

Singer Thailand PCL

SINGER TB Neutral

Target Price Bt 33.50

Price (01/02/2023) Bt 28.50

Upside % 17.54

Valuation SOTP

Sector Commerce

Market Cap Btm 23,437

30-day avg turnover Btm 163.37

No. of shares on issue m 822

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	5,142	7,456	9,011
Core profit (Bt m)	697	1,025	1,179	1,684
Net profit (Bt m)	701	1,029	1,179	1,684
Net EPS (Bt)	1.14	1.26	1.44	2.05
DPS (Bt)	0.54	0.63	0.71	1.04
BV/shr (Bt)	18.55	18.52	19.27	20.36
Net EPS growth (%)	4.99	10.28	14.04	42.81
ROAA (%)	4.19	4.05	4.21	5.19
ROAE (%)	7.94	6.86	7.61	10.37
D/E (x)	0.54	0.61	0.66	0.87

Valuation

PE (x)	46.57	22.60	19.82	13.88
PBV (x)	2.87	1.54	1.48	1.40
Dividend yield (%)	1.01	2.21	2.49	3.65

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

2 February 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 4/2565 และระดับสูงสุดใหม่

- ▶ เราคาด **SINGER** จะรายงานกำไรไตรมาส 4/65 ที่ 287 ลบ. เพิ่มขึ้น 35.1% YoY และ 10.1% QoQ และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์สำหรับกำไรรายไตรมาส
- ▶ รายได้ที่สูงขึ้นตามฤดูกาลในไตรมาสที่ 4 และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงคาดเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรหลักในไตรมาสที่ 4/65 แม้ opex และการตั้งสำรองอยู่ระดับสูง
- ▶ เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ **SINGER** และราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 33.5 บาท เนื่องจากขาดปัจจัยบวกและแนวโน้มการเติบโตที่ท้าทายในปี 2566

Investment Highlights

- ▶ **คาดการณ์ไตรมาส 4/2565** ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เราคาดว่า SINGER จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2565 ที่ 287 ลบ. เพิ่มขึ้น 35.1% YoY และ 10.1% QoQ และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์สำหรับกำไรรายไตรมาส เราถือว่ากำไรสูงสุดใหม่นี้มาจากอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่งและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงหลังจากชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไปตั้งแต่ไตรมาส 3/2565 เราคาดว่ากำไรปี 2565 จะเติบโตขึ้น 47.0% YoY เป็น 1.0 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายการเติบโตของ SINGER ใหม่ที่ 50.0% YoY เล็กน้อย (เดิมผู้บริหารตั้งเป้าเติบโต 75.0% YoY ในช่วงต้นปี 2565)
- ▶ **คาดการณ์รายได้เติบโตตามฤดูกาลในไตรมาส 4/2565** เราคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานในไตรมาส 4/2565 จะอยู่ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27.5% YoY และ 26.7% QoQ ประเมินการของเราอิงจาก: 1) การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น 50.5% YoY และ 9.1% QoQ เป็น 666 ลบ. เนื่องจาก SGC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SINGER ที่เสนอขายหุ้น IPO เมื่อเดือนธ.ค. 2565 นำจะรายงานการเติบโตของสินเชื่อเติบโตขึ้น 50.2% YoY และ 9.0% QoQ เป็น 1.65 หมื่นลบ. ในไตรมาส 4/2565 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของทั้งธุรกิจเช่าซื้อ (HP) เครื่องใช้ไฟฟ้า และธุรกิจรถแลกเงิน (C4C) และ 2) รายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น 13.9% YoY และ 40.8% QoQ เป็น 979 ลบ. จากกิจกรรมการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น
- ▶ **คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรลดลงในไตรมาส 4/2565** เราคาดว่า SINGER จะดำเนินการยัดคืนเครื่องใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าที่มีแนวโน้มจะเป็นหนี้เสีย (NPL) จากลูกหนี้เพื่อนำไปปรับปรุงและขายต่อเพื่อพยายามควบคุมคุณภาพสินทรัพย์โดยรวมในไตรมาส 4/2565 ดังนั้น เราจึงคาดว่า 1) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะลดลง 1.9 ppt QoQ แต่ทรงตัว YoY ที่ระดับต่ำที่ 42.5% เทียบกับ GPM ระดับปกติที่ 45% 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) จะเพิ่มขึ้น 88.8% YoY และ 29.6% QoQ เป็น 552 ลบ. และ 3) การตั้งสำรองจะยังคงสูงที่ 118 ลบ. เทียบกับ 112 ลบ. ในไตรมาส 3/2565 และ 127 ลบ. ในไตรมาส 4/2564 ขณะเดียวกัน เราคาดว่าดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง 21.3% YoY และ 8.2% QoQ เป็น 99 ลบ. จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ลดลงภายหลัง SINGER ชำระคืนหุ้นกู้รวม 1.5 พันลบ. ในไตรมาส 3/2565
- ▶ **เต็มไปด้วยความท้าทายในปี 2566** แม้คาด SINGER รายงานการเติบโตของกำไรอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 ตามที่กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ แต่เรายังคงมุมมองเดิมที่ว่าปี 2566 จะเป็นปีที่ท้าทายสำหรับ SINGER ที่จะเติบโตขึ้นอีกหลังจากที่ SGC แยกตัวออกไป เนื่องจาก SINGER จำเป็นต้องแสวงหาแหล่งสร้างการเติบโตกำไรเพิ่มเติมเพื่อชดเชย dilution impact ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรในรายงานฉบับก่อนหน้าของเราที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 13 ธ.ค. 2565

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ SINGER ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 33.50 บาท เนื่องจากเรามองเห็นปัจจัยบวกที่จำกัดที่จะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานและราคาหุ้นของ SINGER ในปี 2566 เราคงประมาณการและการประเมินมูลค่าปัจจุบันไว้เท่าเดิมจนกว่าจะได้รับข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับธุรกิจของ SINGER จากผู้บริหารหลังจากประกาศกำไรปี 2565

Fig 1 4Q22 earnings preview

Profit & Loss (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, %	YoY, %
Interest income	442	462	497	610	666	9.2%	50.7%
Fee income	25	20	27	19	28	46.9%	8.4%
Sales Revenue	860	695	899	696	979	40.8%	13.9%
Total operating revenue	1,328	1,211	1,426	1,336	1,693	26.7%	27.5%
COGS	496	375	506	387	563	45.7%	13.6%
SG&A	293	402	458	426	552	29.6%	88.8%
Provisions	127	54	(12)	112	118	5.7%	-7.0%
Interest expenses	126	123	125	108	99	-8.2%	-21.3%
Profit before tax	286	257	350	303	359	18.8%	25.7%
Income tax	75	51	80	42	72	73.1%	-3.7%
Extraordinary items	1	9	(5)	0	0		
Net profit	213	215	265	261	287	10.1%	35.1%
Shares out (m)	813	824	829	820	820	0.0%	0.9%
Shares out (avg adj, m)	660	818	826	825	820	-0.6%	24.2%
EPS (basic, Bt)	0.33	0.27	0.33	0.32	0.35	9.9%	7.0%
EPS (fully diluted, Bt)	0.32	0.26	0.32	0.32	0.35	10.8%	8.8%
BVPS (Bt)	18.55	18.65	18.34	18.33	18.52	1.0%	-0.1%
Balance sheet (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, %	YoY, %
Cash	11,580	10,476	8,765	2,281	6,735	195.2%	-41.8%
Trade receivable	10,962	12,357	13,809	15,102	16,468	9.0%	50.2%
- Allowance for doubtful acc	273	310	334	425	535	26.0%	96.3%
TOTAL ASSETS	24,201	24,663	24,517	22,889	26,569	16.1%	9.8%
Short-term loans	0	0	0	0	0		
CPLTD	1,554	1,555	2,354	1,861	1,800	-3.3%	15.8%
Other current liabilities	52	101	121	67	82	22.9%	57.8%
Long-term debts	6,520	6,521	5,718	4,733	4,700	-0.7%	-27.9%
TOTAL LIABILITIES	9,362	9,536	9,537	7,861	11,384	44.8%	21.6%
SHAREHOLDERS' EQUITY	14,839	15,127	14,981	15,028	15,184	1.0%	2.3%
Gross NPL	422	470	489	556	642	15.5%	52.1%
Key financials	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22E	QoQ, ppt	YoY, ppt
Yield from interest income	17.13%	15.86%	15.19%	16.88%	16.88%	0.00	(0.25)
Yield from fee income	0.99%	0.70%	0.83%	0.52%	0.70%	0.18	(0.29)
Total yield on receivable	18.12%	16.56%	16.02%	17.40%	17.58%	0.18	(0.54)
Cost of funds	6.25%	6.11%	6.19%	5.91%	5.00%	(0.91)	(1.25)
Spread (Int inc - CoF)	10.88%	9.75%	9.00%	10.97%	11.88%	0.91	1.00
NIM	12.24%	11.63%	11.37%	13.88%	14.36%	0.48	2.12
NPL ratio	3.85%	3.80%	3.54%	3.68%	3.90%	0.22	0.05
NPL coverage	64.5%	66.1%	68.2%	76.3%	83.3%	6.95	18.76
Provisions (bp)	493	184	(38)	310	300	(9.89)	(193.48)
GPM	42.3%	46.0%	43.8%	44.4%	42.5%	(1.92)	0.17
Average asset to equity	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	0.06	(0.35)
Net debts to equity	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	(0.12)	(0.29)
ROAA	4.6%	3.5%	4.3%	4.4%	4.6%	0.24	0.07
ROAE	9.1%	5.8%	7.1%	7.0%	7.6%	0.65	(1.50)
Operating cost to income	22.0%	33.2%	32.1%	31.9%	32.6%	0.72	10.61

Source: Company Data and KS Research



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	1,005	1,499	2,235	3,347	4,429	Per share (Bt)					
Interest expenses	-225	-425	-456	-437	-492	Reported EPS	1.09	1.14	1.26	1.44	2.05
Net Interest Income	781	1,074	1,779	2,910	3,937	DPS	0.10	0.54	0.63	0.71	1.04
Non-interest income	2,526	2,838	3,363	4,547	5,073	BV	6.81	18.55	18.52	19.27	20.36
Non-interest expenses	-2,735	-2,879	-3,669	-5,537	-6,373	Valuation analysis					
PPOP	572	1,034	1,473	1,919	2,637	Reported P/E (x)	25.2	46.6	22.6	19.8	13.9
Provision charges	-194	-195	-272	-293	-350	P/BV (x)	4.0	2.9	1.5	1.5	1.4
Profit after provision	377	839	1,201	1,626	2,287	Dividend yield (%)	0.4	1.0	2.2	2.5	3.6
Net non-operating item	60	60	68	147	192	Profitability ratios					
Pre-tax profit	438	899	1,269	1,772	2,479	Yield on IEAs (%)	19.68	17.07	16.30	16.97	17.18
Income tax	4	-202	-244	-354	-496	Cost of funds (%)	5.42	6.28	5.25	4.42	3.93
NPAT	442	697	1,025	1,418	1,983	Spread (%)	14.26	10.78	11.05	12.55	13.26
Minority interests	0	0	0	-239	-300	Net interest margin (%)	15.28	12.23	12.97	14.75	15.28
Core Profit	442	697	1,025	1,179	1,684	Cost to income (%)	37.64	31.51	32.45	39.78	39.91
Extraordinary items	-1	-4	-4	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	7.54	6.18	5.80	6.86	8.13
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	5.85	4.19	4.05	4.21	5.19
Reported net profit	443	701	1,029	1,179	1,684	Pre-Provision ROAE (%)	22.18	11.72	9.81	12.29	15.86
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	17.20	7.94	6.86	7.61	10.37
Cash & equivalents	715	1,227	6,670	1,723	1,429	Asset Quality					
Net loans	6,318	10,689	15,933	22,188	27,485	Credit cost (%)	3.80	2.22	1.98	1.49	1.36
Other current assets	1,006	1,166	2,470	3,447	4,286	NPL ratio (%)	4.42	3.85	3.90	4.00	4.00
Fixed assets-net	555	630	1,251	1,772	1,878	Coverage ratio (%)	98.27	64.54	83.30	85.86	95.19
Deferred tax assets	229	118	130	155	190	Leverage Ratios					
Other non-current assets	425	10,370	115	134	151	Debt/Equity (x)	1.94	0.54	0.61	0.66	0.87
Total assets	9,247	24,201	26,569	29,419	35,419	Liability/Equity (x)	2.29	0.63	0.75	0.83	1.06
Short-term debt	151	0	2,801	4,776	8,380	Growth					
Long-term debt	4,310	6,520	4,700	2,700	4,500	Loan growth (%)	82.84	65.98	50.23	39.53	24.35
Other liabilities	1,976	2,843	3,883	5,907	5,314	Borrowing growth (%)	82.08	46.15	15.06	-0.33	72.28
Total liabilities	6,437	9,362	11,384	13,383	18,194	Total income (%)	37.58	22.44	28.85	41.91	20.57
Paid-up capital	413	800	820	820	820	Net interest income (%)	32.27	37.63	65.59	63.55	35.32
Share premium	801	11,996	12,227	12,227	12,227	Non-interest income (%)	57.18	12.37	18.48	35.21	11.58
Retained earnings	1,073	1,681	1,887	2,500	3,389	PPOP (%)	81.68	80.88	42.44	30.31	37.42
Minority interests	0	0	0	239	539	Reported net profit (%)	167.22	58.02	46.94	14.53	42.81
Total shareholders' equity	2,810	14,839	15,184	16,036	17,224	Reported EPS(%)	120.43	4.99	10.28	14.04	42.81
Total equity & liabilities	9,247	24,201	26,569	29,419	35,419						

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.