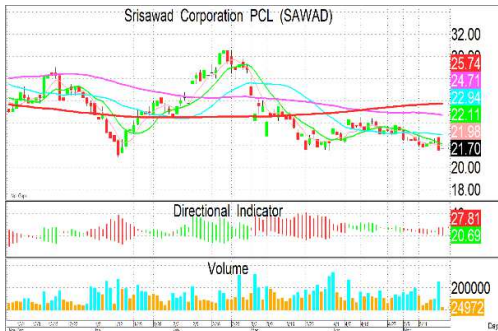


ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	35 บาท
Upside/Downside	+63%
Median Consensus	32 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	21.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	32.00 / 14.80 บาท
มูลค่าตลาด	35,722 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,661.51 ล้านหุ้น
Free Float	44.10%
Foreign Limit/Available	49%/15.26%
NVDR in hand (% of share)	5.86%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,265.70
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
ชนิดา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

SAWAD ประกาศกำไรสุทธิ 1Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

- กำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 1,342 ล้านบาท +22.00% YoY, +1.06% QoQ สูงกว่าที่เราคาด 3.00% ได้รับแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินและผลขาดทุนรถยัติที่ปรับตัวลดลง
- แนวโน้มปี 2026 บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 10-15% จากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 5,600 แห่ง นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้อยู่ระหว่าง 3-4% และ Credit cost ให้อยู่ระหว่าง 1.8-2.0% โดยบริษัทจะเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อและให้ความสำคัญในด้านคุณภาพหนี้เป็นหลัก
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2026 ขึ้น 6.82% จากประมาณการก่อนหน้านี้เป็น 5,602 ล้านบาท (+11.56% YoY) ภายใต้สมมติฐานต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากการปรับการบริหารโครงสร้างหนี้ ประกอบกับมีการปรับโครงสร้างสาขาและการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล ทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น

Earning review

กำไรสุทธิ อยู่ที่ 1,342 ล้านบาท (+22.00% YoY, +1.06% QoQ) โดยกำไรงวด 1Q26 คิดเป็น 24.0% ของประมาณการทั้งปี

- พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 9.29 หมื่นล้านบาท +1.7% YoY และ +0.04% QoQ เพิ่มขึ้นจากการขยายสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อที่ดิน การปรับโครงสร้างพอร์ตให้สอดคล้องกับกลยุทธ์การเติบโตที่เน้นคุณภาพ ทำให้สัดส่วนสินเชื่อจำนำทะเบียนเพิ่มขึ้น แต่ยังคงมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจยังมีความเปราะบาง
- NIM อยู่ที่ 15.70% จาก 15.32% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 38 bps จาก yield ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากการปรับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อ และ ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการบริหารหนี้และทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย
- cost to income อยู่ที่ 43.53% จาก 42.74% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 79 bps เนื่องจากใน 4Q25 มีผลขาดทุนรถยัติต่ำกว่าปกติ แต่หากเทียบ YoY ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและผลขาดทุนรถยัติลดลงค่อนข้างมากตามนโยบายของบริษัท
- NPL อยู่ที่ 4.05% จาก 3.99% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 7 bps จากภาวะหนี้ครัวเรือนในระบบที่ยังอยู่ในระดับสูงและความเปราะบางของเศรษฐกิจ
- credit cost อยู่ที่ 2.27% จาก 2.84% ใน 4Q25 ลดลง 57 bps จากการที่บริษัทเร่ง Write-Off ลูกหนี้ที่ไม่สามารถติดตามหลักประกันกลับมาได้
- Coverage ratio อยู่ที่ 58.54% ลดลงจาก 58.69% ใน 4Q25 และจาก 61.02% ใน 1Q25

Outlook

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025 ขึ้น 6.82% ภายใต้สมมติฐานต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากการบริหารโครงสร้างหนี้และการเข้าถึงแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำ ประกอบกับมีการปรับโครงสร้างสาขาและการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล ทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น ด้วยประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 35.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.3 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	14,899	16,372
PPOP (Bt mn)	8,392	8,544	8,595	9,623	10,434
Net Profit (Bt mn)	5,001	5,052	5,021	5,602	6,128
EPS (Bt)	3.64	3.34	3.02	3.37	3.69
BVPS (Bt)	22.72	24.03	24.53	26.26	28.57
PER (x)	11.1	10.8	9.3	10.4	9.5
DPS (Bt)	0.01	0.04	0.70	0.74	0.81
Div Yield (%)	0.02%	0.11%	2.48%	2.13%	2.33%
ROE (%)	16.6%	15.0%	13.0%	13.3%	13.5%

Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลตที่ 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

