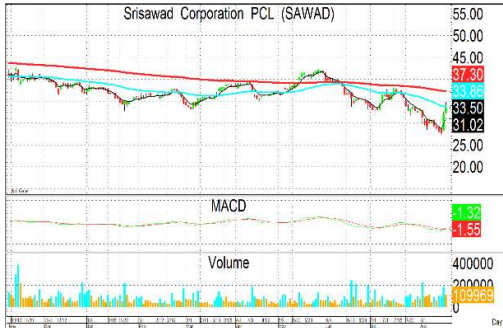


ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) - SAWAD


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	34 บาท
Upside/Downside	+6%
Median Consensus	39.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	32 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	47.05/27.25 บาท
มูลค่าตลาด	48,334 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,510 ล้านหุ้น
Free Float	44.81%
Foreign Limit/Available	49%/18.71%
NVDR in hand (% of share)	6.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,229.25
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	08/05/24	0.0115
01/01/22-31/12/22	02/05/23	1.6364
01/01/21-31/12/21	03/05/22	1.6364



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตเรณีย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

**กำไร 2Q24 ต่ำกว่าที่ตลาดคาด คุณภาพสินเชื่อยังน่ากังวลและ
สำรองหนี้ยังคงสูง**

- แนวโน้มปี 2024 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 20% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,500 แห่ง นอกจากนั้นบริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% แต่คาดว่าทางบริษัทจะมีการตั้งสำรองเพื่อเร่ง Write-Off ลูกหนี้กลุ่มเสี่ยงของธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มือหนึ่งเพิ่มขึ้นส่งผลให้ค่า credit cost ยังคงสูงอยู่
- SAWAD รายงานกำไร 2Q24 ที่ 1,265 ล้านบาท +10.4% YoY, +0.3% QoQ โดยมีบันทึกกำไรพิเศษจากการขาย service apartment ที่ 513 ล้านบาท
- คงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5,415 ล้านบาท จะเติบโตได้ราว 8% YoY โดยที่กำไร 1H24 คิดเป็น 46.65% ของประมาณการกำไรปี 2024

Earning Review

SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 จำนวน 1,265 ล้านบาท (+10.4% YoY, +0.3% QoQ)

- พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 9.97 หมื่นล้านบาท +11.7% YoY และ -0.1% QoQ จากสาขาที่มี 5,534 สาขา (เพิ่ม 34 สาขา จาก 1Q24) และจากการจำนำทะเบียนและการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์
- cost to income อยู่ที่ 51.3% จาก 50.9% ใน 1Q24 เพิ่มขึ้น 40 bps ซึ่งมาจากการเร่งระบายรถจักรยานยนต์ที่ยึดมาจากลูกหนี้ของ SCAP ทำให้ผลขาดทุนจากการขายรถยี่สิบสูงขึ้น
- NIM อยู่ที่ 14.3% จาก 17.2% ใน 1Q24 ลดลง 85 bps โดยได้รับผลกระทบจากการที่ cost to fund ที่สูงขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในตลาด
- NPL อยู่ที่ 2.81% จาก 3.29% ใน 1Q24 ลดลง 48 bps จากการที่บริษัทมีการควบคุมคุณภาพของสินเชื่อเข้มงวดขึ้น โดยทางบริษัทมีเป้าหมายที่จะควบคุม NPL ในปี 2024 ให้อยู่ระหว่าง 3-4%
- credit cost อยู่ที่ 2.0% ลดลง 130 bps จาก 1Q24 มาจากนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้นเพื่อควบคุม NPL ประกอบกับคุณภาพสินทรัพย์ที่เริ่มปรับตัวดีขึ้น
- Coverage ratio อยู่ที่ 66.02% เพิ่มขึ้นจาก 63.05% ใน 1Q24 และ 59.93% ใน 2Q23

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 34.00 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.7 เท่า ตาม Gordon Growth Model) แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากคาดว่ากำไรปี 2024 ยังขยายตัวได้ราว 13%YoY และราคาปัจจุบันยังมี Upside

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ถึงครึ่งและราคารถมือสองที่ลดลง ความเสี่ยงด้าน NIM จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และ ความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องศาล

Financial Highlights

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
NII (Bt mn)	6,036	7,918	13,503	18,338	21,558
PPOP (Bt mn)	5,935	6,002	8,392	9,967	11,274
Net Profit (Bt mn)	4,722	4,476	5,001	5,415	6,057
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.64	3.58	4.01
BVPS (Bt)	19.64	21.12	22.72	22.63	24.88
PER (x)	14.1	14.9	13.3	10.9	9.8
DPS (Bt)	1.80	1.80	1.78	1.76	1.96
Div Yield (%)	3.7%	3.7%	3.7%	4.5%	5.0%
ROE (%)	18.5%	16.0%	16.6%	16.6%	16.9%

Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

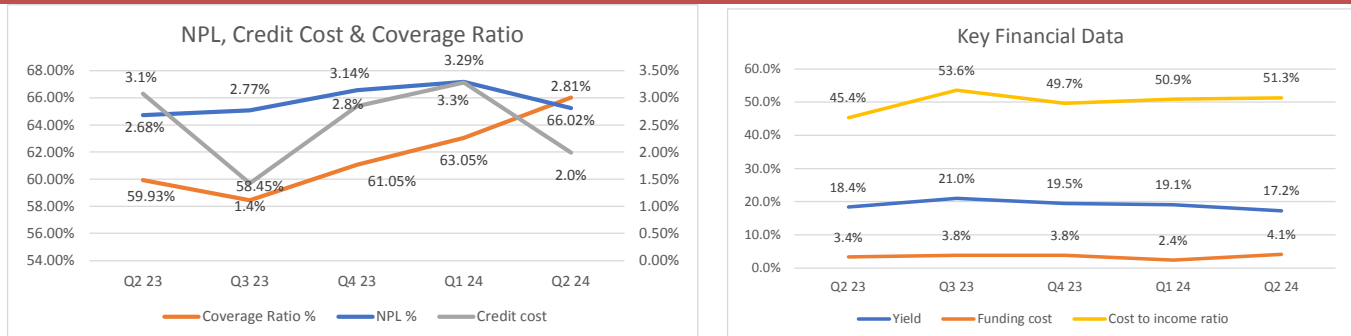
SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	%qoq	%yoy
Interest income	3,444	4,647	4,546	4,595	4,662	1.5%	35.4%
Interest expense	482	690	723	453	793	75.1%	64.5%
NET INTEREST INCOME	2,961	3,956	3,822	4,142	3,869	-6.6%	30.7%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	956	605	767	818	666	-18.5%	-30.3%
NON-INTEREST INCOME	956	605	767	818	666	-18.5%	-30.3%
Operating expenses	1,776	2,447	2,281	2,525	2,325	-7.9%	30.9%
NON-INTEREST EXPENSES	1,776	2,447	2,281	2,525	2,325	-7.9%	30.9%
OPERATING PROFITS	2,140	2,115	2,309	2,435	2,210	-9.3%	3.2%
Provisions (Reversal)	575.44	315.57	664.48	789.37	536.91	-32.0%	-6.7%
PRE-TAX PROFIT	1,565	1,800	1,645	1,645	1,673	1.7%	6.9%
Taxation	342.24	375.16	332.79	367.35	351.95	-4.2%	2.8%
Non-controlling interest	76	37	19	17	56	227.0%	-27.1%
NET PROFIT	1,146	1,387	1,293	1,261	1,265	0.3%	10.4%
EPS (B)	0.83	1.01	0.94	0.92	0.84	-8.8%	0.3%

KEY FINANCIAL DATA	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	%qoq	%yoy
Net Loan	89,297	94,470	98,569	99,819	99,746	-0.1%	11.7%
Deposit	3476	7183	3962	5462	5256	-3.8%	51.2%
Yield	18.4%	21.0%	19.5%	19.1%	17.2%	-9.8%	-6.3%
Funding cost	3.4%	3.8%	3.8%	2.4%	4.1%	74.6%	21.3%
Net interest margin	15.8%	17.9%	16.4%	17.2%	14.3%	-16.9%	-9.5%
Credit cost	3.1%	1.4%	2.8%	3.3%	2.0%	-39.5%	-35.4%
Coverage Ratio	59.9%	58.5%	61.0%	63.1%	66.0%	4.7%	10.2%
Cost to income ratio	45.4%	53.6%	49.7%	50.9%	51.3%	0.7%	13.1%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SAWAD: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
BBB
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่โดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

SAWAD
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Interest Income	6,855	8,780	15,744	22,010	26,022
Interest Expense	820	862	2,240	3,672	4,465
Net Interest Income	6,036	7,918	13,503	18,338	21,558
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,376	3,527	3,171	3,329	3,496
Total Income	9,411	11,445	16,674	21,668	25,053
Operating Expenses	3,476	5,442	8,282	11,701	13,779
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	5,935	6,002	8,392	9,967	11,274
Provisions	(455)	78	1,763	2,711	3,123
Pre-tax Profit	6,390	5,924	6,629	7,257	8,151
Taxation	1,352	1,097	1,375	1,451	1,630
Non-controlling interest	316	351	253	391	465
Net Profit	4,722	4,476	5,001	5,415	6,057
EPS	3.44	3.26	3.64	3.58	4.01

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash and cash equivalents	2,689	2,823	3,962	4,754	5,705
Current portion of accounts receivable	23,916	32,343	59,287	71,564	85,877
Short-term loan	2,384	-	-	3,850	4,620
Other current assets	2,342	3,728	4,960	5,160	5,824
Account receivables, net	12,698	25,739	39,281	46,718	56,062
Property, plant and equipment, net	611	598	764	768	772
Other non-current assets	5,327	4,251	3,209	8,393	9,456
Total Assets	49,967	69,482	111,464	141,207	168,315
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	670	7,356	13,085	18,225	23,110
Current portion of long-term loans	2,799	2,103	13,307	12,385	12,569
Deferred tax liabilities	671	501	836	844	853
Current portion of senior debentures	5,794	7,595	9,833	22,331	32,719
Other current liabilities	3,318	3,587	3,543	9,460	14,195
Long-term loans, net	456	3,522	4,475	8,577	12,071
Senior debentures	8,280	14,438	33,808	33,808	33,808
Other liabilities	1,004	1,375	1,382	1,396	1,410
Total Liabilities	22,992	40,477	80,268	107,024	130,735
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,373	1,373	1,373	1,510	1,510
Premium on common share	6,207	6,207	6,207	6,207	6,207
Premium on share-based payment	36	36	36	36	36
Retained earning					
Appropriated	143	143	143	143	143
Unappropriated	17,263	19,277	21,809	24,570	27,659
Other shareholders' equity	(325)	(1,374)	(1,391)	(1,391)	(1,391)
Non-controlling interest	2,277	3,342	3,020	3,108	3,416
Total Shareholders' Equity	26,975	29,005	31,196	34,183	37,581
Total liabilities and shareholders' equity	49,967	69,482	111,465	141,207	168,315

Key Financial Ratio

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Operating profit margin	63.07%	52.45%	50.33%	46.00%	45.00%
Net profit margin	50.18%	39.11%	29.99%	24.99%	24.17%
ROA	9.26%	7.49%	5.53%	4.29%	3.91%
ROE	18.50%	15.99%	16.61%	16.56%	16.88%
Debt to Equity ratio	0.85	1.40	2.57	3.13	3.48

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชัน 22 และห้อง 2301 ชัน 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด