

กำไร 2Q58 พุ่งแรง +64% YoY เด่นกว่าคู่แข่ง

แม้เป็นช่วง low season แต่กำไร 2Q58 ยังโต 5% QoQ และโต 64% YoY

SAWAD ประกาศงบการเงินงวด 2Q58 ออกมามีกำไรสุทธิที่ 291 ล้านบาท (+5% QoQ, +64% YoY) ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ราว 6% สาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงกว่าคาด ประเด็นหลักในงวด 2Q58 คือ 1) รายได้รวมโต 8% QoQ เป็น 883 ล้านบาท เป็นผลจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น 7% QoQ เป็น 652 ล้านบาท และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่ม 14% QoQ เป็น 222 ล้านบาท 2) ต้นทุนทางการเงินลด 18 bps จาก 1Q58 เหลือ 4.60% และ 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่ม 12% QoQ ตามจำนวนสาขาที่เปิดเพิ่มถึง 238 แห่ง ใน 2Q58

พอร์ตสินเชื่อโตแรง แต่ยังคงควบคุม NPL ได้ดี

ณ สิ้น 2Q58 SAWAD มีพอร์ตสินเชื่อรวม 9.8 พันล้านบาท (+12% QoQ, +51% YoY) ซึ่งขยายตัวตามการเปิดสาขาเพิ่มจาก 1,059 สาขา เมื่อสิ้นปี 57 เป็น 1,400 สาขา ขณะที่คุณภาพสินเชื่อไม่ได้รับผลกระทบมากนักจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เป็นเพราะบริษัทปรับนโยบายจัดเก็บหนี้ที่เข้มข้นมากขึ้น บวกกับในงวด 2Q58 มีการตัดจำหน่ายหนี้สูญออกไปบางส่วน ทำให้หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan-NPL) ที่บริษัทมีนโยบายหยุดรับรู้รายได้เมื่อค้างชำระเกินกว่า 4 งวด ลดจาก 4.3% ใน 1Q58 เหลือราว 3.6%

คาดการณ์กำไรช่วง 2H58 ยังดูสดใส ตามการขยายสาขาแบบเชิงรุก

กำไรช่วง 1H58 มีสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประเมินกำไรสุทธิปี 58 ไว้ที่ 1.26 พันล้านบาท (+49% YoY) เพราะแนวโน้มกำไรใน 2H58 ยังดูสดใส จากนโยบายขยายสาขาเชิงรุกต่อเนื่อง โดยตั้งเป้ามีสาขาเพิ่มเป็น 1,600 แห่งในปี 58 และ 2,000 แห่งในปี 59 ซึ่งคาดว่าจะหนุนทั้งการปล่อยสินเชื่อและรายได้ให้โตขึ้น ขณะที่ช่วยลดความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ได้จากการติดตามใกล้ชิด อีกทั้งส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจะขยับสูงขึ้นใน 3Q58 หลังบริษัทออกหุ้นกู้ 2 พันล้านบาท อายุ 3 ปี ช่วงต้น ส.ค. 58 นี้ โดยมีอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ 4.1% (ต่ำกว่าต้นทุนในการกู้ยืมเฉลี่ยใน 1H58 ซึ่งอยู่ที่ราว 4.7%) จึงเชื่อว่าจะชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่มีแนวโน้มสูงขึ้นได้

กำไรโตดีกว่าคู่แข่ง แต่ราคาหุ้นยังถูกกว่า

SAWAD มีจุดเด่นที่ 1) มีสาขามากกว่าคู่แข่งจะช่วยสร้างโอกาสในการเข้าถึงลูกค้าเป้าหมาย 2) ธุรกิจหลัก (สินเชื่อรถแลกเงิน) ยังเติบโตได้อีกมาก 3) ธุรกิจเสริม คือ การติดตามหนี้จะมีรายได้เข้ามามากขึ้นในปี 59 เป็นต้นไป และ 4) คาดกำไรปี 58 - 59 ของโตอย่างโดดเด่นด้วยอัตราสูงถึง 41% และ 4) ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกกว่าคู่แข่งอย่าง MTLS เพราะถูกซื้อขายด้วย PEG ปี 58 ที่ 0.7 เท่า ต่ำกว่า MTLS ที่มี PEG 2.3 เท่า แต่คาด SAWAD มี ROE ปี 58 ที่สูงกว่า

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	2Q15	2Q14	YoY	1Q15	QoQ	1H15	1H14	YoY
Revenue	883	654	35%	815	8%	1,698	1,240	37%
Gross Profit	588	400	47%	544	8%	1,132	769	47%
Total Operating Expenses	-452	-371	22%	-403	12%	-856	-671	28%
Operating Profit	430	283	52%	411	5%	842	569	48%
EBITDA	453	296	53%	431	5%	884	594	49%
Net Interest Income (Expenses)	-64	-61	5%	-64	1%	-128	-122	5%
Other Income	230	192	20%	208	11%	438	349	26%
Income Tax	-75	-44	69%	-70	8%	-145	-83	74%
Extra Items	(2)	-5	NM	-8	-74%	-10	-8	-
Net Income	291	177	64%	278	5%	569	363	57%
EPS (Bt)	0.29	0.18	64%	0.28	5%	0.57	0.36	57%
Gross Profit Margin (%)	24.7%	25.4%	-0.8%	25.6%	0.0%	25.1%	25.2%	-0.1%
EBITDA Margin (%)	51.3%	45.3%	6.1%	53.2%	-0.3%	52.1%	47.9%	4.2%
Net Profit Margin (%)	33.0%	27.1%	5.9%	35.5%	-1.3%	33.5%	29.3%	4.2%

Source : Company & kktrade

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ 662 680 2941
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
piyathida@kktrade.co.th

Earnings Result

Opinion & Financial Data

Buy

Target Price : Bt 49.75

Market Price : Bt 38.00

Valuation Method	GGM
Paid-Up Capital (Bt million)	1,020.00
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	>40%
Free Float (%)	43.34%
Book Value (Bt/share)	3.64

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	42.89 / 18.14
Sector	Finance
Investment Weight	Overweight
Avg. Sector P/E (x)	16.21
Avg. Sector P/BV (x)	2.41

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP	THCOM	SIM
SAMTEL	HANA								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	MC
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	KCE		



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST	CKP	TVD
OISHI	MODERN								

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BDMS	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG	PLANB	KTIS	SRICHA
HOTPOT	AJD	PCA							

11 August 2015

A member of the Kiatnakin Phatra Financial Group

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233

สาขาโอศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995

สาขางานนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
วิษชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyathida@kktrade.co.th	0-2680-2941
ถกมล บรรจงรักษ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	thakol@kktrade.co.th	0-2680-2931
บุญเมธยา แนนหนา	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	นักกลยุทธ์การลงทุน	piyapat@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มปัทธารกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		