

หมุนเงินติดขัด...หน้าที่ SAWAD จัดให้

▶ ครองใจชนชั้นรากหญ้ามานานกว่า 30 ปี

SAWAD มีชื่อเสียงเป็นที่โด่งดังและยังเป็นขวัญใจของชนชั้นรากหญ้ามานานกว่า 30 ปี ในฐานะผู้ให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ บ้าน และโฉนดที่ดิน ที่มีส่วนแบ่งตลาดมากเป็นอันดับ 3 ของกลุ่ม Non-bank กว่า 22% ด้วยสโลแกน “มีบ้าน มีรถ เงินสดทันใจ” ภายใต้ทีมงานบริหารที่มากประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจ ทำให้สามารถเข้าถึงใจของลูกค้าด้วยการสร้างสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า จนสามารถนำพาธุรกิจให้เติบโตอย่างรวดเร็วและแข็งแกร่งพร้อมที่จะเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET

▶ ภาระหนี้เบียดหัวหลัง IPO

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SAWAD จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 23.6% p.a. (CAGR) ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากกลยุทธ์การขยายสาขาของบริษัทฯ เฉลี่ย 100 แห่งในแต่ละปี จนมีจำนวนสาขามากสุดกว่า 600 แห่งทั่วประเทศ (ในบรรดา Non-bank ด้วยกัน) เพื่อเข้าถึงแก่นของการให้บริการลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นปัจจัยหลักที่จะผลักดันให้สินเชื่อเติบโตต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ยถึง 16.6% p.a. ในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเนื่องจากการนำเงินเพิ่มทุนที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้สิน ทำให้ช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ถึง 32.3% yoy ขึ้นทำ new high ในรายปีที่ 762 ล้านบาท

▶ Fair value ปี 2557 เท่ากับ 9.10 บาท อิง PER 12 เท่า

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2557 เท่ากับ 9.10 บาท อิง PER 12 เท่า แม้จะสูงกว่าค่า PER เฉลี่ยของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ปัจจุบันที่ 10 เท่า แต่ก็สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ที่เป็นไปในระดับสูงเหนือกว่ากลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยของกลุ่มสี่ซึ่ง 7 บริษัทที่ศึกษา) ที่ 9.2% yoy อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield ปี 2557 สูงเฉลี่ย 4% p.a.

ข้อมูลการกระจายหุ้น IPO

หุ้น IPO (ล้านหุ้น)
- ประชาชนทั่วไป 250 ล้านหุ้น

ราคา IPO (บาท) N/A

ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)

- ก่อน IPO 750
- หลัง IPO 1,000
ราคาพาร์ (บาท) 1.00

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มแก้วบุตรดา	80.67%	60.51%
อื่นๆ	19.33%	14.49%
ประชาชนทั่วไป		25.00%
รวม	100%	100%



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SAWAD ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 12 เม.ย. 2557 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

ธิปวัช สุวรรณธำรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

Key Data (ล้านบาท)	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	405	575	762	946	1,082
EPS (บาท)	1.14	0.77	0.76	0.95	1.08
Norm profit	401	707	884	1,086	1,241
Norm EPS (บาท)	1.13	0.94	0.88	1.09	1.24
BVS (เท่า)	1.72	1.51	3.49	4.06	4.71
DPS (บาท)	1.00	0.61	0.30	0.38	0.43
ROE (%)	76.1%	66.1%	33.0%	25.1%	24.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

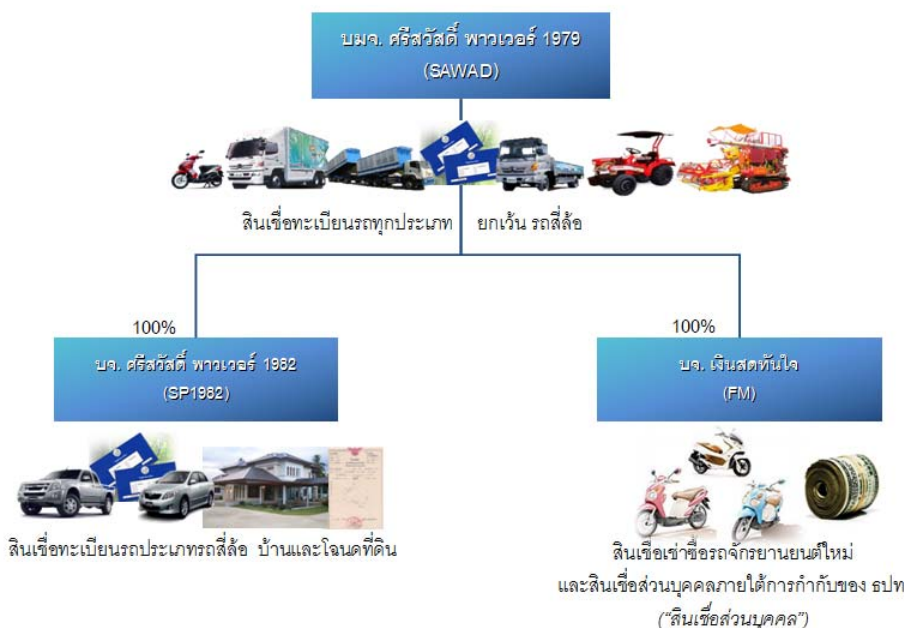
ระดมทุนทำ IPO รองรับการขยายสินเชื่อในช่วง 3 ปีข้างหน้า

กลุ่มครอบครัวแก้วบุตรตา เริ่มดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถแก่ลูกค้าในพื้นที่ จ.เพชรบูรณ์ ตั้งแต่ปี 2522 ภายใต้บริษัท ศรีสวัสดิ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด โดยมุ่งเน้นการให้บริการกับลูกค้าที่ขาดโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงินของสถาบันการเงิน ด้วยจุดเด่นที่ความสะดวกรวดเร็วด้วยการให้บริการฉันทัญญาติมิตร จนประสบความสำเร็จอย่างมาก พร้อมกับได้ขยายสาขาเพิ่มขึ้นในหลายจังหวัดครอบคลุมทั่วประเทศ โดยที่ SAWAD จัดเป็นผู้บุกเบิกสินเชื่อประเภทรถแลกเงินอันดับต้นๆ ของประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ในปี 2550 กลุ่มฯ ได้ทำการขายเครือข่ายธุรกิจออกไป ประกอบด้วย สาขา และเครื่องหมายบริการ ซึ่งไม่รวมพอร์ตลูกค้าเดิม ให้แก่ผู้ประกอบการรายหนึ่ง และว่าจ้างให้ผู้ประกอบการรายนี้ เป็นผู้รับชำระและติดตามเก็บหนี้ให้ ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ขายเครือข่ายธุรกิจไปแล้ว กลุ่มฯ ยังคงดำเนินธุรกิจจัดเก็บหนี้ และให้บริการสินเชื่อ ภายใต้เครื่องหมายการค้าใหม่คือ “มีบ้าน มีรถ เงินสดทันใจ” โดยในปี 2554 ได้ทำการปรับโครงสร้างการดำเนินธุรกิจครั้งใหญ่ในกลุ่มฯ โดยมี บมจ. ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 (SAWAD) เป็นบริษัทแม่เข้าถือบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหาร และเป็นการเตรียมพร้อมเข้าจดทะเบียนใน SET

SAWAD ประกอบธุรกิจหลัก คือ ให้สินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ภายใต้แบรนด์ “มีบ้าน มีรถ เงินสดทันใจ”

ปัจจุบัน SAWAD ดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถแบบมีหลักประกัน ผ่านสาขาทั้งสิ้น 602 แห่งทั่วประเทศ โดยมีหลักประกันเป็นรถยนต์เก่าทุกชนิด ยกเว้นรถยนต์นั่ง 4 ล้อ ได้แก่ รถจักรยานยนต์ รถยนต์เพื่อการพาณิชย์ รถบรรทุก รถบัส รถโดยสาร รถใช้งานเพื่อการเกษตร รถแทรกเตอร์ รถไถนาและรถเกี่ยวข้าว นอกจากนี้ ยังมีบริษัทย่อย 2 แห่ง ได้แก่ บ.ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1982 ประกอบธุรกิจให้สินเชื่อสำหรับหลักประกันประเภทรถยนต์นั่ง 4 ล้อมือสอง รวมถึงอสังหาริมทรัพย์ อาทิ บ้าน ที่ดิน ทาวน์เฮาส์ และอาคารชุด และ บ.เงินสดทันใจ ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ และสินเชื่อส่วนบุคคลแบบไม่มีหลักประกัน

โครงสร้างการดำเนินธุรกิจในกลุ่มฯ

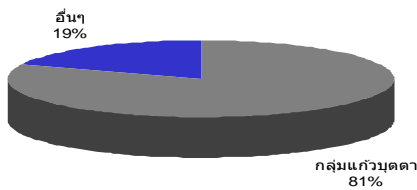


ที่มา : SAWAD

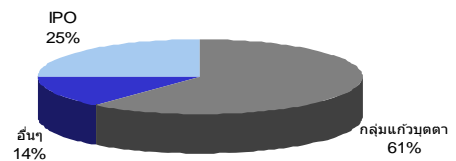
SAWAD ได้ทำการจดทะเบียนเพิ่มทุนต่อเนื่อง จากทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาทในปี 2554 เป็น 750 ล้านบาทในปี 2555 และต่อมาเดือน พ.ค.56 ได้ปรับลดราคาพาร์จาก 100 บาท/หุ้น เป็น 1 บาท/หุ้น พร้อมอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1 พันล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่ 250 ล้านหุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) คิดเป็นสัดส่วน 25% ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วภายหลังเพิ่มทุน ทั้งนี้ ภายหลังทำ IPO จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มแก้วบุตตาลดลงเหลือ 61% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังเพิ่มทุน

เพิ่มทุน IPO จำนวน 250 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังเพิ่มทุน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนทำ IPO



โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังทำ IPO

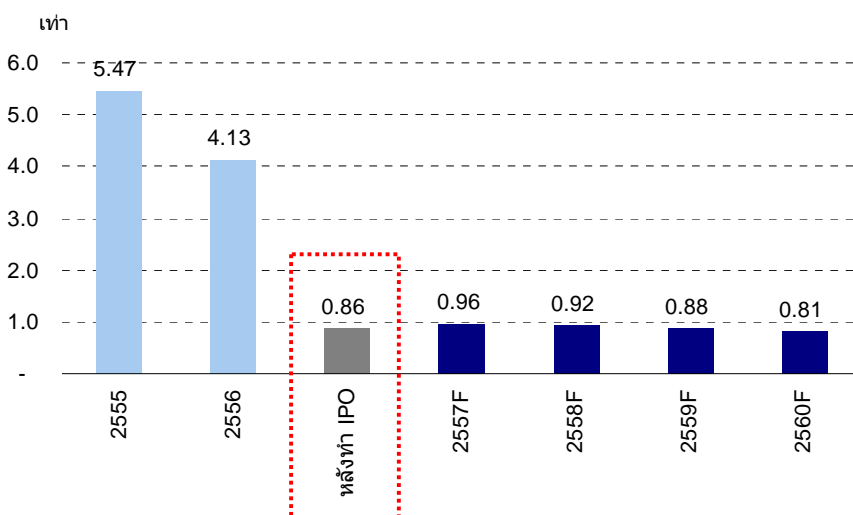


ที่มา : SAWAD

วัตถุประสงค์หลักของการเพิ่มทุนครั้งนี้ เพื่อรองรับการขยายสินเชื่อ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ได้รับเงินเพิ่มทุนตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ราว 2 พันล้านบาท จะช่วยลดสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ลงเหลือเพียง 0.86 เท่า จาก 4.13 เท่า ณ สิ้นปี 2556 ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพในการก่อหนี้เพื่อสร้างการเติบโตได้อีกมาก โดยไม่ต้องกังวลเรื่องการเพิ่มทุนอีกอย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า ภายใต้อมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้สินเชื่อรวมในปี 2557 เติบโต 22% yoy และต่อเนื่องที่ระดับเฉลี่ยราว 13% p.a. ในปี 2558-60 แต่ยังคงทำให้คาดการณ์ D/E ratio ของ SAWAD ณ สิ้นปี 2560 ต่ำกว่า 1 เท่า เพราะฐานกำไรสุทธิที่เติบโตในอัตราเร่งมากกว่าภาระหนี้สิน จึงทำให้บริษัทฯ ยังสามารถรักษา D/E ratio ไว้ที่ระดับต่ำ

D/E ratio หลังเพิ่มทุนจะแข็งแกร่งมาก เพียงพอรองรับการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้ม D/E Ratio หลังเพิ่มทุนและคาดการณ์ปี 2557-60



ที่มา :งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สินเชื่อบริษัทเอกชน หอมหวลเป็นที่รวมตอมของ ธ.พ. และ Non-bank

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อบุคคลในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตที่ต่อเนื่องจากในระยะ 8 ปีที่ผ่านมา (อ้างอิงจากข้อมูลของ ธพท. เท่าที่มีการเก็บตัวเลขของทั้งระบบย้อนหลังไปถึงเดือน มิ.ย.48 เท่านั้น) ซึ่งมีการเติบโตเฉลี่ยราว 8.6% p.a. (CAGR) คิดเป็นการเติบโตที่สูงเฉลี่ยกว่า 3-4 เท่าของการเติบโตของ GDP ในภาวะปกติ โดยเป็นการเติบโตของสินเชื่อจากกลุ่ม ธ.พ. (รวมสาขาของ ธ.พ.ในต่างประเทศ) เท่ากับ 9.3% p.a. (CAGR) และกลุ่มที่มีใช้สถาบันการเงิน (Non-bank) เท่ากับ 7.8% p.a. ทั้งนี้ หากพิจารณาโครงสร้างการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลดังกล่าว จะเห็นว่ามาจากกลุ่ม ธ.พ. ในสัดส่วนถึง 53% ของสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับของ ธพท. ส่วนที่เหลือมาจากกลุ่ม Non-bank โดยที่สัดส่วนจะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 45-50% ของสินเชื่อส่วนบุคคลรวมในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา สะท้อนถึงบทบาทของ Non-bank ที่เข้ามาช่วยสนับสนุนความต้องการสินเชื่อของลูกค้าในกลุ่มที่ไม่ใช่ลูกค้าเป้าหมายของ ธ.พ. มากขึ้น เนื่องจากข้อจำกัดในเรื่องเงื่อนไขการอนุมัติสินเชื่อของ ธ.พ. ที่เคร่งครัดกว่ามาก โดยจะพิจารณาจากประวัติการชำระเงินในอดีต พร้อมทั้งเอกสารหลักฐานทางการเงินรายได้ขั้นต่ำซึ่งต้องเป็นรายได้ประจำ และความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตของลูกค้าเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม ขณะที่กลุ่ม Non-bank จะพิจารณาเพียงแต่ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า แม้จะไม่มีเอกสารทางการเงินที่ครบองค์ประกอบก็ตาม

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อส่วนบุคคลในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ยังคงต่อเนื่องจากกลุ่ม Non-bank ที่เข้ามาปล่อยสินเชื่อมากขึ้น

การเติบโตของสินเชื่อส่วนบุคคลของสถาบันการเงิน และ Non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพท.									NPL ของสินเชื่อส่วนบุคคลของสถาบันการเงิน และ Non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพท.						
ล้านบาท	ธ.พ.			Non-bank			รวม	สินเชื่อเติบโต (%) YoY	GDP เดิมโต	NPL (ล้านบาท)			NPL ต่อสินเชื่อรวม		
	ธ.พ.	Non-bank	รวม	ธ.พ.	Non-bank	รวม				ธ.พ.	Non-bank	รวม	ธ.พ.	Non-bank	รวม
2548	77,783	76,579	154,362	50%	50%	100%	n.m.	4.6%	2548	2,484	3,168	5,652	3.19%	4.14%	3.66%
2549	96,683	91,602	188,285	51%	49%	100%	22.0%	5.1%	2549	3,509	3,499	7,008	3.63%	3.82%	3.72%
2550	110,902	100,907	211,809	52%	48%	100%	12.5%	5.0%	2550	5,075	4,173	9,248	4.58%	4.14%	4.37%
2551	126,234	102,903	229,137	55%	45%	100%	8.2%	2.5%	2551	4,343	3,910	8,253	3.44%	3.80%	3.60%
2552	118,161	95,584	213,745	55%	45%	100%	-6.7%	-2.3%	2552	3,435	3,064	6,499	2.91%	3.21%	3.04%
2553	86,782	100,709	187,491	46%	54%	100%	-12.3%	7.8%	2553	2,669	2,690	5,359	3.08%	2.67%	2.86%
2554	105,297	108,013	213,310	49%	51%	100%	13.8%	0.1%	2554	2,934	2,914	5,848	2.79%	2.70%	2.74%
2555	136,571	120,561	257,132	53%	47%	100%	20.5%	6.5%	2555	4,298	3,367	7,665	3.15%	2.79%	2.98%
2556	158,309	140,833	299,142	53%	47%	100%	16.3%	3.0%	2556	6,015	4,905	10,920	3.80%	3.48%	3.65%

ที่มา : ธพท./ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อบริษัทเอกชนในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา พบว่าเป็นไปในเชิงรุกอย่างมาก แม้จะไม่มีกรเก็บตัวเลขอย่างเป็นทางการ เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อประเภทนี้ได้ถูกจัดประเภทรวมไว้ในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ โดยมีสัดส่วนเฉลี่ยที่ราว 8-10% ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์รวม ณ สิ้นปี 2556 สำหรับ ธ.พ. ส่วน Non-bank ก็ไม่ได้มีการเก็บตัวเลขดังกล่าวไว้อย่างเป็นทางการเช่นกัน ทั้งนี้ ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของสินเชื่อบริษัทเอกชนมาจากการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาถึง 16.6% p.a.(CAGR) ส่งผลให้ปริมาณรถยนต์มือสองในระบบปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ด้วยเช่นกัน โดยการให้บริการสินเชื่อบริษัทเอกชน ซึ่งล้วนเป็นที่นิยมมากขึ้นของสถาบันการเงินต่างๆ นั้น เริ่มต้นจากการที่ปริมาณยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในระบบที่เติบโตอย่างมีนัยฯ ตั้งแต่ปี 2553 ซึ่งโดยปกติแล้ว ระยะเวลาของการผ่อนชำระสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์โดยเฉลี่ยคือ 3-5 ปี ดังนั้น ความต้องการสินเชื่อบริษัทเอกชนจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยฯ คือตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป เนื่องจากเป็นช่วงที่ลูกหนี้ปลดการชำระหนี้แล้ว และสามารถนำสินเชื่อโดยให้สินเชื่อบริษัทเอกชนเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันได้ ขณะที่ปริมาณรถยนต์ใหม่ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ในปี 2555-56 นั้น ยังอยู่ในช่วง

ปัจจัยหลักขับเคลื่อนการเติบโตของสินเชื่อบริษัทเอกชน มาจากการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ใน 2-3 ปีที่ผ่านมา

ของการผ่อนชำระของลูกหนี้ ซึ่งกว่าจะเห็นผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ต้องรอไปจนกว่าปี 2558-60 ทำให้ฝ่ายวิจัยมีความเชื่อว่าแนวโน้มความต้องการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ยังจะเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่องในช่วง 4-5 ปีข้างหน้า トラบเท่าที่สอดคล้องนำรถยนต์ใหม่ในประเทศยังเพิ่มขึ้นในแต่ละปีโดยเฉลี่ยที่ราว 1 ล้านคัน/ปี

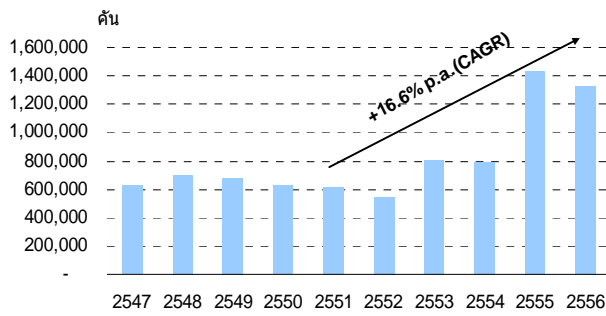
ทั้งนี้ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์จัดเป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน เนื่องจากมีหลักทรัพย์ค้ำประกันคือรถยนต์ที่ปลอดการชำระหนี้แล้ว (ลูกหนี้ถือกรรมสิทธิ์ในรถยนต์) ซึ่งจะมีความแตกต่างระหว่างการให้บริการของ ธ.พ. และ Non-bank กล่าวคือ การให้บริการของ ธ.พ. จะมีลักษณะที่เป็น Sale and Lease Back หรือการขายสินทรัพย์ให้กับ ธ.พ. (ด้วยการโอนลอยกรรมสิทธิ์รถยนต์ให้กับ ธ.พ.) แล้วเช่ากลับในทันที อาทิ ผลิตภัณฑ์ “Car4Cash” (BAY) “สินเชื่อรถแลกเงิน” (TCAP) สินเชื่อ “My car My cash” (SCB) สินเชื่อ “ทิสโก้เอไอแคช” (TISCO) ซึ่งเป็นสินเชื่อที่ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่ต้องการเงินสด โดยมีจุดขายส่วนใหญ่จากยอดเงินอนุมัติที่สูงกว่าสินเชื่อเงินสดส่วนบุคคลและอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า (อัตราดอกเบี้ยใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง ซึ่งจะแตกต่างกันไปตามอายุรถยนต์ที่เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน) รวมทั้งระยะเวลาการผ่อนชำระยาวนานกว่าสินเชื่อบุคคลทั่วไป ทำให้ผู้บริโภคสามารถเลือกระยะเวลาและค่างวดที่สอดคล้องกับความสามารถในการผ่อนชำระ โดยการพิจารณาเงื่อนไขการให้สินเชื่อจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของลูกหนี้ด้วยเช่นกัน โดยที่อายุของรถยนต์ที่เป็นหลักประกันสินเชื่อเฉลี่ยไม่เกิน 12 ปี ทั้งนี้ ฐานลูกค้าของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของ ธ.พ. ส่วนใหญ่จะเป็นลูกค้าเดิม โดยที่ลูกค้าใหม่ได้แก่ ลูกค้าที่ไม่ได้ใช้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์กับธนาคาร โดยในส่วนของลูกค้าเดิม ซึ่งใช้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์กับ ธ.พ. จะมีความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำกว่าลูกค้าใหม่ เนื่องจากการมีฐานข้อมูลเดิมและประวัติการชำระหนี้ของลูกค้าโดยละเอียด เพื่อใช้ประกอบการให้สินเชื่อ

ขณะที่การให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของ Non-bank จะแตกต่างกัน เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นลูกค้าใหม่ (เพราะ Non-bank ไม่ได้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์) ที่ปลอดภาระสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์กับสถาบันการเงินไปแล้ว อีกทั้งการที่บริษัทเจาะกลุ่มลูกค้าระดับล่างไปถึงรากหญ้า ส่วนใหญ่มีถิ่นฐานในต่างจังหวัด ประกอบด้วย ผู้ประกอบการ SME ขนาดเล็ก ลูกจ้างโรงงาน ลูกจ้างทั่วไป และเกษตรกร ซึ่งมีโอกาสและทางเลือกที่จำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อของ ธ.พ. ทำให้มีความเสี่ยงสูงกว่า ธ.พ. ดังนั้น การคิดอัตราดอกเบี้ยจึงมีทิศทางที่สอดคล้องกับความเสี่ยงของฐานลูกค้า (Risk adjusted return) ซึ่งจะใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อส่วนบุคคลทั่วไป หรือเฉลี่ยราว 24-33% p.a. (Effective rate) โดยผู้ประกอบการ Non-bank ที่ดำเนินธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ประกอบด้วย บ.ซีเอฟจี เซอร์วิสเซส (CFGS) ภายใต้ชื่อผลิตภัณฑ์ “ศรีสวัสดิ์ เงินติดล้อ” บ.เมืองไทย ลีสซิ่งฯ ภายใต้ชื่อผลิตภัณฑ์ “สะดวก รวดเร็ว บริการดี ดอกเบี้ยถูก” บ.นิ่ม ซี เล็ง ลีสซิ่งฯ และ บ.จี แคปปิตอลฯ (GCAP) ภายใต้ชื่อผลิตภัณฑ์ “สินเชื่อฉบับไว เกษตรไทยก้าวหน้า” โดย CFGS เป็นผู้ประกอบการในกลุ่ม Non-bank ที่มีส่วนแบ่งตลาดด้านสินเชื่อทะเบียนรถยนต์มากเป็นอันดับหนึ่ง (ฐานสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นปี 2555 เท่ากับ 6.5 พันล้านบาท) รองลงมา ได้แก่ บมจ เมืองไทย ลีสซิ่งฯ (ฐานสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นปี 2555 เท่ากับ 4.8 พันล้านบาท) และ SAWAD ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดมากเป็นอันดับ 3 (ฐานสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นปี 2555 เท่ากับ 4 พันล้านบาท) โดยจุดแข็งของการให้บริการของ CFG และ SAWAD มีความคล้ายคลึงกันคือมีเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ พร้อมทั้งผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ครอบคลุมหลักประกันที่หลากหลายมากกว่า อาทิ รถยนต์ รถจักรยานยนต์ รถเพื่อใช้ในการเกษตร และโฉนดที่ดิน ขณะที่คู่แข่งรายอื่นๆ จะเน้นการให้บริการเฉพาะพื้นที่ หรือเฉพาะผลิตภัณฑ์เท่านั้น ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ส่วนแบ่งตลาดของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของทั้ง 2 บริษัท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

