE	11.0%
COE-g	6.5%
P/BV (ROE-g/COE-g)	2.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงต่อประมาณการของ SAWAD

1. สิ้นเชื่อเติบโตต่ำกว่าสมมติฐานปี 2567 ที่ 14% YoY จากภาวะเศรษฐกิจ โดยทุก 1% ของสิ้นเชื่อที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 1%
2. Loan Spread ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2567 ที่ 14.1% เพราะวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น โดยทุก 0.25% ของ Loan spread ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 3%
3. คุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ Credit cost ปี 2567 สูงกว่าสมมติฐานที่ 2.2% โดยทุก 0.25% ของ Credit cost ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 4%
4. Regulatory risk อาจส่งผลต่อการเติบโตด้านสิ้นเชื่อ, Loan spread

Sensitivity Analysis ต่อ FV ของ SAWAD บนวิธี GGM

1. Risk free rate ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.25% จากสมมติฐาน ภายใต้ประมาณการกำไรปัจจุบัน จะทำให้ FV เพิ่มขึ้น (ลดลง) 2 บาท
2. ROE ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) 1% จากสมมติฐาน ภายใต้ประมาณการกำไรปัจจุบัน จะทำให้ FV เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4 บาท

ผลประกอบการรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	1,560	1,734	2,072	2,552	2,763	2,961	3,956	33.6%	91.0%	9,681	5,366	80.4%
รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยรับสุทธิ (Non - NII)	788	844	995	899	868	956	605	-36.7%	-39.2%	2,429	2,628	-7.5%
รายได้รวม	2,348	2,578	3,067	3,452	3,632	3,917	4,562	16.5%	48.7%	12,110	7,993	51.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(991)	(1,118)	(1,642)	(1,692)	(1,778)	(1,776)	(2,447)	37.7%	49.0%	(6,001)	(3,751)	60.0%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,357	1,461	1,425	1,760	1,853	2,140	2,115	-1.2%	48.4%	6,109	4,243	44.0%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(20)	(31)	121	(148)	(208)	(575)	(316)	-45.2%	-361.2%	(1,099)	70	N.A.
กำไรสุทธิ	1,036	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146	1,387	21.0%	17.0%	3,734	3,263	14.4%
EPS (บาท)	0.75	0.76	0.86	0.88	0.87	0.83	1.01	21.0%	17.0%	2.72	2.38	14.4%
สิ้นเชื่อ	39,086	44,118	50,961	58,166	67,331	89,890	95,132	5.8%	86.7%	95,132	50,961	
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าตาม TFRS 16)	19,147	27,675	32,269	36,467	44,441	69,055	76,686	11.1%	137.6%	76,686	32,269	
Yield on loan	18.2%	18.4%	19.4%	20.7%	19.8%	17.5%	20.1%			19.5%	18.0%	
Cost of fund	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	3.5%	3.4%	3.8%			3.6%	3.0%	
Spread	14.6%	15.3%	16.3%	17.5%	16.4%	14.1%	16.3%			15.9%	15.0%	
Cost to Income Ratio	42.2%	43.3%	53.5%	49.0%	49.0%	45.4%	53.6%			49.6%	46.9%	
Credit cost	0.2%	0.3%	-1.0%	1.1%	1.3%	2.9%	1.4%			1.9%	-0.2%	
NPL / Loan (ฐานสิ้นเชื่อไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	3.1%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%	2.7%			2.7%	2.5%	
LLR / Loan	1.6%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%			1.4%	1.2%	
Coverage Ratio (ไม่รวม POCI)	48.7%	53.4%	44.0%	47.4%	47.4%	51.3%	50.2%			50.2%	44.0%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ SAWAD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	8,780	15,895	19,924	22,179
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(862)	(2,269)	(3,730)	(4,359)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	7,918	13,626	16,194	17,820
หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(78)	(1,436)	(2,350)	(2,682)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	7,840	12,190	13,845	15,137
รายได้อื่น	3,527	3,036	2,500	2,750
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(5,442)	(8,427)	(9,115)	(9,878)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,924	6,799	7,230	8,009
หัก ภาษีเงินได้	(1,097)	(1,407)	(1,497)	(1,658)
กำไรสุทธิ	4,476	5,121	5,430	6,012
EPS (บาท)	3.26	3.73	3.95	4.38

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,830	3,108	3,444	4,647
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(277)	(344)	(482)	(690)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,552	2,763	2,961	3,956
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย	899	868	956	605
รายได้รวม	3,452	3,632	3,917	4,562
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,692)	(1,778)	(1,776)	(2,447)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,760	1,853	2,140	2,115
ECL	(148)	(208)	(575)	(316)
หัก ภาษีเงินได้	(292)	(325)	(342)	(375)
กำไรสุทธิ	1,213	1,200	1,146	1,387
EPS (บาท)	0.88	0.87	0.83	1.01

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Yield	18.5%	20.1%	18.7%	18.2%
Funding cost	3.1%	4.0%	4.5%	4.7%
Spread	15.4%	16.1%	14.1%	13.5%
Cost to income ratio	47.6%	50.6%	48.8%	48.0%
Credit Cost	0.2%	1.8%	2.2%	2.2%
D/E	1.4	2.6	2.6	2.7
ROA	7.5%	5.6%	4.6%	4.5%
ROE	17.8%	19.0%	18.2%	18.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ SAWAD

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,823	4,426	3,047	1,896
สินเชื่อ	66,717	116,217	133,048	153,054
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(11,570)	(18,900)	(22,177)	(25,479)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(748)	(1,600)	(1,819)	(2,068)
สินเชื่อสุทธิ	54,399	95,717	109,052	125,506
สินทรัพย์อื่น	12,260	12,920	13,467	14,077
สินทรัพย์รวม	69,482	113,062	125,566	141,479
เงินกู้ยืม (รวมสัญญาเช่า)	36,467	77,558	86,745	98,733
หนี้สินอื่น	4,011	4,074	4,276	4,499
หนี้สินรวม	40,477	81,632	91,021	103,232
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,373	1,373	1,373	1,373
อื่นๆ	8,211	7,988	8,143	8,306
กำไรสะสม	19,420	22,069	25,028	28,568
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,005	31,431	34,544	38,247
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,482	113,062	125,566	141,479
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,823	2,578	3,476	7,183
สินเชื่อ	66,717	78,110	103,650	109,787
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(11,570)	(13,635)	(16,667)	(17,358)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(748)	(898)	(1,380)	(1,477)
สินเชื่อสุทธิ	54,399	63,577	85,602	90,952
สินทรัพย์อื่น	12,260	12,760	12,385	12,671
สินทรัพย์รวม	69,482	78,915	101,464	110,806
เงินกู้ยืม	36,467	44,441	69,055	76,686
หนี้สินอื่น	4,011	4,398	3,797	4,074
หนี้สินรวม	40,477	48,839	72,851	80,760
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,373	1,373	1,373	1,373
สำรองอื่น	11,697	11,432	11,143	11,230
กำไรสะสม	19,277	20,477	19,155	20,542
ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,347	33,283	31,671	33,146
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,482	78,915	101,464	110,806
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	57%	72%	14%	15%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เดบิต	31%	72%	19%	10%
NPL/ Loan	2%	3%	3%	3%
Coverage Ratio (Included LLR of POCI)	54%	58%	55%	55%
LLR/TL (Included LLR of POCI)	1%	2%	2%	2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ
Non - NII	รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม - ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบดุล)
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / เงินทุน (หลักๆ คือ เงินฝาก + Bond)
Loan spread	Yield on loan ลบ Cost of fund สะท้อนมาร์จิ้นของพอร์ตสินเชื่อ
Credit Cost	ECL / Average Loan
DPD (Days Past Due)	จำนวนวันที่ค้างชำระหนี้
Stage 1 (Perform)	สินเชื่อที่ยังชำระหนี้ตามปกติ
Stage 2 (Underperforming)	สินเชื่อที่ DPD เกิน 30 วัน หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพเนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
Coverage Ratio	LLR / NPL สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของบริษัท