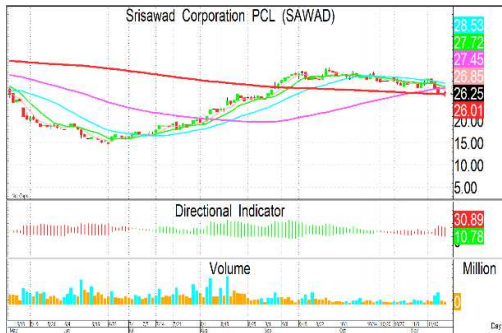


ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น – SAWAD



ถือ

ราคาเป้าหมาย 29 บาท
Upside/Downside +10%
Median Consensus 29.75 บาท
1M price direction: ➡



Stock information

ราคาปิด 26.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 38.18 / 14.80 บาท
มูลค่าตลาด 43,614 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 1,661.51 ล้านหุ้น
Free Float 44.15%
Foreign Limit/Available 49%/13.93%
NVDR in hand (% of share) 6.79%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 12,857.21
Anti-corruption: ประกาศเจตนารมณ์
CG Score: ▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
-	06/10/25	0.35
01/01/24-31/12/24	08/05/25	0.04
01/01/23-31/12/23	08/05/24	0.0115



นักวิเคราะห์
ธนาภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จันทะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

SAWAD ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด

- กำไรสุทธิ 3Q25 จะอยู่ที่ 1,323 ล้านบาท +1.7% YoY, +4.2% QoQ ดีกว่าที่เราคาด 5.50% โดยมีแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมธนาคารที่เพิ่มขึ้น แต่หากไม่รวมกำไรจากการตีมูลค่าเงินลงทุนในหุ้นการบินไทยหลังหักภาษีจำนวน 49 ลบ. (เป็นหุ้นการบินไทยที่ SCAP ได้รับจากการแปลงหนี้เป็นทุน) จะมีกำไรปกติ 1,274 ลบ.ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด
- แนวโน้มปี 2025 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 10-15% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,600 แห่ง นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% และ Credit cost ให้อยู่ระหว่าง 1.8-2.0%
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025 ขึ้น 18.6% จากประมาณการก่อนหน้านี้เป็น 4,893 ล้านบาท (-3.16% YoY) ภายใต้สมมติฐานโครงการคนละครึ่งที่ส่งผลเชิงบวกต่อคุณภาพสินเชื่อดีขึ้นเพราะลูกค้ามีความสามารถในการชำระหนี้ดีขึ้น

Earning Review

กำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 1,323 ล้านบาท (+1.7% YoY, +4.2% QoQ) โดยกำไรรวม 3 ไตรมาสคิดเป็น 75.4% ของประมาณการใหม่ทั้งปี

- พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 9.16 หมื่นล้านบาท -5.4% YoY และ +0.7% QoQ มีสาเหตุหลักเนื่องมาจากกลยุทธ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดจากนโยบายของฝ่ายบริหารที่มุ่งเน้นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ของลูกหนี้เป็นหลัก
- NIM อยู่ที่ 15.4% จาก 15.5% ใน 2Q25 ลดลง 10 bps จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อเฉลี่ยที่มีแนวโน้มลดลง
- cost to income อยู่ที่ 46.3% จาก 46.0% ใน 2Q25 เพิ่มขึ้น 31 bps มาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารที่เพิ่มขึ้น
- NPL อยู่ที่ 3.98% จาก 3.93% ใน 2Q25 เพิ่มขึ้น 18 bps โดยยังอยู่ในเป้าหมายของบริษัทที่จะคุม NPL ให้ไม่เกิน 4%
- credit cost อยู่ที่ 2.1% จาก 2.4% ใน 2Q25 ลดลง 30 bps มาจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวด
- Coverage ratio อยู่ที่ 62.4% ลดลงจาก 63.1% ใน 2Q25 และลดลงจาก 68.0% ใน 3Q24

Outlook

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025 ขึ้น 18.6% ภายใต้สมมติฐานการขยายตัวของสินเชื่อประกอบกับโครงการคนละครึ่งที่ส่งผลเชิงบวกต่อคุณภาพสินเชื่อดีขึ้นเพราะลูกค้ามีความสามารถในการชำระหนี้ดีขึ้น และเราคาดการณ์ว่ากำไร 4Q25 จะทรงตัว QoQ จากพอร์ตสินเชื่อที่มีแนวโน้มจะขยายตัวเล็กน้อย แต่อาจถูกกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจากการ Mark to market เงินลงทุนหุ้น THAI ของ SCAP ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ SAWAD ถืออยู่ ด้วยประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 29.00 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัด เราจึงแนะนำเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และ ความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องศาล

Financial Highlights

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
NII (Bt mn)	13,503	14,846	15,264	16,657	19,336
PPOP (Bt mn)	8,392	8,544	8,241	9,434	10,730
Net Profit (Bt mn)	5,001	5,052	4,895	5,674	6,449
EPS (Bt)	3.64	3.34	2.95	3.42	3.88
BVPS (Bt)	22.72	24.03	23.86	25.28	27.70
PER (x)	11.1	12.6	7.7	6.6	5.8
DPS (Bt)	1.78	1.64	1.44	1.67	1.90
Div Yield (%)	4.4%	3.9%	6.4%	7.4%	8.4%
ROE (%)	16.6%	15.0%	12.9%	13.9%	14.7%

Source: Trinity Research and Company

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

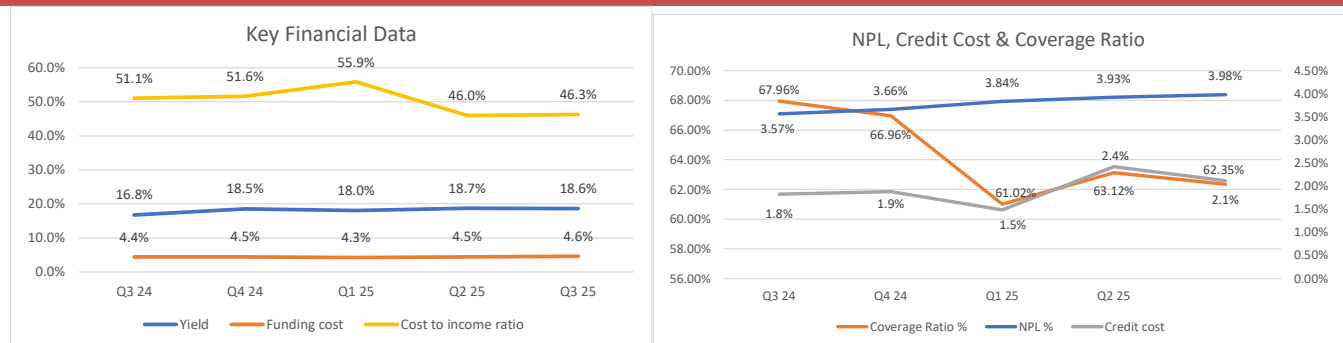
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีนิธิ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	%qoq	%yoy
Interest income	4,478	4,292	4,054	4,139	4,126	-0.3%	-7.9%
Interest expense	813	786	728	715	717	0.3%	-11.7%
NET INTEREST INCOME	3,665	3,507	3,326	3,424	3,408	-0.4%	-7.0%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	796	740	721	659	764	15.9%	-4.0%
NON-INTEREST INCOME	796	740	721	659	764	15.9%	-4.0%
Operating expenses	2,280	2,192	2,260	1,878	1,932	2.9%	-15.3%
NON-INTEREST EXPENSES	2,280	2,192	2,260	1,878	1,932	2.9%	-15.3%
OPERATING PROFITS	2,181	2,055	1,786	2,205	2,240	1.6%	2.7%
Provisions (Reversal)	488	435	335	535	470	-12.2%	-3.6%
PRE-TAX PROFIT	1,693	1,620	1,451	1,670	1,770	6.0%	4.6%
Taxation	328	338	313	353	365	3.3%	11.4%
Non-controlling interest	65	56	38	47	82	77.4%	27.1%
NET PROFIT	1,301	1,225	1,100	1,270	1,323	4.2%	1.7%
EPS (B)	0.86	0.81	0.73	0.76	0.80	4.2%	-7.5%
KEY FINANCIAL DATA	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	%qoq	%yoy
Net Loan	96,841	93,868	91,320	90,965	91,621	0.7%	-5.4%
Deposit	3558	5814	7119	4120	4211	2.2%	18.4%
Yield	16.8%	18.5%	18.0%	18.7%	18.6%	-0.5%	10.9%
Funding cost	4.4%	4.5%	4.3%	4.5%	4.6%	4.2%	5.9%
Net interest margin	13.7%	15.1%	14.8%	15.5%	15.4%	-0.6%	12.0%
Credit cost	1.8%	1.9%	1.5%	2.4%	2.1%	-12.4%	16.0%
Coverage Ratio	68.0%	67.0%	61.0%	63.1%	62.4%	-1.2%	-8.3%
Cost to income ratio	51.1%	51.6%	55.9%	46.0%	46.3%	0.7%	-9.4%

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
AA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

SAWAD					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest Income	15,744	18,027	18,362	20,044	23,362
Interest Expense	2,240	3,181	3,098	3,387	4,026
Net Interest Income	13,503	14,846	15,264	16,657	19,336
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,171	3,019	3,050	3,080	3,111
Total Income	16,674	17,865	18,313	19,737	22,447
Operating Expenses	8,282	9,322	10,072	10,303	11,717
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	8,392	8,544	8,241	9,434	10,730
Provisions	1,763	1,913	1,746	1,906	2,221
Pre-tax Profit	6,629	6,631	6,495	7,528	8,508
Taxation	1,375	1,385	1,299	1,506	1,702
Non-controlling interest	253	194	301	348	358
Net Profit	5,001	5,052	4,895	5,674	6,449
EPS	3.64	3.34	2.95	3.42	3.88
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Assets					
Cash and cash equivalents	3,962	5,814	5,988	6,168	6,291
Current portion of accounts receivable	59,287	57,289	62,027	72,390	95,156
Short-term loan	-	-	-	-	-
Other current assets	4,960	4,285	5,037	5,129	5,193
Account receivables, net	39,281	36,579	38,104	39,247	40,032
Property, plant and equipment, net	764	757	761	764	768
Other non-current assets	3,209	3,185	4,028	4,071	4,105
Total Assets	111,464	107,909	115,944	127,769	151,545
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	13,085	6,304	13,796	22,119	38,340
Current portion of long-term loans	13,307	7,800	8,187	8,678	8,765
Deferred tax liabilities	836	609	615	621	627
Current portion of senior debentures	9,833	17,819	14,009	14,850	14,999
Other current liabilities	3,543	2,288	3,655	3,833	3,871
Long-term loans, net	4,475	2,828	2,563	1,397	4,703
Senior debentures	33,808	32,769	32,278	33,059	33,008
Other liabilities	1,382	1,190	1,202	1,214	1,226
Total Liabilities	80,268	71,607	76,306	85,771	105,539
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,373	1,510	1,661	1,661	1,661
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	157	157	157	157
Unappropriated	21,809	26,713	29,210	32,104	35,393
Other shareholders' equity	(1,392)	(1,488)	(1,487)	(1,487)	(1,487)
Non-controlling interest	3,020	3,166	3,854	3,319	4,039
Total Shareholders' Equity	31,196	36,302	39,639	41,997	46,007
Total liabilities and shareholders' equity	111,464	107,909	115,944	127,769	151,545
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating profit margin	50.33%	47.82%	45.00%	47.80%	47.80%
Net profit margin	29.99%	28.28%	26.73%	28.75%	28.73%
ROA	5.53%	4.61%	4.37%	4.66%	4.62%
ROE	16.61%	14.97%	12.89%	13.90%	14.66%
Debt to Equity ratio	2.57	1.97	1.93	2.04	2.29

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำรายงานขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ 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