

COMPANY REPORT

Sector : SET/ Finance & Securities

SRISAWAD POWER 1979 (SAWAD)

11 เมษายน 2557

ราคา IPO ยังไม่กำหนด

ไม่จัดอันดับ**

**Globlex Securities ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้อย่างบริษัทจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้จัดจำหน่าย

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
Net Profit (Btm)	61	405	575	717	844
EPS–Fully Diluted (Bt)	0.31	1.14	0.77	0.72	0.84
Growth (%)	-73%	270%	-33%	-7%	18%
P/E (times) *	28.0	7.6	11.2	12.0	10.2
DPS (Bt)	0.00	1.00	0.36	0.34	0.38
Yield (%)*	0.0%	11.6%	4.1%	4.0%	4.4%
BV per share (Bt)	2.27	2.23	1.51	3.24	3.70
P/BV (times) *	3.8	3.9	5.7	2.7	2.3

Source: Prospectus and Globlex Securities Estimates

*คำนวณจากราคาที่เหมาะสม

PERTINENT INFORMATION	
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและ รับประกันการจัดจำหน่าย	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด
จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย	250,000,000 หุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท)
ราคาเสนอขายหุ้น IPO	
วันจองซื้อ	
วันเริ่มซื้อขายในตลาดฯ	
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	
ทุนจดทะเบียน	1,000,000,000 บาท (1,000,000,000 หุ้น)
ทุนที่เรียกชำระแล้วก่อน IPO	750,000,000 บาท (750,000,000 หุ้น)
ทุนที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO	1,000,000,000 บาท (1,000,000,000 หุ้น)
วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน	ขยายการปล่อยสินเชื่อ เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน และชำระคืนหนี้เงินกู้บางส่วน
โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่	
	ก่อน IPO หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวแก้วบุตศา	81.0% 61
2. อื่น ๆ	19.0% 14 %
3. IPO	- 25 %

Source: Prospectus

Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672-5937
wilasinee@globlex.co.th

Corporate Governance Score : N/A

ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ ผู้ให้บริการ"มีบ้าน มีรถ เงินสดทันใจ"

บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อแบบมีหลักประกันครอบคลุมรถทุกประเภท บ้านและที่ดิน สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ และสินเชื่อส่วนบุคคลแบบไม่มีหลักประกันภายใต้เครื่องหมายทางการค้า "มีบ้านมีรถ เงินสดทันใจ" สิ้นปี 2556 มีสาขาทั้งหมด 602 แห่ง บริษัทมีบริษัทย่อย 2 แห่ง ได้แก่ บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1982 จำกัด และบริษัท เงินสดทันใจ จำกัด บริษัทเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อนำไปขยายการปล่อยสินเชื่อ เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน และชำระคืนหนี้เงินกู้บางส่วน ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมสำหรับปี 2557 ได้ราว 8.60 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- เป็นผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจให้สินเชื่อรายย่อยมานานกว่า 30 ปี : กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อยแบบมีหลักประกันมากกว่า 30 ปี สิ้นปี 2556 มียอดจัดสินเชื่อคงเหลือ 5.5 พันล้านบาทมีสัดส่วนของหลักประกันที่เป็นรถยนต์ 52% รถจักรยานยนต์เก่าและใหม่ 29% บ้านพร้อมที่ดิน 13% โครงสร้างรายได้หลักมาจากเงินให้กู้ยืม 54% จากสัญญาเช่าซื้อ 22% และรายได้อื่น 24% การมีประสบการณ์ในการทำธุรกิจมานานทำให้บริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงได้ดีและการมีอัตราส่วนการให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) เพียง 30-70% ทำให้มีความเสี่ยงต่ำ
- กำไรปี 2556 เติบโต 42% : ธุรกิจการให้สินเชื่อมีแนวโน้มเติบโตสูงเนื่องจากยังมีผู้ที่เข้าไม่ถึงสินเชื่อธนาคารและมีจำนวนหลักประกันเพิ่มขึ้นทุกปี ปี 2556 มีรายได้รวม 1,446 ล้านบาทเติบโต 48% จาก 1,030 ล้านบาทในปี 2555 และมียกไรสุทธิ 575 ล้านบาทเติบโต 42% จากกำไรสุทธิ 405 ล้านบาทในปี 2555 แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยมีอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมให้บริการที่สูงครอบคลุมความเสี่ยงและค่าใช้จ่าย เห็นได้จากมีส่วนต่างดอกเบี้ยที่สูงถึง 27% ในปี 2555 และ 26% ในปี 2556 ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) ลดลงต่อเนื่องจาก 55.4% ในปี 2555 เหลือ 49.7% ในปี 2556
- คาดกำไรปี 2557 เติบโตต่อเนื่องอีกราว 20% : ภาพรวมการดำเนินงานในปี 2557 ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมาตามการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้ที่เป็นผลมาจากการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องตามเป้าหมายสาขาปีละ 100 แห่ง ฝ่ายวิจัยใช้สมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ระดับ 20% และคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยราว 1.7 พันล้านบาท ด้วยสมมติฐานส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 22% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Cost to Income Ratio) ที่ลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 48.6% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 ราว 717 ล้านบาทเติบโต 25% ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูงถึง 33% สูงกว่ากลุ่มเป็นระดับที่นำสนใจ
- การประเมินมูลค่าหุ้น : ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานของหุ้นด้วยวิธี PER โดยอิง Prospect PER ที่ระดับ 12 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด(15 เท่า)แต่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม (10 เท่า) เนื่องจากมีอัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานและ ROE ที่สูงกว่ากลุ่ม และจากการคำนวณกำไรต่อหุ้นแบบ Fully Diluted ปี 2557 เท่ากับ 0.72 บาทต่อหุ้นได้ราคาเหมาะสมราว 8.60 บาท

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	11A	12A	13A	14E	15E
Cash	25	13	100	106	127
Loan Receivables	2,652	3,847	5,539	7,078	8,493
Other current assets	193	493	198	322	101
Non-current assets	255	152	209	2,049	2,028
Total assets	3,125	4,505	6,046	9,555	10,749
Current liabilities	2,315	3,872	4,912	6,210	6,928
Long-term liabilities	24	23	4	107	119
Total liabilities	2,339	3,894	4,916	6,317	7,047
Paid-up, prem share & others	200	392	786	2,500	2,500
Retained earnings	254	219	344	739	1,203
Equity	454	611	1,131	3,238	3,703
P&L (Btm)	11A	12A	13A	14E	15E
Interest Revenues	665	1,030	1,446	1,736	2,083
Interest expenses	96	138	230	268	327
Net interest income	568	893	1,216	1,468	1,756
Loan loss provision	101	-4	132	161	222
Non-interest income	199	276	491	589	714
Non-interest expenses	474	647	849	1,000	1,192
Pretax income	193	526	726	896	1,055
Corporate income tax	131	121	151	179	211
Net profit	61	405	575	717	844
EPS (Bt)	0.31	1.14	0.77	0.72	0.84
Assumption & Financial Ratio	11A	12A	13A	14E	15E
Yield on earning assets (%)	29.5%	31.7%	30.8%	27.5%	26.8%
Average costs of funds (%)	5.4%	5.1%	4.9%	5.5%	5.6%
Spread (%)	24.1%	26.6%	25.9%	22.0%	21.2%
Cost to Income Ratio (%)	61.7%	55.4%	49.7%	48.6%	48.3%
ROA (%)	2%	11%	11%	9%	8%
ROE (%)	16%	76%	66%	33%	24%
Debt to Equity Ratio (x)	5.2	6.4	4.3	2.0	1.9
BV per share (Bt)	2.27	2.23	1.51	3.24	3.70
Trends (%)	11A	12A	13A	14E	15E
Loan growth	51%	55%	40%	20%	20%
Revenues growth	55%	51%	48%	20%	20%
Net profit growth	1069%	559%	42%	25%	18%
EPS growth	-71%	270%	-33%	-7%	18%
Quarterly performance (Btm)	9M12	4Q12	9M13	4Q13	
Net interest income	737	294	1,058	388	
Loan loss provision	80	-84	80	52	
Non-interest income	197	79	344	147	
Non-interest expenses	388	259	595	254	
Pretax income	340	186	553	173	
Corporate income tax	79	42	110	40	
Net Profit	262	143	442	133	

Source : Company reports and Globlex Securities estimated

