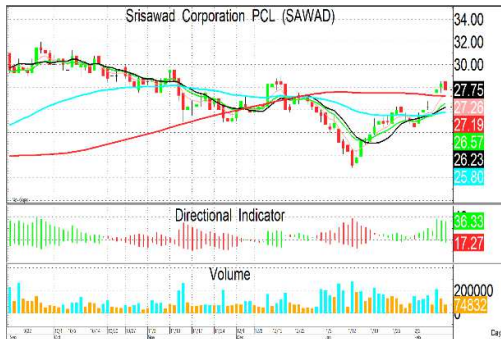


ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	33.00 บาท
Upside/Downside	+17%
Median Consensus	30.75 บาท
1M price direction:	↑


Stock information

ราคาปิด	28.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	37.95 / 14.80 บาท
มูลค่าตลาด	46,937 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,661.51 ล้านหุ้น
Free Float	44.15%
Foreign Limit/Available	49%/13.84%
NVDR in hand (% of share)	7.38%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,362.11
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
ธนภัทร จิตร์เสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

SAWAD คาดกำไรสุทธิ 4Q25 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

- กำไรสุทธิ 4Q25F คาดว่าจะอยู่ที่ 1,310 ล้านบาท +7.0% YoY, -1.0% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากการขยายสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อที่ดิน แต่ลดลง QoQ การตั้งสำรองที่สูงขึ้นและขาดทุนจากการขายรถยนต์มากขึ้นจากราคารถมือสองที่ปรับตัวลดลง
- แนวโน้มปี 2026 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 10-15% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,600 แห่ง นอกจากนั้นบริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% และ Credit cost ให้อยู่ระหว่าง 1.8-2.0% โดยเรคาดกำไรปี 2026 จะเติบโตได้ราว 18%YoY

Earning Review

กำไรสุทธิ 4Q25F คาดว่าจะอยู่ที่ 1,310 ล้านบาท (+7.0% YoY, -1.0% QoQ)

- พอร์ตสินเชื่อคาดว่าจะอยู่ที่ 9.27 หมื่นล้านบาท -1.2% YoY และ +1.2% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จากการขยายสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อที่ดิน แต่ลดลง YoY จากกลยุทธ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดจากนโยบายของฝ่ายบริหารที่มุ่งเน้นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ของลูกค้าเป็นหลัก
- NIM คาดว่าจะอยู่ที่ 15.5% จาก 15.4% ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 10 bps จากสัดส่วนของสินเชื่อดอกเบี้ยสูงที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับต้นทุนทางการเงินลดลง
- cost to income คาดว่าจะอยู่ที่ 46.5% จาก 46.3% ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 22 bps มาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารที่เพิ่มขึ้น
- NPL คาดว่าจะอยู่ที่ 3.98% ทงตัวเท่ากับใน 3Q25 โดยยังอยู่ในเป้าหมายของบริษัทที่จะคุม NPL ให้ไม่เกิน 4%
- credit cost คาดว่าจะอยู่ที่ 2.3% จาก 2.1% ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 19 bps มาจากการขยายพอร์ตใหญ่ขึ้น ทำให้ทาง SAWAD ตั้งสำรองมากขึ้น
- Coverage ratio คาดว่าจะอยู่ที่ 62.9% เพิ่มขึ้นจาก 62.4% ใน 3Q25 แต่ลดลงจาก 67.0% ใน 4Q24

Outlook

เรคาดแนวโน้มกำไรปี 2026 เติบโตได้ราว 18.22%YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อเติบโต 10%YoY (เป้าบริษัทอยู่ที่ประมาณ 10-15%YoY) ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะ YoY โดยเรคาด Credit Cost ที่ 2.0% ด้วยประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 33.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.3 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

Financial Highlights

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
NII (Bt mn)	13,503	14,846	15,379	17,152	20,279
PPOP (Bt mn)	8,392	8,544	8,606	10,049	11,628
Net Profit (Bt mn)	5,001	5,052	5,005	5,917	6,831
EPS (Bt)	3.64	3.34	3.01	3.56	4.11
BVPS (Bt)	22.72	24.03	23.90	25.39	27.92
PER (x)	11.1	12.6	9.4	7.9	6.9
DPS (Bt)	1.78	1.64	1.48	1.75	2.02
Div Yield (%)	4.4%	3.9%	5.2%	6.2%	7.1%
ROE (%)	16.6%	15.0%	13.2%	14.5%	15.4%

Source: Trinity Research and Company

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

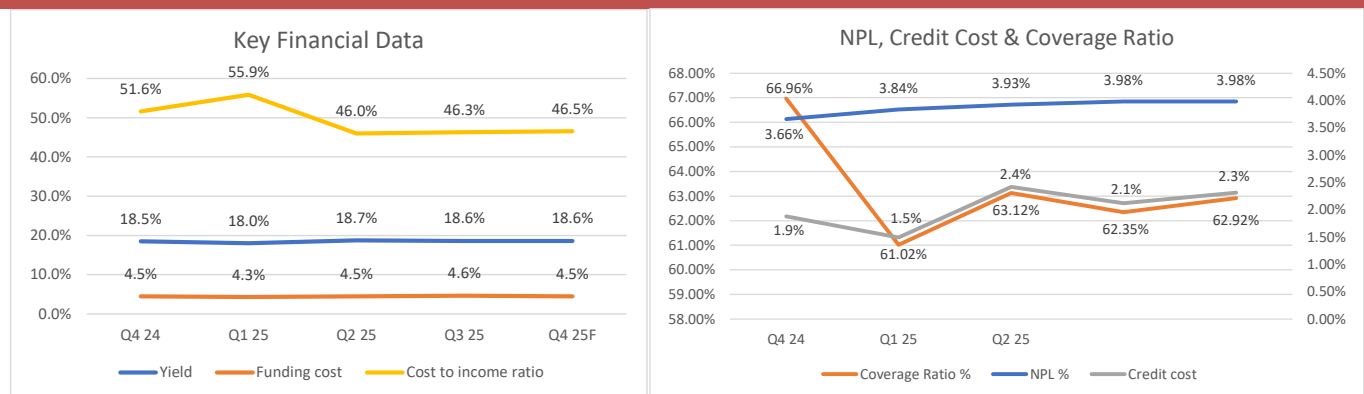
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25F	%qoq	%yoy
Interest income	4,292	4,054	4,139	4,126	4,340	5.2%	1.1%
Interest expense	786	728	715	717	725	1.0%	-7.8%
NET INTEREST INCOME	3,507	3,326	3,424	3,408	3,616	6.1%	3.1%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	740	721	659	764	766	0.2%	3.5%
NON-INTEREST INCOME	740	721	659	764	766	0.2%	3.5%
Operating expenses	2,192	2,260	1,878	1,932	2,038	5.5%	-7.0%
NON-INTEREST EXPENSES	2,192	2,260	1,878	1,932	2,038	5.5%	-7.0%
OPERATING PROFITS	2,055	1,786	2,205	2,240	2,343	4.6%	14.0%
Provisions (Reversal)	435	335	535	470	540	15.0%	24.2%
PRE-TAX PROFIT	1,620	1,451	1,670	1,770	1,802	1.8%	11.3%
Taxation	338	313	353	365	401	10.0%	18.6%
Non-controlling interest	56	38	47	82	91	10.0%	61.9%
NET PROFIT	1,225	1,100	1,270	1,323	1,310	-1.0%	7.0%
EPS (B)	0.81	0.73	0.76	0.80	0.00	-100.0%	-100.0%
KEY FINANCIAL DATA	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25F	%qoq	%yoy
Net Loan	93,868	91,320	90,965	91,621	92,739	1.2%	-1.2%
Deposit	5814	7119	4120	4211	4295	2.0%	-26.1%
Yield	18.5%	18.0%	18.7%	18.6%	18.6%	-0.2%	0.3%
Funding cost	4.5%	4.3%	4.5%	4.6%	4.5%	-3.7%	0.0%
Net interest margin	15.1%	14.8%	15.5%	15.4%	15.5%	0.7%	2.2%
Credit cost	1.9%	1.5%	2.4%	2.1%	2.3%	9.1%	23.1%
Coverage Ratio	67.0%	61.0%	63.1%	62.4%	62.9%	0.9%	-6.0%
Cost to income ratio	51.6%	55.9%	46.0%	46.3%	46.5%	0.5%	-9.9%

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)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อบริการโดยมีรับผิดชอบต่อสังคมและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ 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	18,607	20,811	24,755
Interest Expense	2,240	3,181	3,228	3,659	4,476
Net Interest Income	13,503	14,846	15,379	17,152	20,279
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,171	3,019	2,932	2,946	2,976
Total Income	16,674	17,865	18,311	20,098	23,255
Operating Expenses	8,282	9,322	9,705	10,049	11,628
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	8,392	8,544	8,606	10,049	11,628
Provisions	1,763	1,913	1,966	2,199	2,615
Pre-tax Profit	6,629	6,631	6,640	7,850	9,012
Taxation	1,375	1,385	1,328	1,570	1,802
Non-controlling interest	253	194	307	363	379
Net Profit	5,001	5,052	5,005	5,917	6,831
EPS	3.64	3.34	3.01	3.56	4.11
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Assets					
Cash and cash equivalents	3,962	5,814	6,395	7,035	7,738
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	5,246	5,575	5,937
Account receivables, net	39,281	36,579	40,693	44,762	49,239
Property, plant and equipment, net	764	757	761	764	768
Other non-current assets	3,209	3,185	4,090	4,202	4,325
Total Assets	111,464	107,909	119,212	134,729	163,163
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	9,238	10,786	11,895
Deferred tax liabilities	836	609	615	621	627
Current portion of senior debentures	9,833	17,819	15,808	18,456	20,353
Other current liabilities	3,543	2,288	4,018	4,560	4,951
Long-term loans, net	4,475	2,828	2,563	1,736	6,382
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	79,517	92,552	116,782
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	29,266	32,283	35,767
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	39,695	42,177	46,381
Total liabilities and shareholders' equity	111,464	107,909	119,212	134,729	163,163
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating profit margin	50.33%	47.82%	47.00%	50.00%	50.00%
Net profit margin	29.99%	28.28%	27.33%	29.44%	29.37%
ROA	5.53%	4.61%	4.41%	4.66%	4.59%
ROE	16.61%	14.97%	13.17%	14.45%	15.43%
Debt to Equity ratio	2.57	1.97	2.00	2.19	2.52

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

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