

SG Capital PCL

SGC TB Outperform

Target Price Bt 5.50

Price (01/02/2023) Bt 4.78

Upside % 15.06

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 15,631

30-day avg turnover Btm 262.41

No. of shares on issue m 3,270

CG Scoring N/A

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

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

Company Financials

Operating revenue (Bt m) 1,429 1,780 2,401 3,039

Core profit (Bt m) 593 664 954 1,190

Net profit (Bt m) 593 664 954 1,190

Net EPS (Bt) 0.29 0.23 0.29 0.36

DPS (Bt) 0.00 0.03 0.15 0.18

BV/shr (Bt) 0.99 1.78 1.94 2.13

Net EPS growth (%) 0.94 -19.96 25.70 24.68

ROAA (%) 6.43 4.57 4.61 4.45

ROAE (%) 36.67 16.10 15.68 17.89

D/E (x) 3.74 2.02 2.75 3.27

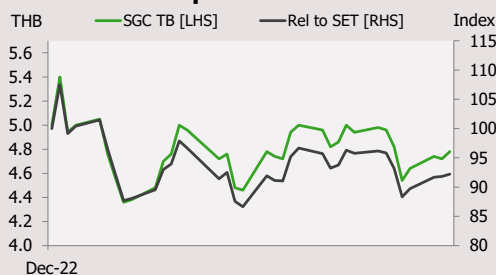
Valuation

PE (x) 15.72 20.59 16.38 13.14

PBV (x) 4.85 2.68 2.47 2.24

Dividend yield (%) 0.00 0.55 2.73 3.27

SGC 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

2 February 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/2565

- ▶ เราคาดว่า SGC จะรายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 197 ลบ. เพิ่มขึ้น 68.2% YoY และ 22.9% QoQ และทำให้กำไรปี 2565 เติบโต 11.9% YoY
- ▶ เราคาดว่าอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญในไตรมาส 4/2565 และปี 2565 คุณภาพสินทรัพย์คาดว่าจะอ่อนแอแต่ยังอยู่ภายใต้การควบคุม
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" SGC ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 5.50 บาท จากแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป หนุนจากเงินทุนจาก SINGER และ IPO

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรรายไตรมาสทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/2565 เราคาดว่า SGC จะรายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ที่ 197 ลบ. เพิ่มขึ้น 68.2% YoY และ 22.9% QoQ และจะทำสถิติเป็นกำไรรายไตรมาสสูงสุดใหม่ เราคาดว่ากำไรที่ทำสถิติสูงสุดใหม่จะมาจากความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่ง เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการขายรถบรรทุกในไตรมาสที่ 4 ซึ่งน่าจะเพียงพอที่จะหักล้างการตั้งสำรองและ opex ในระดับสูงเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ หากรวมกับกำไรช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 เราคาดว่ากำไรของ SGC ในปี 2565 จะเติบโต 11.9% YoY เป็น 664 ลบ. ซึ่งจะทำสถิติสูงสุดใหม่สำหรับกำไรรายปีเช่นกัน
- ▶ ความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักของ PPOP ในไตรมาส 4/2565 เราคาดว่ากำไรก่อนตั้งสำรอง (PPOP) ในไตรมาส 4/65 จะอยู่ที่ 519 ลบ. เพิ่มขึ้น 58.1% YoY และ 9.0% QoQ หนุนจากความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งจากช่วงไฮซีซั่นของยอดขายรถบรรทุก ซึ่งช่วยให้ SGC เพิ่มพอร์ตสินเชื่อให้ทะลุเป้าที่ 1.55 หมื่นลบ. ณ สิ้นปี 2565 เราจึงคาดว่าสินเชื่อรวมจะอยู่ที่ 1.64 หมื่นลบ. ในไตรมาส 4/2565 หรือเติบโตขึ้น 50.2% YoY และ 9.0% QoQ และรายได้ดอกเบี้ยจะอยู่ที่ 681 ลบ. เพิ่มขึ้น 47.5% YoY และ 9.2% QoQ แม้เราคาดว่า SGC จะบันทึกต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่ 18.4% YoY และ 10.1% QoQ เป็น 174 ลบ. จากการยืดหลักประกันที่สูงขึ้นเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อ (HP) ของผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้า
- ▶ คาดคุณภาพสินทรัพย์ยังอ่อนแอแต่ยังอยู่ภายใต้การควบคุมในไตรมาส 4/2565 เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) จะเพิ่มขึ้น 0.05 ppt YoY และ 0.2 ppt QoQ มาอยู่ที่ 3.9% จากคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าที่อ่อนแอ แม้คาดคุณภาพสินทรัพย์สินเชื่อรถทำเงิน (C4C) จะยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ก็ตามในไตรมาส 4/2565 ทั้งนี้ ระดับ NPL เช่นนี้ก็ยังคงต่ำกว่าเป้า NPL ratio ที่บริษัทฯ ตั้งไว้ที่ต่ำกว่า 4.0% ณ สิ้นปี 2565 และด้วยแนวโน้มดังกล่าว เราจึงคาดว่า SGC จะยังคงตั้งสำรองระดับสูงที่ 118 ลบ. (คงที่ QoQ แต่เพิ่มขึ้น 43.9% YoY) และทำให้ coverage ratio ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 78.5% ในไตรมาส 4/2565 เทียบกับ 77.9% ในไตรมาส 3/2565 และ 72.6% ในไตรมาส 4/2564
- ▶ ถึงเวลาเติบโตเพิ่มขึ้นอีกในปี 2566 เราคงมุมมองเดิมที่ว่ากำไรของ SGC น่าจะเติบโตอย่างรวดเร็วถึง 43.7% YoY เป็น 953 ลบ. ในปี 2566 เนื่องจากเราเชื่อว่า SGC จะใช้เงินทุนจากแหล่งต่างๆ เช่นจากบริษัทแม่ (SINGER) และเงินจากการเสนอขายหุ้น IPO มูลค่ารวม 3.1 พันลบ. เพื่อขยายพอร์ตสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อ C4C ที่ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากในปี 2566 ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ credit cost มีแนวโน้มลดลงเนื่องจากสินเชื่อ C4C ซึ่งจะเป็นจุดสนใจหลักของ SGC ในการขยายพอร์ตสินเชื่อต่อไป เป็นสินเชื่อประเภทที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SGC และคงราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 5.50 บาท เราชอบ SGC จากศักยภาพในการเติบโตของกำไรในระดับที่สูง ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจาก SINGER และเงินทุนจาก IPO



Fig 1 4Q22 earnings preview

Profit & Loss (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, %	YoY, %
Interest income	462	488	526	623	681	9.2%	47.5%
Fee income	0	0	0	0	0		
Other income	13	7	10	11	12	12.1%	-10.3%
Total operating revenue	475	495	536	634	693	9.2%	45.9%
SG&A	147	152	155	158	174	10.1%	18.4%
PPOP	328	343	381	476	519	9.0%	58.1%
Provisions	82	40	55	118	118	0.7%	43.9%
Interest expenses	104	115	141	163	159	-2.0%	53.7%
Profit before tax	142	188	186	196	241	22.9%	69.6%
Income tax	25	32	35	36	44	22.9%	75.9%
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	117	156	151	160	197	22.9%	68.2%
Shares out (m)	2,450	2,450	2,450	2,450	3,270	33.5%	33.5%
Shares out (avg adj, m)	1,225	2,450	2,450	2,450	2,860	16.7%	133.5%
EPS (basic, Bt)	0.10	0.06	0.06	0.07	0.07	5.3%	-28.0%
EPS (fully diluted, Bt)	0.10	0.06	0.06	0.07	0.07	5.3%	-28.0%
BVPS (Bt)	0.99	1.05	0.93	1.00	1.78	79.2%	81.1%

Balance sheet (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, %	YoY, %
Cash	391	374	349	349	1,235	253.7%	215.6%
Trade receivable	10,962	12,357	13,809	15,102	16,468	9.0%	50.2%
- Allowance for doubtful acc	307	329	342	433	504	16.4%	64.4%
TOTAL ASSETS	11,430	12,740	14,182	15,397	17,624	14.5%	54.2%
Short-term loans	0	0	0	0	1,312		
CPLTD	17	20	21	20	19	-3.3%	11.7%
Other current liabilities	49	81	63	52	99	88.9%	100.6%
Long-term debts	7,486	8,731	10,357	11,825	9,202	-22.2%	22.9%
TOTAL LIABILITIES	9,016	10,171	11,902	12,957	11,789	-9.0%	30.8%
SHAREHOLDERS' EQUITY	2,414	2,570	2,280	2,440	5,835	139.1%	141.7%
Gross NPL	422	470	489	556	642	15.5%	52.1%

Key financials	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, %	YoY, %
Yield from interest income	33.69%	16.73%	16.07%	17.25%	17.25%	0.00	(16.44)
Yield from fee income	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	0.00
Total yield on receivable	33.69%	16.73%	16.07%	17.25%	17.25%	0.00	(16.44)
Cost of funds	11.06%	5.65%	5.88%	5.86%	5.70%	(0.16)	(5.36)
Spread (Int inc - CoF)	22.63%	11.08%	10.19%	11.40%	11.55%	0.16	(11.08)
NIM	26.12%	12.79%	11.77%	12.75%	13.21%	0.46	(12.91)
NPL ratio	3.85%	3.80%	3.54%	3.68%	3.90%	0.22	0.05
NPL coverage	72.6%	70.1%	69.9%	77.9%	78.5%	0.60	5.88
Provisions (bp)	600	138	167	325	300	(25.26)	(300.43)
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00
Average asset to equity	4.7	4.9	5.6	6.3	4.0	(2.28)	(0.74)
Net debts to equity	2.9	3.3	4.4	4.7	1.6	(3.12)	(1.35)
ROAA	8.2%	5.1%	4.5%	4.3%	4.8%	(0.65)	(3.42)
ROAE	38.8%	25.0%	25.0%	27.1%	19.0%	0.00	(19.76)
Operating cost to income	30.9%	30.7%	28.9%	24.9%	25.1%	(1.81)	(5.81)

Source: Company Data and KS Research



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	1,298	1,736	2,317	3,050	3,952	Per share (Bt)					
Interest expenses	-195	-353	-577	-708	-991	Reported EPS	0.29	0.29	0.23	0.29	0.36
Net Interest Income	1,103	1,383	1,740	2,342	2,962	DPS	0.00	0.00	0.03	0.15	0.18
Non-interest income	65	46	40	59	77	BV	0.57	0.99	1.78	1.94	2.13
Non-interest expenses	-468	-491	-638	-938	-1,232	Valuation analysis					
PPOP	701	938	1,142	1,462	1,807	Reported P/E (x)	16.6	15.7	20.6	16.4	13.1
Provision charges	-193	-211	-331	-293	-349	P/BV (x)	8.5	4.9	2.7	2.5	2.2
Profit after provision	508	727	811	1,169	1,458	Dividend yield (%)	1.0	0.0	0.5	2.7	3.3
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	508	727	811	1,169	1,458	Yield on IEAs (%)	26.11	20.35	16.90	15.46	15.33
Income tax	-91	-132	-147	-215	-268	Cost of funds (%)	5.26	5.75	6.40	5.40	5.47
NPAT	417	594	664	954	1,190	Spread (%)	20.85	14.60	10.49	10.06	9.87
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	21.41	15.66	12.69	11.88	11.49
Core Profit	417	593	664	954	1,190	Cost to income (%)	34.47	28.08	27.05	30.19	30.57
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	12.74	10.17	7.86	7.07	6.76
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	7.57	6.43	4.57	4.61	4.45
Reported net profit	417	593	664	954	1,190	Pre-Provision ROAE (%)	94.82	57.96	27.70	24.04	27.18
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	56.37	36.67	16.10	15.68	17.89
Cash & equivalents	156	391	1,235	689	857	Asset Quality					
Net loans	6,407	10,655	15,963	22,414	27,969	Credit cost (%)	3.74	2.39	2.41	1.49	1.35
Other current assets	291	255	245	342	425	NPL ratio (%)	4.36	3.85	3.90	4.00	4.00
Fixed assets-net	22	29	43	60	75	Coverage ratio (%)	98.33	72.63	78.50	61.24	52.84
Deferred tax assets	125	94	130	238	372	Leverage Ratios					
Other non-current assets	2	6	7	8	9	Debt/Equity (x)	5.84	3.11	1.81	2.47	2.95
Total assets	7,003	11,430	17,624	23,751	29,706	Liability/Equity (x)	7.54	3.74	2.02	2.75	3.27
Short-term debt	4,772	0	1,312	1,653	2,049	Growth					
Long-term debt	10	7,486	9,202	13,986	18,476	Loan growth (%)	85.31	63.77	50.23	39.53	24.35
Other liabilities	1,400	1,530	1,274	1,781	2,216	Borrowing growth (%)	83.25	56.52	40.46	48.73	31.24
Total liabilities	6,183	9,016	11,789	17,420	22,741	Total income (%)	33.90	30.73	32.30	31.85	29.63
Paid-up capital	1,450	2,450	3,270	3,270	3,270	Net interest income (%)	79.60	25.34	25.84	34.61	26.46
Share premium	0	0	2,378	2,378	2,378	Non-interest income (%)	-75.39	-29.62	-12.73	46.46	31.29
Retained earnings	344	938	1,161	1,657	2,291	PPOP (%)	43.49	33.74	21.85	28.02	23.55
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	307.47	42.36	11.94	43.72	24.68
Difference from business combination under common control	-974	-974	-974	-974	-974	Reported EPS(%)	307.47	0.94	-19.96	25.70	24.68
Total shareholders' equity	820	2,414	5,835	6,331	6,965						
Total equity & liabilities	7,003	11,431	17,624	23,751	29,706						

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.