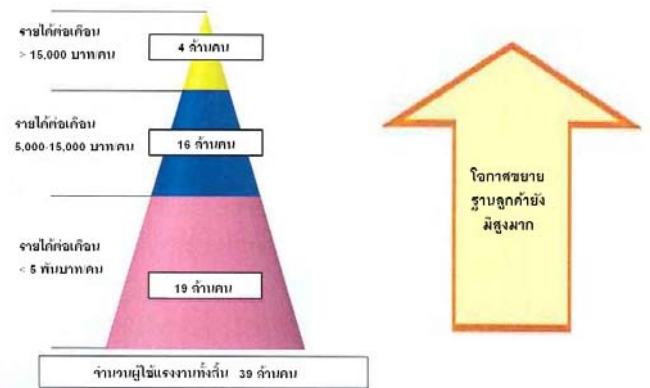
สินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของ ธ.พ. จะเน้นการให้บริการกับลูกค้าเดิม เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหานี้เสีย

การให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของ Non-bank ส่วนใหญ่ จะเน้นเจาะกลุ่มลูกค้าระดับล่าง และรากหญ้า

การเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศ



จำนวนผู้ใช้แรงงานแบ่งตามฐานรายได้ขั้นต่ำต่อเดือน



ที่มา : สถาบันยานยนต์/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบสถานะทางการเงินของผู้ประกอบการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์รายใหญ่ทั้ง 3 ราย (Non-bank) ณ สิ้นปี 2555

ล้านบาท	SAWAD	CFGS	เมืองไทยลีสซิ่งฯ
สินทรัพย์รวม	4,506	6,769	4,794
เงินกู้ยืมและลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ	3,981	6,476	4,776
เงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ย	3,342	5,273	2,986
หนี้สินรวม	3,894	5,616	3,219
ส่วนของผู้ถือหุ้น	611	1,153	1,575
ทุนเรียกชำระแล้ว	356	190	1,260
ราคาพาร์	100	38	100
กำไรสุทธิ	405	246	288
Yield	31.06%	26.04%	24.29%
Cost of fund	5.45%	5.02%	5.30%
Spread	25.61%	21.02%	18.98%
NPL	156	42	17
LLR	134	429	70
% NPL ต่อสินเชื่อบริการ	3.92%	0.64%	0.36%
NPL Coverage ratio	85.8%	1029.2%	411.8%
ROE	76.06%	23.83%	20.26%
ROA	10.62%	4.22%	6.56%
นิยาม NPL	ค้างชำระตั้งแต่ 4 งวดขึ้นไปสำหรับสินเชื่อทะเบียนรถ และค้างชำระตั้งแต่ 3 งวดขึ้นไปสำหรับสินเชื่อบุคคล	ค้างชำระตั้งแต่ 3 งวดขึ้นไป	ค้างชำระตั้งแต่ 3 งวดขึ้นไป
นโยบายการตั้งสำรองหนี้			
ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	1%	1%	1%
ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน	2% (1% สำหรับสินเชื่อบุคคล)	2%	2%
ค้างชำระมากกว่า 1 เดือนถึง 3 เดือน	2%	2%	2%
ค้างชำระมากกว่า 3 เดือนถึง 6 เดือน	20% (100% สำหรับหลักประกันรถจักรยานยนต์ และสินเชื่อบุคคล)	100%	100%
ค้างชำระมากกว่า 6 เดือนถึง 12 เดือน	100%	100%	100%
ค้างชำระมากกว่า 12 เดือน	100%	100%	100%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของทั้งระบบ แม้จะไม่ได้มีการเก็บตัวเลขอย่างเป็นทางการ แต่หากพิจารณาจากกลุ่มสินเชื่อส่วนบุคคลในระยะ 8 ปีที่ผ่านมา จะเห็นว่าสัดส่วน NPL เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 3-4% ของสินเชื่อส่วนบุคคลรวมเท่านั้น แม้จะเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันก็ตาม สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการหนี้ของสถาบันการเงินและ Non-bank ส่วนใหญ่ โดยในส่วนของ Non-bank ที่เป็นผู้ประกอบกรายใหญ่ทั้ง 3 บริษัท ต่างก็มี NPL อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1% ของสินเชื่อรวม ยกเว้นเพียง SAWAD ที่มี NPL กว่า 3.92% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2555 และได้ทยอยปรับลดลงมาที่ 3.69% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2556 อย่างไรก็ตาม ทั้ง 3 บริษัทล้วนมีการตั้งสำรองหนี้ฯ อย่างเพียงพอ จึงยังไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล

คุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ของ Non-bank รายใหญ่ทั้ง 3 ราย ยังแข็งแกร่ง อีกทั้งยังมีระดับการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพียงพอมาก

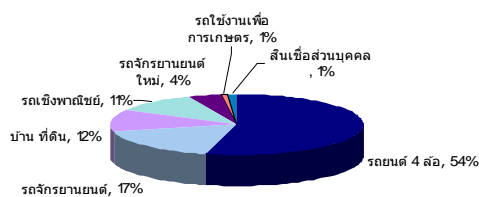
เป้าสินเชื่อทำทนาย 8 พันล้านบาทปี 2558

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2556 ของ SAWAD ยังคงเน้นหนักที่สินเชื่อทะเบียนรถ บ้าน และโฉนดที่ดินในสัดส่วนสูงถึง 95% ของสินเชื่อสุทธิรวม เนื่องจากเป็นหลักประกันที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง แบ่งเป็น สินเชื่อทะเบียนรถ (82% ของสินเชื่อสุทธิรวม) และสินเชื่อบ้านและโฉนดที่ดิน (13% ของสินเชื่อสุทธิรวม) รองลงมาได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ สัดส่วน 4% ของสินเชื่อรวม ส่วนที่เหลือเป็นสินเชื่อส่วนบุคคลแบบไม่มีหลักประกัน โดยมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้ารายย่อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินจากธนาคาร และสถาบันการเงินเป็นหลัก นวัตกรรมค้ำที่มีรายได้ไม่สูงนัก อาทิ ลูกจ้างโรงงาน ลูกจ้างทั่วไป พนักงาน ข้าราชการ ที่มีหลักประกันเป็นของตนเอง และมีแหล่งที่มาของเงินได้ชัดเจนแม้ว่ากลุ่มลูกค้าดังกล่าวจะมีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ค่อนข้างสูง แต่ด้วยนโยบายการปล่อยสินเชื่อของบริษัท ที่กำหนดวงเงินสินเชื่อ (Loan to Value : LTV) เพียง 30%-70% ของมูลค่าหลักประกัน (ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักประกัน) อีกทั้งยังกำหนดนโยบายการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้าที่อยู่ในพื้นที่ที่สาขาของบริษัท ตั้งอยู่ในระยะไม่เกิน 20-30 กม. เพื่อความสะดวกในการติดตามหลักประกันได้อย่างทั่วถึง หากลูกค้าไม่สามารถชำระค่างวดได้ตามที่ตกลงไว้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังกำหนดการให้สินเชื่อสำหรับรถยนต์ที่มีอายุไม่เกิน 15 ปี รถจักรยานยนต์มีอายุไม่เกิน 5 ปี สำหรับหลักประกันประเภทบ้าน และที่ดิน บริษัทฯ จะให้สินเชื่อโดยอ้างอิงจากราคาประเมินของกรมที่ดิน และราคาตลาดของพื้นที่ใกล้เคียง