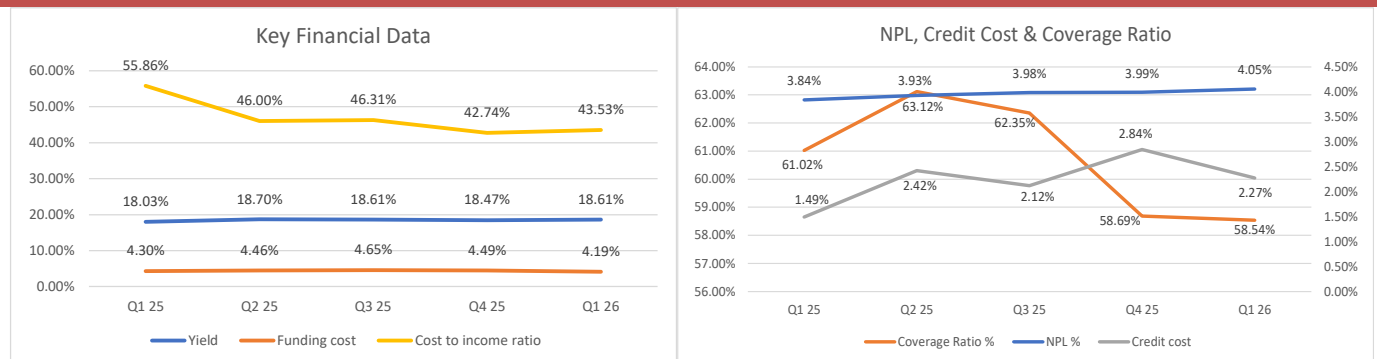
SAWAD: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	%qoq	%yoy
Interest income	4,054	4,139	4,126	4,141	4,205	1.55%	3.71%
Interest expense	728	715	717	705	657	-6.87%	-9.78%
NET INTEREST INCOME	3,326	3,424	3,408	3,435	3,548	3.28%	6.67%
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	721	659	764	692	697	0.69%	-3.34%
NON-INTEREST INCOME	721	659	764	692	697	0.69%	-3.34%
Operating expenses	2,260	1,878	1,932	1,764	1,848	4.74%	-18.27%
NON-INTEREST EXPENSES	2,260	1,878	1,932	1,764	1,848	4.74%	-18.27%
OPERATING PROFITS	1,786	2,205	2,240	2,363	2,397	1.43%	34.19%
Provisions (Reversal)	335	535	470	637	513	-19.43%	53.07%
PRE-TAX PROFIT	1,451	1,670	1,770	1,726	1,884	9.13%	29.82%
Taxation	313	353	365	316	427	35.22%	36.30%
Non-controlling interest	38	47	82	83	115	39.11%	203.37%
NET PROFIT	1,100	1,270	1,323	1,328	1,342	1.06%	22.00%
EPS (B)	0.73	0.76	0.80	0.80	0.81	1.06%	10.91%

KEY FINANCIAL DATA	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	%qoq	%yoy
Net Loan	91,320	90,965	91,621	92,850	92,885	0.04%	1.71%
Deposit	7119	4120	4211	6046	5370	-11.18%	-24.57%
Yield	18.03%	18.70%	18.61%	18.47%	18.61%	0.74%	3.21%
Funding cost	4.30%	4.46%	4.65%	4.49%	4.19%	-6.52%	-2.56%
Net interest margin	14.79%	15.47%	15.37%	15.32%	15.70%	2.46%	6.15%
Credit cost	1.49%	2.42%	2.12%	2.84%	2.27%	-20.07%	52.33%
Coverage Ratio	61.02%	63.12%	62.35%	58.69%	58.54%	-0.26%	-4.08%
Cost to income ratio	55.86%	46.00%	46.31%	42.74%	43.53%	1.84%	-22.08%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต 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	17,744	19,518
Interest Expense	2,240	3,181	2,866	2,845	3,146
Net Interest Income	13,503	14,846	13,593	14,899	16,372
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	3,171	3,019	2,836	2,921	2,950
Total Income	16,674	17,865	16,429	17,820	19,322
Operating Expenses	8,282	9,322	7,835	8,197	8,888
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	8,392	8,544	8,595	9,623	10,434
Provisions	1,763	1,913	1,978	2,242	2,359
Pre-tax Profit	6,629	6,631	6,617	7,381	8,075
Taxation	1,375	1,385	1,347	1,476	1,615
Non-controlling interest	253	194	250	303	331
Net Profit	5,001	5,052	5,021	5,602	6,128
EPS	3.64	3.34	3.02	3.37	3.69
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	66,318	72,950
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	35,818	39,399
Property, plant and equipment, net	764	757	687	691	694
Other non-current assets	3,209	3,185	3,327	3,360	3,385
Total Assets	111,464	107,909	107,674	118,026	129,225
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	13,085	6,304	6,971	6,106	6,710
Current portion of long-term loans	13,307	7,800	4,932	6,586	7,216
Deferred tax liabilities	836	609	739	745	830
Current portion of senior debentures	9,833	17,819	16,342	21,819	23,910
Other current liabilities	3,543	2,288	2,826	3,190	3,382
Long-term loans, net	4,475	2,828	2,534	1,428	5,216
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	74,396	81,749
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	33,786	36,911
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	43,630	47,476
Total liabilities and shareholders' equity	111,464	107,909	107,674	118,026	129,225
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Operating profit margin	50.33%	47.82%	52.31%	54.00%	54.00%
Net profit margin	29.99%	28.28%	30.56%	31.43%	31.72%
ROA	5.53%	4.61%	4.66%	4.96%	4.96%
ROE	16.61%	14.97%	13.03%	13.28%	13.45%
Debt to Equity ratio	2.57	1.97	1.64	1.71	1.72

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 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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