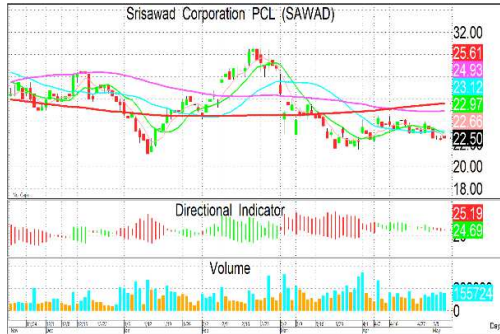


ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	31.40 บาท
Upside/Downside	+40%
Median Consensus	32 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	22.40 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	32.00 / 14.80 บาท
มูลค่าตลาด	37,217 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,661.51 ล้านหุ้น
Free Float	44.15%
Foreign Limit/Available	49%/14.89%
NVDR in hand (% of share)	6.24%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,542.18
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	07/05/26	0.35
-	06/10/25	0.35
01/01/24-31/12/24	08/05/25	0.04



นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชณิตา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q26 จะเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

- กำไรสุทธิ 1Q26F คาดว่าจะอยู่ที่ 1,303 ล้านบาท +18.4% YoY, -1.9% QoQ ที่เพิ่มขึ้น YoY หลังขาดทุนจากการขายรถยี่สิบสอง แต่ลดลง QoQ จาก NIM ที่อ่อนตัว
- แนวโน้มปี 2026 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 10-15% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,600 แห่ง นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% และ Credit cost ให้อยู่ระหว่าง 1.8-2.0% โดยบริษัทจะเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และให้ความสำคัญในด้านคุณภาพหนี้เป็นหลัก ทำให้เราคาดกำไรปี 2026 จะเติบโตได้ราว 7.95%YoY

Earning Preview

กำไรสุทธิ 1Q26F คาดว่าจะอยู่ที่ 1,303 ล้านบาท (+18.4% YoY, -1.9% QoQ) โดยกำไรงวด 1Q26F คิดเป็น 24.05% ของประมาณการทั้งปี

- พอร์ตสินเชื่อคาดว่าจะอยู่ที่ 9.33 หมื่นล้านบาท +2.2% YoY และ +0.5% QoQ เพิ่มขึ้นจากการขายสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อที่ดิน แต่มีแรงกดดันจากสินเชื่อจากสินเชื่อเช่าที่หดตัวลงจากนโยบายการจัดการความเสี่ยงภายใน
- NIM คาดว่าจะอยู่ที่ 15.0% จาก 15.3% ใน 4Q25 ลดลง 31 bps เนื่องจากการแข่งขันในตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถที่รุนแรงขึ้น ทำให้บริษัทต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยบางส่วนเพื่อรักษาสถานะลูกค้า ส่งผลให้ yield ลดลงตาม
- cost to income คาดว่าจะอยู่ที่ 42.6% คอนข้างทรงตัวเทียบกับใน 4Q25 เนื่องจากรายได้เติบโตเทียบเท่ากับการขยายตัวของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาและพัฒนาระบบดิจิทัล
- NPL คาดว่าจะอยู่ที่ 3.98% คอนข้างทรงตัวเทียบกับใน 4Q25 โดยยังอยู่ในเป้าหมายของบริษัทที่จะคุม NPL ให้ไม่เกิน 4%
- credit cost คาดว่าจะอยู่ที่ 2.7% จาก 2.8% ใน 4Q25 ลดลง 15 bps มาจากการที่บริษัทเร่ง Write-Off ลูกหนี้ที่ไม่สามารถติดตามหลักประกันกลับมาได้ ประกอบกับการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น
- Coverage ratio คาดว่าจะอยู่ที่ 57.6% ลดลงจาก 58.7% ใน 4Q25 แต่เพิ่มขึ้นจาก 55.9% ใน 1Q25

Outlook

เราคาดแนวโน้มกำไรปี 2026 เติบโตได้ราว 7.95%YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อเติบโต 10%YoY (เป้าบริษัทอยู่ที่ประมาณ 10-15%YoY) ขณะที่คาด Credit Cost ที่ 2.0% ปรับตัวลงราว 12 bps จากปี 2025 เนื่องจากบริษัทมีนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น และให้ความสำคัญกับคุณภาพหนี้เป็นหลัก ด้วยประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 31.40 บาท (อิง PBV ที่ 1.2 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การแข่งขันด้านสินเชื่อที่สูงมากขึ้น สภาพเศรษฐกิจไทยที่ยังคงชะลอตัว และความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึงความไม่แน่นอนด้านการค้าโลก

Financial Highlights

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
NII (Bt mn)	13,503	14,846	13,593	14,868	18,051
PPOP (Bt mn)	8,392	8,544	8,595	9,206	10,816
Net Profit (Bt mn)	5,001	5,052	5,021	5,420	6,252
EPS (Bt)	3.64	3.34	3.02	3.26	3.76
BVPS (Bt)	22.72	24.03	24.53	26.20	28.56
PER (x)	11.1	10.8	9.3	9.6	8.3
DPS (Bt)	0.01	0.04	0.70	0.72	0.83
Div Yield (%)	0.02%	0.11%	2.48%	2.29%	2.64%
ROE (%)	16.6%	15.0%	13.0%	12.9%	13.7%

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

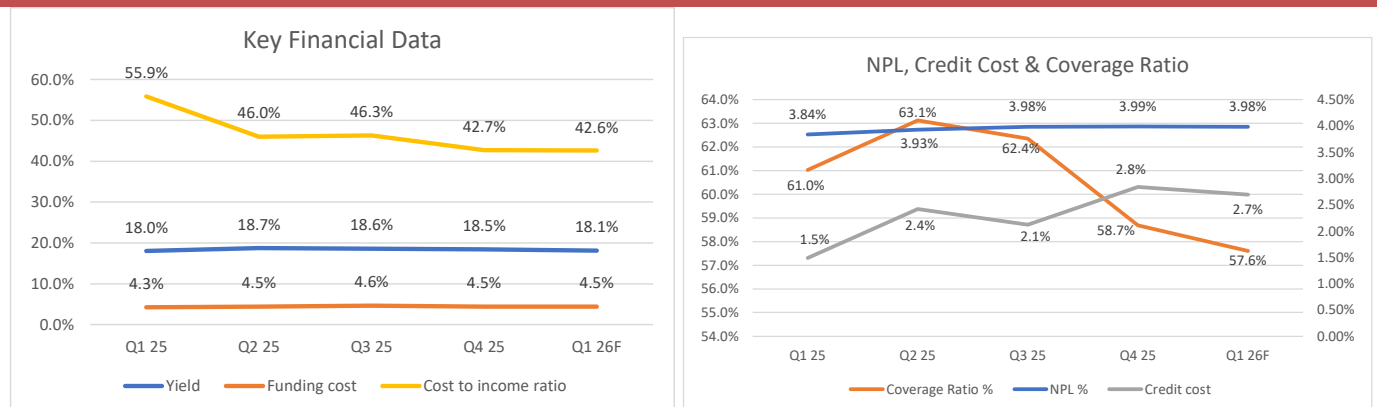
SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26F	%qoq	%yoy
Interest income	4,054	4,139	4,126	4,141	4,161	0.5%	2.6%
Interest expense	728	715	717	705	719	2.0%	-1.2%
NET INTEREST INCOME	3,326	3,424	3,408	3,435	3,442	0.2%	3.5%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	721	659	764	692	782	13.0%	8.5%
NON-INTEREST INCOME	721	659	764	692	782	13.0%	8.5%
Operating expenses	2,260	1,878	1,932	1,764	1,799	2.0%	-20.4%
NON-INTEREST EXPENSES	2,260	1,878	1,932	1,764	1,799	2.0%	-20.4%
OPERATING PROFITS	1,786	2,205	2,240	2,363	2,424	2.6%	35.7%
Provisions (Reversal)	335	535	470	637	618	-3.0%	84.3%
PRE-TAX PROFIT	1,451	1,670	1,770	1,726	1,807	4.7%	24.5%
Taxation	313	353	365	316	402	27.5%	28.5%
Non-controlling interest	38	47	82	83	101	22.0%	166.0%
NET PROFIT	1,100	1,270	1,323	1,328	1,303	-1.9%	18.5%
EPS (B)	0.73	0.76	0.80	0.80	0.78	-1.9%	7.7%

KEY FINANCIAL DATA	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26F	%qoq	%yoy
Net Loan	91,320	90,965	91,621	92,850	93,315	0.5%	2.2%
Deposit	7119	4120	4211	6046	6185	2.3%	-13.1%
Yield	18.0%	18.7%	18.6%	18.5%	18.1%	-1.7%	0.7%
Funding cost	4.3%	4.5%	4.6%	4.5%	4.5%	-0.4%	3.8%
Net interest margin	14.8%	15.5%	15.4%	15.3%	15.0%	-2.0%	1.5%
Credit cost	1.5%	2.4%	2.1%	2.8%	2.7%	-5.1%	80.8%
Coverage Ratio	61.0%	63.1%	62.4%	58.7%	57.6%	-1.8%	-5.6%
Cost to income ratio	55.9%	46.0%	46.3%	42.7%	42.6%	-0.3%	-23.7%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ 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 และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

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

SAWAD					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Interest Income	15,744	18,027	16,459	18,114	22,221
Interest Expense	2,240	3,181	2,866	3,247	4,170
Net Interest Income	13,503	14,846	13,593	14,868	18,051
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,171	3,019	2,836	3,545	3,581
Total Income	16,674	17,865	16,429	18,413	21,631
Operating Expenses	8,282	9,322	7,835	9,206	10,816
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	8,392	8,544	8,595	9,206	10,816
Provisions	1,763	1,913	1,978	2,055	2,521
Pre-tax Profit	6,629	6,631	6,617	7,151	8,295
Taxation	1,375	1,385	1,347	1,430	1,659
Non-controlling interest	253	194	250	301	384
Net Profit	5,001	5,052	5,021	5,420	6,252
EPS	3.64	3.34	3.02	3.26	3.76
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Assets					
Cash and cash equivalents	3,962	5,814	6,046	6,326	6,958
Current portion of accounts receivable	59,287	57,289	60,289	72,390	95,156
Fair Value through Profit or Loss	-	-	1,057	-	-
Other current assets	4,960	4,285	3,708	5,514	5,839
Account receivables, net	39,281	36,579	32,561	40,252	44,277
Property, plant and equipment, net	764	757	687	691	694
Other non-current assets	3,209	3,185	3,327	4,240	4,353
Total Assets	111,464	107,909	107,674	129,412	157,278
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	13,085	6,304	6,971	22,119	38,340
Current portion of long-term loans	13,307	7,800	4,932	8,441	9,718
Deferred tax liabilities	836	609	739	746	754
Current portion of senior debentures	9,833	17,819	16,342	14,444	16,629
Other current liabilities	3,543	2,288	2,826	4,244	4,693
Long-term loans, net	4,475	2,828	2,534	1,359	5,214
Senior debentures	33,808	32,769	31,124	33,059	33,008
Other liabilities	1,382	1,190	1,448	1,462	1,477
Total Liabilities	80,268	71,607	66,915	85,875	109,831
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,373	1,510	1,662	1,662	1,662
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	173	173	173
Unappropriated	21,809	26,713	30,929	33,693	36,882
Other shareholders' equity	(1,392)	(1,488)	(1,553)	(1,553)	(1,553)
Non-controlling interest	3,020	3,166	3,305	3,319	4,039
Total Shareholders' Equity	31,196	36,302	40,759	43,538	47,447
Total liabilities and shareholders' equity	111,464	107,909	107,674	129,412	157,278
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Operating profit margin	50.33%	47.82%	52.31%	50.00%	50.00%
Net profit margin	29.99%	28.28%	30.56%	29.44%	28.90%
ROA	5.53%	4.61%	4.66%	4.57%	4.36%
ROE	16.61%	14.97%	13.03%	12.86%	13.74%
Debt to Equity ratio	2.57	1.97	1.64	1.97	2.31

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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