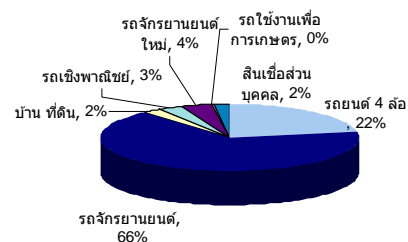
สินเชื่อทะเบียนรถ บ้าน และโฉนดที่ดินมีสัดส่วนสูงสุดถึง 95% ของสินเชื่อรวม

สำหรับเงื่อนไขการผ่อนชำระมีระยะเวลาเฉลี่ยตั้งแต่ 6-48 งวด ขึ้นกับประเภทของหลักประกัน ประกอบด้วยรถจักรยานยนต์ ให้ผ่อนชำระไม่เกิน 18 งวด รถยนต์ทั่วไป ให้ผ่อนชำระไม่เกิน 36 งวด หากเป็นรถยนต์ที่ได้รับความนิยม บ้าน หรือโฉนดที่ดิน จะให้ผ่อนชำระได้ไม่เกิน 48 งวด ส่วนอัตราดอกเบี้ยของเงินให้สินเชื่อจะขึ้นอยู่กับประเภทของหลักประกันเป็นหลัก

โครงสร้างสินเชื่อตามประเภทหลักประกัน ณ สิ้นปี 2556



สัดส่วนจำนวนสัญญาตามประเภทหลักประกันในปี 2556



สรุปรายละเอียดการให้สินเชื่อแต่ละประเภทของ SAWAD

	สินเชื่อทะเบียนรถ	สินเชื่อบ้านและที่ดิน	สินเชื่อส่วนบุคคล	สินเชื่อเช่าซื้อ รถจักรยานยนต์ใหม่
ผู้ให้บริการ	SAWAD, SP1982	SP1982	FM	FM
มูลค่าลูกหนี้ ณ 30/12/2556 (รวม 5,733.04 ลบ.)	4,777.93 (140,301 สัญญา)	711.35 (3,734 สัญญา)	32.55 (2,455 สัญญา)	211.22 (6,803 สัญญา)
สัดส่วนต่อลูกหนี้รวม	83.34%	12.41%	0.57%	3.68%
ระยะเวลาผ่อนชำระ	6-48 งวด	12-24 งวด	24-36 งวด	12-36 งวด
วงเงินให้สินเชื่อ (บาท)	ส่วนลด 30% - 70% ของราคาลาด	60% - 80% ของราคาประเมิน	2.5 เท่าของรายได้ แต่ไม่เกิน 50,000 บาท	80% - 100% ของราคาขาย
ประเภทนิติกรรม	สัญญาเช่าซื้อ (โอนเล่ม)/ สัญญาจำนอง (โอนลอย)	สัญญาจำนอง (จำนอง หรือ ขายฝาก)	สัญญาจำนอง (ไม่มีหลักประกัน)	สัญญาเช่าซื้อ (โอนเล่ม)

ที่มา : SAWAD

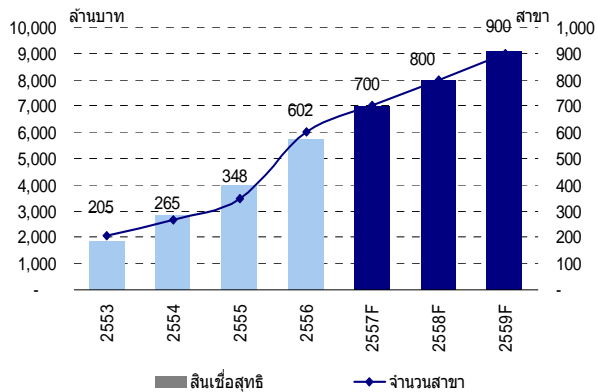
SAWAD กำหนดเป้าหมายสินเชื่อสุทธิรวมอย่างท้าทายคือ 8 พันล้านบาทภายในปี 2558 หรือเติบโตเฉลี่ยกว่า 16.6% p.a. (CAGR) หรือราว 4-5 เท่าของคาดการณ์ GDP ที่ 3-4% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยมุ่งเน้นจะรักษาความเป็นหนึ่งในผู้นำการให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถยนต์แก่ลูกค้ารายย่อย ด้วยการขยายเครือข่ายสาขาเพิ่มขึ้นทั้งในกรุงเทพฯ ปริมณฑล และต่างจังหวัดทั่วประเทศ เพื่อให้การบริการครอบคลุมทุกพื้นที่ โดยสรุปกลยุทธ์ธุรกิจหลักๆ คือการขยายจำนวนสาขาการให้บริการในปี 2557-58 เพิ่มขึ้นเป็น 700 แห่ง และ 800 แห่ง ตามลำดับ (จาก 602 แห่ง ณ สิ้นปี 2556) หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 100 แห่ง โดยเน้นขยายสาขาไปตามบริเวณนิคมอุตสาหกรรม ชุมชนเมือง และพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล เพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัท นอกจากนี้ บริษัท ยังมีแผนจะเพิ่มจำนวนเจ้าหน้าที่การตลาดและตรวจสอบสินเชื่อ (Checker) ให้ครอบคลุมพื้นที่การให้บริการ และพัฒนาบุคลากรให้สามารถบริการลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น พร้อมทั้งกำหนดวงเงินสินเชื่อ และอัตราดอกเบี้ย ค่าธรรมเนียมที่เป็นธรรมแก่ลูกค้า ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราตลาด พร้อมการให้บริการชั้นที่ญาติมิตรกับลูกค้า เพื่อรักษาภาพพจน์ของบริษัท ทำให้สามารถแข่งขันกับคู่แข่งที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

สำหรับแนวโน้มการทำธุรกิจใหม่ๆ เพื่อต่อยอดรายได้และผลการดำเนินงานให้เติบโตอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว บริษัทฯ เปิดเผยว่าอยู่ระหว่างการศึกษารูปร่างกิจการติดตามและบริหารหนี้ เพื่อสนับสนุนธุรกิจหลัก โดยใช้ประโยชน์จากเครือข่ายสาขาที่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยผ่านรูปแบบการดำเนินธุรกิจอาจพิจารณาจัดตั้งบริษัทย่อย ร่วมทุนกับผู้ประกอบการรายอื่น หรือลงทุนในรูปแบบอื่น

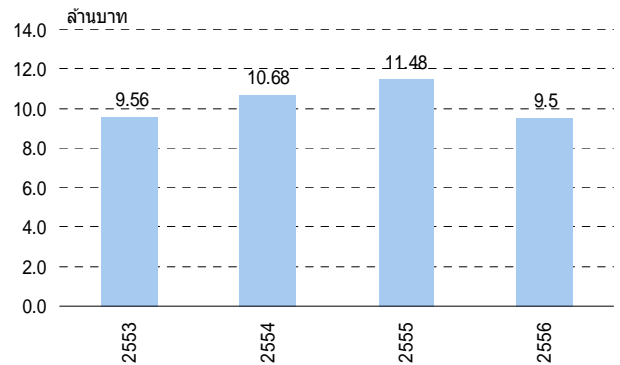
SAWAD ตั้งเป้าสินเชื่อสุทธิรวมที่ 8 พันล้านบาทภายในปี 2558 หรือเติบโตเฉลี่ย 16.6% p.a. (CAGR)

SAWAD อยู่ระหว่างศึกษาแผนการต่อยอดธุรกิจไปที่การติดตามและบริหารหนี้

แนวโน้มสินเชื่อสุทธิและจำนวนสาขาปี 2557-59



ยอดจัดคงเหลือเฉลี่ยต่อสาขา



ที่มา : SAWAD / ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์สินเชื่อ 3 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ยถึง 23.6% p.a.

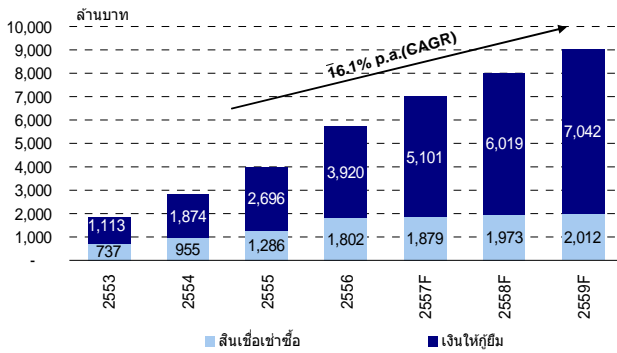
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SAWAD จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 23.6% p.a. (CAGR) ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการขยายจำนวนสาขาเฉลี่ยกว่า 100 แห่งต่อปี ทำให้บริษัท สามารถให้บริการลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพและทั่วถึง และผลักดันให้แนวโน้มสินเชื่อรวมของบริษัท ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย 16.6% p.a. ในเวลาเดียวกัน ซึ่งหากพิจารณาคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 จะเห็นว่าเติบโตถึง 32.3% yoy ขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปีที่ 762 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานหลักๆ ดังนี้

คาดการณ์สินเชื่อปี 2557 เติบโตถึง 32.3% yoy สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปี

- 1) **คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2557 เท่ากับ 22% yoy** โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากกลยุทธ์การขยายสาขา 100 แห่ง โดยประเมินว่ายอดปล่อยสินเชื่อเฉลี่ยต่อสาขาใหม่จะอยู่ที่ 12.4 ล้านบาท ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปีที่ผ่านมา ภายใต้สมมติฐานจำนวนสาขาทั้งหมดของบริษัท ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 700 สาขา เพิ่มขึ้น 16.7% yoy
- 2) **คาดการณ์ NIM ปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 42 bps สู่ระดับ 25.48% จาก 25.06% ในปี 2556** โดยได้รับผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเนื่องจากการนำเงินเพิ่มทุนที่ได้จาก IPO ไปชำระคืนหนี้สิน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบริษัท จะมีการพึ่งพาหนี้ระยะสั้นเกือบทั้งหมด ซึ่งจะได้รับประโยชน์หากอัตราดอกเบี้ยในระบบปรับตัวลดลง แต่เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อระยะสั้นด้วยเช่นกันถึง 71% ของสินเชื่อรวม ทำให้ SAWAD ไม่ได้รับผลบวกมากนักในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเป็นทิศทางขาลง
- 3) **คาดการณ์ Cost to Income ratio ปี 2557 ทรงตัวใกล้เคียงปี 2556 ที่ 50.2%** โดยค่าค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2557 เพิ่มขึ้น 27% yoy ใกล้เคียงกับการเติบโตของรายได้รวม โดยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการจัดหาพนักงาน และค่าเช่าสาขาที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อกฎบัตรปี 2557-59 ของ SAWAD

สมมติฐาน Yield, Cost of funds และ Spread ปี 2557-59



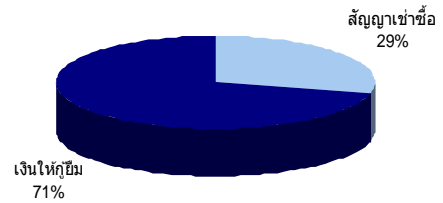
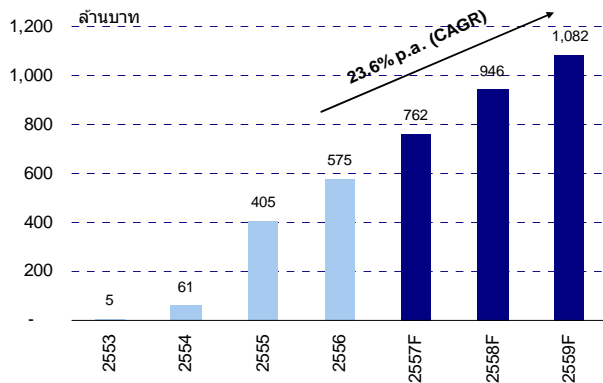
	2553	2554	2555	2556	2557F	2558F	2559F
Yield - HP	17.83%	27.63%	27.10%	26.73%	26.00%	26.00%	26.00%
Yield - Loan	27.74%	28.86%	31.80%	31.25%	27.00%	27.00%	27.00%
Average yield	23.79%	28.42%	30.25%	29.81%	29.22%	28.40%	28.39%
Cost of fund	3.85%	5.39%	5.12%	6.04%	5.92%	6.20%	6.20%
Spread	19.94%	23.03%	25.13%	23.77%	23.30%	22.20%	22.19%
NIM	20.56%	24.30%	26.21%	25.06%	25.48%	25.46%	25.52%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SAWAD

โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยทั้งปี 2556 ของ SAWAD



ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ธนาคารเงิน

จบปี 2556 ด้วยการเติบโตของกำไรสุทธิถึง 42.1% yoy

SAWAD ประกาศกำไรสุทธิงวด 4Q56 เท่ากับ 133 ล้านบาท ลดลงถึง 18.2% qoq และ 7.3% yoy ด้วยปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่เพิ่มขึ้นถึง 51.3% qoq จากการตัดหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2556 อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการดังกล่าว จะเห็นว่ากำไรจากการดำเนินงานใน 4Q56 เท่ากับ 185 ล้านบาท ลดลง 6.1% qoq เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่ยังค่อนข้างทรงตัว แม้จะเห็นการเติบโตของสินเชื่อกฎบัตรใน 4Q56 ถึง 6.4% qoq และ 43.7% yoy แต่เนื่องจาก Spread ที่หดตัวแรงถึง 205bp เหลือเพียง 22.85% เนื่องจากการลดลงของ Yield ที่มากกว่าต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย คาดว่าส่วนหนึ่งเป็นผลจากการช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ ผนวกกับอัตราดอกเบี้ยในระบบที่ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น 6.3% qoq จากการขยายสาขา และเพิ่มจำนวนพนักงานสาขา ส่งผลให้ Cost to Income ratio เพิ่มขึ้นมาที่ 53.1% จาก 50.2% ในงวด 3Q56 ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันกำไรสุทธิงวด 4Q56

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิทั้งปี 2556 เท่ากับ 575 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 42.1% yoy แต่หากพิจารณา EPS กลับลดลงมากกว่าถึง 32.6% yoy เพราะได้รับผลกระทบจาก Dilution Effect ที่เกิดขึ้นถึง 90% จากการเพิ่มทุนใหม่ถึง 394 ล้านหุ้น เป็น 750 ล้านหุ้นในปี 2556

กำไรสุทธิ 4Q56 อ่อนตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ และการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น

กำไรสุทธิงวด 4Q56 และปี 2556 ของ SAWAD

ล้านบาท	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	%QoQ	%YoY	2556	2555	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	234	289	294	308	358	392	388	-0.9%	32.3%	1,446	1,030	40.4%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(49)	(57)	(13)	(50)	(65)	(59)	(56)	-5.0%	345.4%	(230)	(138)	67.4%
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	186	232	281	258	292	333	332	-0.2%	18.3%	1,216	893	36.2%
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(45)	(34)	84	(9)	(37)	(34)	(52)	51.3%	-161.4%	(132)	4	-3298.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	141	198	365	249	255	299	281	-6.0%	-23.1%	1,084	897	20.9%
รายได้อื่น	63	71	79	90	111	143	147	2.5%	85.2%	491	276	77.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(128)	(146)	(259)	(160)	(196)	(239)	(254)	6.3%	-1.8%	(849)	(647)	31.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	76	124	186	179	171	203	173	-14.6%	-6.6%	726	526	38.1%
หัก ภาษีเงินได้	(16)	(29)	(42)	(36)	(34)	(40)	(40)	0.0%	-4.4%	(151)	(121)	24.8%
กำไรสุทธิ	60	95	143	143	137	162	133	-18.2%	-7.3%	575	405	42.1%
EPS (บาท)	0.17	0.27	0.40	0.19	0.18	0.22	0.18	-18.2%	-56.0%	0.77	1.14	-32.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	105	129	59	152	174	197	185	-6.1%	211.8%	707	401	76.4%
Norm EPS (B)	0.30	0.36	0.17	0.20	0.23	0.26	0.25	-6.1%	48.0%	0.94	1.36	-30.6%
Loan growth	N.a.	N.a.	N.a.	8.6%	11.6%	11.5%	6.4%			43.7%	40.7%	
NIM	N.a.	N.a.	28.23%	24.87%	25.58%	26.11%	23.96%			25.06%	26.21%	
Cost/ Income Ratio	51.3%	48.0%	71.9%	45.9%	48.5%	50.2%	53.1%			49.7%	55.4%	
ROE	N.a.	N.a.	93.8%	71.4%	53.3%	57.2%	45.3%			66.1%	76.1%	
Interest Bearing Debt/Equity (x)	N.a.	N.a.	5.5	4.3	3.8	3.3	4.1			4.1	5.5	

ที่มา : งบการเงิน

ข้อสังเกต : ฝ่ายวิจัยได้ดำเนินการปรับปรุงงบการเงินปี 2555-56 ของบริษัทฯ ให้สอดคล้องกับงบการเงินฉบับปรับปรุงใหม่ ซึ่งได้มีการแก้ไขรายการข้อผิดพลาดสำหรับปี 2555 และปี 2556 ดังนี้

ปี 2555 - การปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2555 ที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้ตามสัญญาเงินให้กู้ยืมเท่านั้น โดยปรับลดค่าใช้จ่ายลง 79.52 ล้านบาท ผ่านในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ เนื่องจากได้มีการตั้งสำรองหนี้ สูงเกินไปจากนโยบายการตั้งค่าเผื่อนี้ ของบริษัทฯ ซึ่งผลจากการดำเนินการดังกล่าว ทำให้รายการค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในปี 2555 กลายเป็นยอดติดลบเท่ากับ 4.12 ล้านบาท จากเดิมที่ลงไว้เป็นบวก 75.40 ล้านบาท พร้อมทั้งปรับปรุงรายการกำไรสะสมให้เพิ่มขึ้นด้วยมูลค่าที่เท่ากัน ผ่านในงบแสดงฐานะการเงินรวม ณ สิ้นปี 2555 นอกจากนี้ ยังทำให้อุดลูกหนี้สุทธิ (สุทธิจากค่าเผื่อนี้) ตามสัญญาเงินให้กู้ยืมในงบแสดงฐานะการเงินรวม ณ สิ้นปี 2555 เพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากันด้วยเช่นกัน

ปี 2556 - ผลสืบเนื่องจากการปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2555 ส่งผลให้อุดค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ณ สิ้นปี 2556 ต่ำเกินไป และทำให้บริษัทฯ ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ สำหรับปี 2556 เพิ่มขึ้นเท่ากับ 27.36 ล้านบาท เป็น 131.63 ล้านบาท จากเดิมที่บันทึกไว้เพียง 104.27 ล้านบาท ผ่านในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม พร้อมทั้งปรับปรุงงบกำไรสะสมให้ลดลงด้วยมูลค่าที่เท่ากัน ผ่านในงบแสดงฐานะการเงินรวม ณ สิ้นปี 2556

มีการปรับปรุงบัยอนหลังปี 2555-56 เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่ต้องตั้งตามจริงเท่านั้น

คุณภาพพอร์ตสินเชื่อยังแข็งแกร่ง...NPL Coverage ratio เพียงพอ

คุณภาพสินทรัพย์ของ SAWAD ยังแข็งแกร่ง แม้บริษัทฯ จะเน้นปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่มลูกค้ารายย่อยที่มีความเสี่ยงสูง แต่เนื่องจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่ระมัดระวัง โดยเฉพาะเงื่อนไขการให้เงินกู้ยืมในวงเงินที่ต่ำกว่าหลักประกัน (LTV) มาก บวกกับการปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้าในพื้นที่ห่างไกลไม่เกิน 20-30 กม. จากสาขาของบริษัทฯ ทำให้สามารถดูแลและติดตามหนี้ได้อย่างทันท่วงที สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ (NPL) ณ สิ้นปี 2556 ที่อยู่ในระดับ 3.7% ของสินเชื่อรวม ซึ่งหากพิจารณาความเพียงพอในการตั้งสำรองหนี้ (NPL Coverage ratio) จากคาดการณ์ปริมาณการตั้งสำรองหนี้ เทียบกับ NPL (LLR/NPL) ณ สิ้นปี 2556 คาดว่าจะอยู่ในระดับสูง 86.5% โดยบริษัทฯ มีนโยบายตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญตามระยะเวลาการค้างชำระของลูกค้าหนี้คงเหลือหักด้วยดอกเบี้ยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้ และมูลค่าหลักประกัน ซึ่งหลักประกันจะถูกคำนวณในอัตรา 0%-75% ของยอดหนี้คงเหลือสุทธิ โดยพิจารณาเปรียบเทียบถึงโอกาสในการรับชำระคืนจากลูกหนี้และจากการขายหลักประกัน

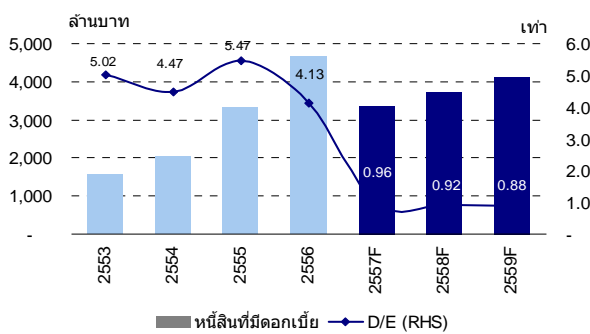
แม้ NPL ของ SAWAD จะอยู่ในระดับ 3.7% ของสินเชื่อรวม แต่มี NPL Coverage ratio ที่เพียงพอ

นโยบายการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของ SAWAD

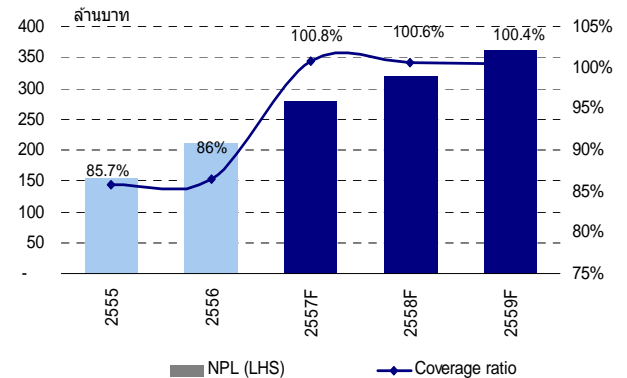
ระยะเวลาค้างชำระ	สัญญาเช่าซื้อและเงินให้กู้ยืม รถจักรยานยนต์		สัญญาเช่าซื้อและเงินให้กู้ยืม หลักประกันประเภทอื่นๆ		เงินให้กู้ยืม ส่วนบุคคล
	% ของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	มูลค่าหลักประกัน	% ของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	มูลค่าหลักประกัน	
ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	1	75	1	75	1
ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน	2	75	2	75	1
ค้างชำระมากกว่า 1 เดือนถึง 3 เดือน	2	55-65	2	55-65	2
ค้างชำระมากกว่า 3 เดือนถึง 6 เดือน	100	0	20	25-45	100
ค้างชำระมากกว่า 6 เดือนถึง 12 เดือน	100	0	100	15	100
ค้างชำระมากกว่า 12 เดือน	100	0	100	0	100

ที่มา : SAWAD

คาดการณ์ภาระหนี้สิน และ D/E ratio ปี 2557-59 ของ SAWAD



คาดการณ์ NPL และ Coverage ratio ปี 2557-59 ของ SAWAD



ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของ SAWAD

1. **ความกังวลเรื่อง NPL** สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่เป็น High risk, high return แต่ด้วยบทบาทสูงจนถึงประสิทธิภาพในการควบคุม และบริหารจัดการหนี้ที่รัดกุม ทำให้มี NPL อยู่ที่ระดับ 3.7% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2556 อีกทั้งยังมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้ (LLR/NPL) ที่สูง 86.5% ทำให้ช่วยคลายแรงกดดันต่อการเติบโตของกำไรสุทธิในแต่ละปีไปได้มาก อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและการเติบโตของ GDP ของประเทศให้ต่ำลงจากคาดการณ์ปัจจุบันของฝ่ายวิจัย ASP ที่ประเมินไว้ที่ 3.3% ทำให้บริษัทต้องมีภาระการตั้งสำรองหนี้ที่สูงขึ้น ซึ่งจากการทำ Sensitivity analysis ของฝ่ายวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของ Credit cost ทุกๆ 10bps จากคาดการณ์ปี 2557 ที่ระดับ 1.75% จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 และ Fair value ปี 2557 ให้ลดลง 0.7% จากเดิม
2. **ความเสี่ยงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น** เนื่องจากการพึ่งพาเงินกู้ยืมระยะสั้นเป็นสัดส่วนเกือบทั้งหมดของเงินกู้ยืมรวม อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท มีโครงสร้างเงินให้กู้ยืมที่เป็นระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงถึง 71% ของสินเชื่อรวม ทำให้ช่วยลดผลกระทบไปได้มาก ซึ่งจากการทำ Sensitivity analysis ของฝ่ายวิจัยพบว่า การลดลงของ NIM ทุกๆ 10bps จากคาดการณ์ปี 2557 ในปัจจุบันที่ 25.48% จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 และ Fair value ปี 2557 ให้ลดลง 0.5% จากเดิม อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความเสี่ยงเรื่องอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ยังไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลในปัจจุบัน เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่เอื้ออำนวยต่อการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในระบบ

NPL และความเสี่ยงยามอัตราดอกเบี้ยในตลาดเข้าสู่ช่วงขาขึ้น ถือเป็นความเสี่ยงหลักของ SAWAD แต่ก็ยังไม่ใช่ปัจจัยที่น่ากังวลในขณะนี้

กำหนด Fair value ปี 2557 ที่ 9.10 บาท อิง PER 12 เท่า

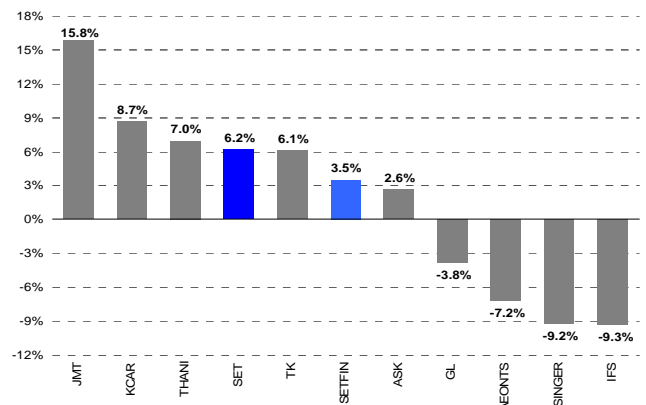
ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2557 เท่ากับ 9.10 บาท อิง PER 12 เท่า แม้จะสูงกว่าค่า PER เฉลี่ยของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ปัจจุบันที่ 10 เท่า แต่ก็สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ที่เป็นไปในระดับสูงเหนือกว่ากลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยของกลุ่มลิสซิ่ง 7 บริษัทที่ศึกษา) ที่ 9.2% yoy อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield ปี 2557 สูงเฉลี่ย 4% p.a. ภายใต้คาดการณ์ Div Payout ratio ที่ระดับ 40% ของกำไรสุทธิ

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2557 ของ SAWAD เท่ากับ 9.10 บาท อิง PER 12 เท่า

เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ของบริษัทลิสซิ่งที่ศึกษาจำนวน 7 แห่งที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน

ล้านบาท	2557F	2556	% YoY
AEONTS	2,490	2,217	12.3%
ASK	754	641	17.6%
GL	321	265	21.0%
THANI	850	754	12.8%
TK	281	429	-34.4%
IFS	137	125	9.2%
KCAR	305	273	11.7%
Industry	5,138	4,704	9.2%

ราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งที่ศึกษาเปรียบเทียบกับกลุ่มฯ และ SET ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน



เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินที่สำคัญกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2557					
			ปี 2557	Upside (%)	EPS 2557 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
SAWAD	N.A.	N.A.	PER 12x	9.10	N.A.	0.76	N.A.	N.A.	N.A.	33.0%
AEONTS	ซื้อ	87.25	PBV 3.07x	121.00	39%	8.87	9.8	2.5	3.7%	27.9%
ASK	ซื้อ	16.30	PBV 2.06x	24.00	47%	2.19	7.5	1.4	9.4%	19.3%
GL	ขาย	5.05	PBV 1.80x	5.87	16%	0.26	19.1	1.5	3.4%	10.3%
JMT	ขาย	13.90	PBV 2.86x	6.05	-56%	0.27	50.8	6.6	1.5%	13.1%
TK	ขาย	9.55	PBV 0.87x	7.17	-25%	0.56	17.0	1.2	3.1%	6.9%
IFS	ถือ	2.34	PER 9x	2.62	12%	0.29	8.0	1.1	6.3%	13.7%
KCAR	ถือ	11.30	PER 10x	12.21	8%	1.22	9.3	1.6	6.2%	18.1%
SINGER	ถือ	16.70	PBV 3.33x	19.95	19%	1.29	12.9	2.8	2.9%	22.9%
THANI	ซื้อ	4.00	PBV 2.55x	4.51	13%	0.42	9.5	2.3	6.3%	25.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2557-59 ของ SAWAD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,446	1,856	2,126	2,419	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	100	49	37	62
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(230)	(237)	(220)	(244)	สินเชื่อ	6,979	8,495	9,709	10,977
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,216	1,618	1,906	2,175	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดัดบัญชี	(1,258)	(1,516)	(1,717)	(1,922)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(132)	(122)	(140)	(158)	หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(183)	(282)	(322)	(364)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนัก	1,084	1,496	1,766	2,017	สินเชื่อสุทธิ	5,539	6,698	7,670	8,691
รายได้อื่น	491	537	655	745	สินทรัพย์อื่น	407	373	389	406
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(849)	(1,081)	(1,239)	(1,410)	สินทรัพย์รวม	6,046	7,120	8,095	9,158
กำไรก่อนภาษีเงินได้	726	952	1,182	1,353	เงินกู้ยืม	4,665	3,356	3,741	4,130
หัก ภาษีเงินได้	(151)	(190)	(236)	(271)	หนี้สินอื่น	251	272	295	320
กำไรสุทธิ	575	762	946	1,082	หนี้สินรวม	4,916	3,628	4,036	4,450
EPS (บาท)	0.77	0.76	0.95	1.08	ทุนเรียกชำระแล้ว	750	1,000	1,000	1,000
กำไรจากการดำเนินงาน	707	884	1,086	1,241	สำรองอื่น	55	55	55	55
Norm EPS (บาท)	0.94	0.88	1.09	1.24	กำไรสะสม	289	746	1,314	1,963
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,131	3,491	4,059	4,708
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,046	7,120	8,095	9,158

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	308	358	392	388	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	52	60	101	100
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(50)	(65)	(59)	(56)	สินเชื่อ	5,480	5,895	6,569	6,979
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	258	292	333	332	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดัดบัญชี	(1,157)	(1,070)	(1,191)	(1,258)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(9)	(37)	(34)	(52)	หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(222)	(267)	(293)	(183)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	249	255	299	281	สินเชื่อสุทธิ	4,101	4,558	5,084	5,539
รายได้อื่น	90	111	143	147	สินทรัพย์อื่น	1,258	746	373	407
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(160)	(196)	(239)	(254)	สินทรัพย์รวม	5,411	5,364	5,558	6,046
กำไรก่อนภาษีเงินได้	179	171	203	173	เงินกู้ยืม	4,231	4,049	4,042	4,665
หัก ภาษีเงินได้	(36)	(34)	(40)	(40)	หนี้สินอื่น	185	260	298	251
กำไรสุทธิ	143	137	162	133	หนี้สินรวม	4,416	4,308	4,340	4,916
EPS (บาท)	0.19	0.18	0.22	0.18	ทุนเรียกชำระแล้ว	676	750	750	750
กำไรจากการดำเนินงาน	152	174	197	185	สำรองอื่น	7	25	25	91
Norm EPS (บาท)	0.20	0.23	0.26	0.25	กำไรสะสม	313	280	443	289
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	995	1,056	1,218	1,131
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,411	5,364	5,558	6,046

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	29.81%	29.22%	28.40%	28.39%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	43.7%	22.0%	14.5%	13.3%
Funding cost	6.04%	5.92%	6.20%	6.20%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	36.2%	33.1%	17.8%	14.1%
Spread	23.77%	23.30%	22.20%	22.19%	รายได้อื่นเดบิต	77.8%	9.4%	22.0%	13.8%
NIM	25.06%	25.48%	25.46%	25.52%	อัตราภาษีเงินได้	26.4%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/ทุน	4.13	0.96	0.92	0.88	NPL/สินเชื่อรวม	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
Cost to income ratio	49.7%	50.2%	48.4%	48.3%	LLR/NPL	86.5%	100.8%	100.6%	100.4%
ROAA	10.91%	11.57%	12.43%	12.54%	LLR/TL	3.2%	4.0%	4.0%	4.0%
ROAE	66.07%	32.95%	25.05%	24.69%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP