

ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD

ถือ

ราคาเป้าหมาย	24.00 บาท
Upside/Downside	+6%
Median Consensus	23.75 บาท
1M price direction:	↔


Stock information

ราคาปิด	22.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	41.36 / 14.80 บาท
มูลค่าตลาด	37,550 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,661.51 ล้านหุ้น
Free Float	44.15%
Foreign Limit/Available	49%/17.33%
NVDR in hand (% of share)	6.28%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,847.82
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	08/05/25	0.04
01/01/23-31/12/23	08/05/24	0.0115
01/01/22-31/12/22	02/05/23	1.80



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชณิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

SAWAD ประกาศกำไรสุทธิ 2Q25 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด

- กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1,270 ล้านบาท +15.4% YoY, +0.4% QoQ ดีกว่าที่เราคาด 20.5% โดยมีการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และยังมีขาดทุนรดยืดที่ลดลง
- แนวโน้มปี 2025 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 10-15% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,600 แห่ง นอกจากนั้นบริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% และ Credit cost ให้อยู่ระหว่าง 1.8-2.0%
- ประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 4,126 ล้านบาท -18.3% YoY

Earning Review

กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1,270 ล้านบาท (+15.4% YoY, +0.4% QoQ) โดยกำไรรวม 2 ไตรมาส คิดเป็น 57.4% ของประมาณการทั้งปี

- พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 9.10 หมื่นล้านบาท -8.8% YoY และ -0.4% QoQ มีสาเหตุหลักเนื่องจากกลยุทธ์การอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดจากนโยบายของฝ่ายบริหารที่มุ่งเน้นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ของลูกค้าเป็นหลัก ประกอบกับความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าลดลง
- cost to income อยู่ที่ 46.0% จาก 55.9% ใน 1Q25 ลดลง 986 bps มาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารที่ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงาน และ ผลขาดทุนจากการขายรดยืด
- NIM อยู่ที่ 15.5% จาก 14.8% ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 68 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงและการที่ใน 1Q25 บริษัทมีการให้ความช่วยเหลือลูกค้า
- NPL อยู่ที่ 3.93% จาก 3.84% ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 18 bps จากการฐานสินเชื่อที่ลดลง
- credit cost อยู่ที่ 2.4% จาก 1.5% ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 93 bps ซึ่งเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว
- Coverage ratio อยู่ที่ 63.1% เพิ่มขึ้นจาก 55.9% ใน 1Q25 และ 51.3% ใน 2Q24

Outlook

เราคาดกำไรปี 2025 ที่ 4,126 ล้านบาท (-18.3% YoY) ภายใต้สมมติฐานการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว บวกกับมีความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์สูงจากสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถมอเตอร์ไซด์สูง เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 24.00 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	12,995	14,162	16,411
PPOP (Bt mn)	8,392	8,544	7,220	8,242	9,331
Net Profit (Bt mn)	5,001	5,052	4,126	4,776	5,389
EPS (Bt)	3.64	3.34	2.48	2.88	3.24
BVPS (Bt)	22.72	24.03	23.63	24.77	26.86
PER (x)	11.1	12.6	9.1	7.9	7.0
DPS (Bt)	1.78	1.64	1.22	1.41	1.59
Div Yield (%)	4.4%	3.9%	5.4%	6.2%	7.0%
ROE (%)	16.6%	15.0%	10.9%	11.9%	12.6%

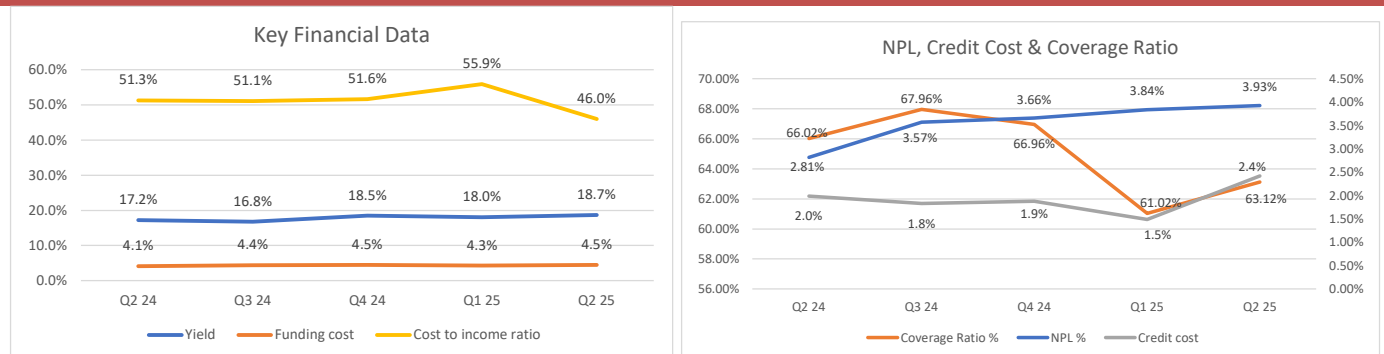
Source: Trinity Research and Company

SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	%qoq	%yoy
Interest income	4,662	4,478	4,292	4,054	4,139	2.1%	-11.2%
Interest expense	793	813	786	728	715	-1.8%	-9.8%
NET INTEREST INCOME	3,869	3,665	3,507	3,326	3,424	2.9%	-11.5%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	666	796	740	721	659	-8.5%	-1.0%
NON-INTEREST INCOME	666	796	740	721	659	-8.5%	-1.0%
Operating expenses	2,325	2,280	2,192	2,260	1,878	-16.9%	-19.2%
NON-INTEREST EXPENSES	2,325	2,280	2,192	2,260	1,878	-16.9%	-19.2%
OPERATING PROFITS	2,210	2,181	2,055	1,786	2,205	23.4%	-0.2%
Provisions (Reversal)	537	488	435	335	535	59.7%	-0.3%
PRE-TAX PROFIT	1,673	1,693	1,620	1,451	1,670	15.1%	-0.2%
Taxation	352	328	338	313	353	12.8%	0.3%
Non-controlling interest	56	65	56	38	47	22.6%	-16.5%
NET PROFIT	1,265	1,301	1,225	1,100	1,270	15.4%	0.4%
EPS (B)	0.84	0.86	0.81	0.73	0.76	5.0%	-8.7%
KEY FINANCIAL DATA	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	%qoq	%yoy
Net Loan	99,746	96,841	93,868	91,320	90,965	-0.4%	-8.8%
Deposit	5256	3558	5814	7119	4120	-42.1%	-21.6%
Yield	17.2%	16.8%	18.5%	18.0%	18.7%	3.7%	8.5%
Funding cost	4.1%	4.4%	4.5%	4.3%	4.5%	3.7%	8.3%
Net interest margin	14.3%	13.7%	15.1%	14.8%	15.5%	4.6%	8.1%
Credit cost	2.0%	1.8%	1.9%	1.5%	2.4%	62.3%	21.8%
Coverage Ratio	66.0%	68.0%	67.0%	61.0%	63.1%	3.4%	-4.4%
Cost to income ratio	51.3%	51.1%	51.6%	55.9%	46.0%	-17.7%	-10.3%

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 โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ 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
- 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	16,102	17,577	20,486
Interest Expense	2,240	3,181	3,107	3,414	4,076
Net Interest Income	13,503	14,846	12,995	14,162	16,411
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,171	3,019	3,050	3,080	3,111
Total Income	16,674	17,865	16,045	17,242	19,522
Operating Expenses	8,282	9,322	8,825	9,001	10,190
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	8,392	8,544	7,220	8,242	9,331
Provisions	1,763	1,913	1,746	1,906	2,221
Pre-tax Profit	6,629	6,631	5,474	6,336	7,110
Taxation	1,375	1,385	1,095	1,267	1,422
Non-controlling interest	253	194	253	293	299
Net Profit	5,001	5,052	4,126	4,776	5,389
EPS	3.64	3.34	2.48	2.88	3.24
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	32,671	33,910	34,399
Other liabilities	1,382	1,190	1,202	1,214	1,226
Total Liabilities	80,268	71,607	76,698	86,622	106,930
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	28,817	31,253	34,001
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	39,246	41,147	44,615
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%	25.72%	27.70%	27.60%
ROA	5.53%	4.61%	3.69%	3.92%	3.86%
ROE	16.61%	14.97%	10.92%	11.88%	12.57%
Debt to Equity ratio	2.57	1.97	1.95	2.11	2.40

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