

Singer Thailand PCL

SINGER TB Outperform

Target Price Bt 50.00

Price (11/08/2022) Bt 46.25

Upside % 8.11

Valuation GGM

Sector Commerce

Market Cap Btm 37,913

30-day avg turnover Btm 217.53

No. of shares on issue m 820

CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2021A 2022E 2023E 2024E

Company Financials

Operating revenue (Bt m) 3,913 5,566 7,843 9,489

Core profit (Bt m) 697 1,097 1,786 2,382

Net profit (Bt m) 701 1,102 1,786 2,382

Net EPS (Bt) 1.14 1.35 2.19 2.92

DPS (Bt) 0.54 0.67 1.10 1.46

BV/shr (Bt) 18.55 18.78 19.98 21.51

Net EPS growth (%) 4.99 18.24 61.77 33.33

ROAA (%) 4.19 4.25 6.22 7.29

ROAE (%) 7.94 7.30 11.29 14.06

D/E (x) 0.54 0.67 0.65 0.82

Valuation

PE (x) 46.57 29.21 18.06 13.54

PBV (x) 2.87 2.10 1.98 1.84

Dividend yield (%) 1.01 1.70 2.78 3.70

SINGER TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

korakot.sa@kasikornsecurities.com

Jirapat Jiranirankul

jirapat.jir@kasikornsecurities.com

15 August 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ยังอยู่ในเส้นทางบรรลุเป้าหมายการเติบโต

- ▶ จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในครึ่งปีแรก ผู้บริหารคงเป้าหมายธุรกิจทั้งหมด รวมถึงการเติบโตของสินเชื่อ อัตราส่วน NPL และเป้าหมายการเติบโตของกำไรสุทธิ
- ▶ การขยายจำนวนแฟรนไชส์เพื่อบรรลุเป้าหมายปี 7,000 แห่งและการเพิ่มประสิทธิภาพของพนักงานขายให้ดียิ่งขึ้นจะเป็นปัจจัยเน้นหลักในครึ่งปีหลัง
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2566 ที่ 50.0 บาท ในมุมมองของเรา IPO ของ SG Capital และความคืบหน้าของ JGS เป็นสิ่งสำคัญที่ต้องติดตาม

Investment Highlights

- ▶ คงเป้าหมายทางธุรกิจ ผู้บริหารคงเป้าหมายการเติบโตของกำไรสุทธิที่ 75% YoY จาก 1) การเติบโตอย่างรวดเร็วของการเติบโตของสินเชื่อที่ 41.4% YoY เป็น 1.55 หมื่นลบ. จากสินเชื่อเช่าซื้อ (HP) เครื่องไฟฟ้า และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ (C4C) ตามช่วงไฮซีซั่นของยอดขายและธุรกิจ C4C ในไตรมาส 4/2565 และ 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงหลังจากชำระคืนหุ้นกู้มูลค่า 1.5 พันลบ. ที่ SINGER ต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงถึง 6.0% เมื่อวันที่ 25 ก.ค. ด้วยเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนรวม 1.05 หมื่นลบ. ด้านเป้าอัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ยังคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 4.0%
- ▶ เน้นการขยายและประสิทธิภาพของแฟรนไชส์ SINGER จะยังคงขยายจำนวนแฟรนไชส์อย่างต่อเนื่องให้ถึง 7,000 แฟรนไชส์ ภายในสิ้นปี 2565 และด้วยความคืบหน้าในปัจจุบันที่สามารถทำให้จำนวนแฟรนไชส์เพิ่มขึ้นเป็น 5,078 แฟรนไชส์ ณ สิ้นไตรมาส 2/2565 จากประมาณ 3,200 แฟรนไชส์ ณ สิ้นปี 2564 โดยไม่ต้องขยายสาขาใด ๆ เรามองเห็นเป้าหมายนี้ยังสามารถทำให้บรรลุผลสำเร็จได้ ซึ่งจะเป็นการช่วยเสริมความแข็งแกร่งและทำให้เกิดข้อได้เปรียบในการแข่งขันหลักของ SINGER ในการเข้าถึงลูกค้าอย่างรวดเร็วด้วยเครือข่ายพนักงานขายตรงต่อไป เนื่องจากปัจจุบันมีส่วนแบ่งที่ 56.4% ของยอดขายทั้งหมด ณ ไตรมาส 2/2565 เทียบกับ 3,250 แฟรนไชส์ และมีส่วนแบ่งที่ 36.9% ของยอดขายทั้งหมด ณ สิ้นปี 2564 ผู้บริหารแนะนำว่ามีแฟรนไชส์ที่เปิดดำเนินการอยู่ประมาณ 2,000 แห่งที่สร้างยอดขายให้กับ SINGER ในไตรมาส 2/2565 จุดเด่นตลอดช่วงเวลาที่เหลือของปี 2565 คือการปรับปรุงคุณภาพและปริมาณของแฟรนไชส์ทั้งรายเดิมและรายใหม่อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงไฮซีซั่นในไตรมาส 3 แม้ว่าเราได้จะรวมแนวทางการบริหารจัดการไว้ในประมาณการของเราแล้ว จากยอดขายที่ทรงตัว QoQ แต่เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ เนื่องจากการกลับมาของผลขาดทุนด้านเครดิตที่อาจเกิดขึ้น (ECL) และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่เพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายให้สูงขึ้น
- ▶ คงประมาณการกำไรหลังหักอย่างยังเป็นไปตามคาด หากเปรียบเทียบกับประมาณการของเรา เรามองว่าเป้าหมายการเติบโตสินเชื่อและเป้า NPL น่าจะสามารถบรรลุผลได้เนื่องจากสินเชื่อ ณ สิ้นไตรมาส 2/2565 เติบโต 26.0% เป็น 1.38 หมื่นลบ. จาก 1.09 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี 2564 และอัตราส่วน NPL อยู่ที่ 3.54% ในช่วงปลายไตรมาส 2/2565 เราคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อเดิมที่ 49.8% YoY เป็น 1.64 หมื่นลบ. และปรับแก้สมมติฐาน NPL ลงเล็กน้อยเป็น 4.0% จาก 4.2% เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เราคงมุมมองที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมต่อประมาณการเติบโตของกำไรสุทธิ แม้ทุกอย่างยังอยู่ในทิศทางที่ดี เนื่องจาก 1) กำไรในครึ่งปีแรก คิดเป็น 43.9% ของประมาณการของเรา และ 2) เราเชื่อว่า SINGER จะต้องตั้งสำรองที่สูงขึ้นในครึ่งปีหลัง ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ NPL ที่ลดลงในไตรมาส 2/2565 เกิดจากการจำหน่ายหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้จากการขาดแคลนอดีตพนักงานให้กับ JMT ซึ่งทำให้ SINGER สามารถกลับรายการ ECL ได้ในไตรมาส 2/2565 โดยเหตุการณ์นี้เป็นสิ่งที่เกิดชั่วคราวและผู้บริหารกล่าวว่าแนวโน้ม ECL จะกลับมาสู่ระดับปกติในครึ่งปีหลัง

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SINGER ด้วยราคาเป้าหมายเดิมกลางปี 2566 ที่ 50.00 บาท โดยมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นระยะสั้น ได้แก่ 1) IPO ของบริษัท เอสซี แคปปิตอล (SG Capital) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในไตรมาส 4/2565 และ 2) ความคืบหน้าของบริษัท เจจีเอส ซินเนอร์จี พาวเวอร์ (JGS Synergy Power) ซึ่งเป็นบริษัทภายใต้การร่วมทุนกับ GUNKUL และ JMART



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	1,005	1,499	2,287	3,401	4,448	Per share (Bt)					
Interest expenses	-225	-425	-502	-475	-520	Reported EPS	1.09	1.14	1.35	2.19	2.92
Net Interest Income	781	1,074	1,785	2,926	3,927	DPS	0.10	0.54	0.67	1.10	1.46
Non-interest income	2,526	2,838	3,781	4,916	5,561	BV	6.81	18.55	18.78	19.98	21.51
Non-interest expenses	-2,735	-2,879	-4,121	-5,512	-6,417	Valuation analysis					
PPOP	572	1,034	1,444	2,331	3,072	Reported P/E (x)	25.2	46.6	29.2	18.1	13.5
Provision charges	-194	-195	-173	-293	-350	P/BV (x)	4.0	2.9	2.1	2.0	1.8
Profit after provision	377	839	1,271	2,038	2,722	Dividend yield (%)	0.4	1.0	1.7	2.8	3.7
Net non-operating item	60	60	112	195	256	Profitability ratios					
Pre-tax profit	438	899	1,383	2,233	2,978	Yield on IEAs (%)	19.68	17.07	16.70	17.29	17.31
Income tax	4	-202	-286	-447	-596	Cost of funds (%)	5.42	6.28	5.48	4.57	4.17
NPAT	442	697	1,097	1,786	2,382	Spread (%)	14.26	10.78	11.22	12.72	13.14
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	15.28	12.23	13.03	14.87	15.28
Core Profit	442	697	1,097	1,786	2,382	Cost to income (%)	37.64	31.51	35.01	37.49	37.70
Extraordinary items	-1	-4	-4	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	7.54	6.18	5.57	8.12	9.40
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	5.85	4.19	4.25	6.22	7.29
Reported net profit	443	701	1,102	1,786	2,382	Pre-Provision ROAE (%)	22.18	11.72	9.57	14.72	18.13
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	17.20	7.94	7.30	11.29	14.06
Cash & equivalents	715	1,227	6,652	917	569	Asset Quality					
Net loans	6,318	10,689	15,974	22,225	27,460	Credit cost (%)	3.80	2.22	1.27	1.49	1.36
Other current assets	1,006	1,166	2,464	3,439	4,269	NPL ratio (%)	4.42	3.85	4.00	4.00	4.00
Fixed assets-net	555	630	1,228	1,749	1,852	Coverage ratio (%)	98.27	64.54	68.59	76.78	88.11
Deferred tax assets	229	118	116	147	189	Leverage Ratios					
Other non-current assets	425	10,370	1,250	1,269	1,286	Debt/Equity (x)	1.94	0.54	0.67	0.65	0.82
Total assets	9,247	24,201	27,684	29,746	35,625	Liability/Equity (x)	2.29	0.63	0.80	0.82	1.03
Short-term debt	151	0	3,766	4,828	8,252	Growth					
Long-term debt	4,310	6,520	4,700	2,700	4,500	Loan growth (%)	82.84	65.98	49.84	39.60	24.14
Other liabilities	1,976	2,843	3,878	5,900	5,301	Borrowing growth (%)	82.08	46.15	29.85	-11.08	69.39
Total liabilities	6,437	9,362	12,344	13,428	18,052	Total income (%)	37.58	22.44	40.55	37.75	20.58
Paid-up capital	413	800	817	817	817	Net interest income (%)	32.27	37.63	66.13	63.95	34.21
Share premium	801	11,996	12,189	12,189	12,189	Non-interest income (%)	57.18	12.37	33.21	30.04	13.12
Retained earnings	1,073	1,681	2,074	3,052	4,307	PPOP (%)	81.68	80.88	39.69	61.37	31.80
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	167.22	58.02	57.25	62.18	33.33
Total shareholders' equity	2,810	14,839	15,340	16,318	17,573	Reported EPS(%)	120.43	4.99	18.24	61.77	33.33
Total equity & liabilities	9,247	24,201	27,684	29,746	35,625						

Source: Company, KS estimates

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.