

ผลการดำเนินงานใน 2H25 ทรงตัว YoY

คงคำแนะนำ “ถือ” ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 25.50 บาท เรามองว่า อัตราผลตอบแทนก่อนหักภาษีเงินได้ 4.8% ในปี 2025 แม้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรในปี 2025-26 แต่มองว่ากำไรในปี 2025 จะปรับลดลงราว 2.8% และกลับมาเติบโต 8.7% ในปี 2026 สำหรับใน 2H25 เราคาดว่ากำไรจะปรับเพิ่มขึ้น HoH จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิสูงขึ้นล่อกับสินเชื่อที่แนวโน้มขยายตัวดีขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น ขณะที่แนวโน้มกำไรทรงตัว YoY

กำไรสุทธิใน 2Q25 ทรงตัว YoY และขยายตัว QoQ

- กำไรสุทธิงวด 2Q25 ออกมาที่ 1.3 พันล้านบาท (+0.4% YoY, +15.4% QoQ) ต่ำกว่าคาด 10% เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานต่ำกว่าคาด กำไรขยายตัว QoQ จากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโตเล็กน้อย และค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง
- NIM เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 14.6% (+69 bps QoQ, -43 bps YoY) เพราะอัตราผลตอบแทนสินเชื่อเพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จากการดำเนินงาน (CIR) ลดลงเหลือ 46% จากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- สินเชื่อรวมลดลง 0.3% QoQ (-8.8% YoY) จากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ยังชะลอตัวจากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ แม้ว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนจะกลับมาขยายตัวได้ ทำให้สินเชื่อใน 1H25 ปรับลดลง 3.2% YTD
- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเปาะบาง หนี้เสียยังคงปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียน และเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ทำให้ NPL ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ที่ 3.8% และ Coverage ratio เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 62.5% จากการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น ขณะที่ Stage 2 ratio เพิ่มขึ้นเป็น 13.1%

คาดการณ์กำไรสุทธิกลับมาขยายตัวในปี 2026

- สินเชื่อมีแนวโน้มอ่อนแอกว่าคาด เราปรับลดสินเชื่อรวมจะขยายตัวเพียง 0.6%/3.3% ในปี 2025-26 จากเดิม 3.5%/5.1% อย่างไรก็ดี ความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด เราปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 4%/1% ในปี 2025-26 และเราคาดว่ากำไรจะลดลง 2.8% ในปี 2025 และกลับมาขยายตัว 8.7% ในปี 2026 อย่างไรก็ดี คาดว่า ROE จะปรับลดลงที่ 14.2%/14.1% ในปี 2025-26 (2024: 16.5%)
- SAWAD มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในปี 2025 หลังจากการขยายสินเชื่ออ่อนแอ เราคาดว่า SAWAD จะจ่ายเงินปันผล 1.18 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลที่ 4.8% บนสมมติฐาน Payout ratio ที่ 40%

แนะนำ “ถือ” อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 4.8% ในปี 2025

- แนะนำ “ถือ” ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 25.50 บาท (เดิม 23.50 บาท) จากความสามารถทำกำไรที่สูงขึ้น คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 14%, TG 3%) อิงจาก 1.2x PBV'25E และ 8.6x PE'25E

HOLD

Fair price: Bt25.50

Upside (Downside): 4.1%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAWAD TB
Market Cap. (Bt m)	37,006
Current price (Bt)	24.50
Shares issued (mn)	1,510
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	41.36/14.80
Foreign limit/ actual (%)	49.00/32.43
NVDR Shareholders (%)	7.3
Free float (%)	44.8
Number of retail holders	22,781
Dividend policy (%)	Not less than 40% of the Company's net profit after tax and all reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	8 May 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

9 May 2025

Miss Thida Kaewbootta	16.2
UBS AG SINGAPORE BRANCH	11.7
Miss Doungchai Kaewbootta	8.1
Thai NVDR Company Limited	7.3
Mrs. Jariya Kaeobutta	5.9

	2024	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	8,543.0	8,470.1	8,893.5	9,392.6
Net Profit (Bt m)	5,051.3	4,909.8	5,335.9	5,697.1
NP Growth (%)	1.0	(2.8)	8.7	6.8
EPS (Bt)	3.34	2.96	3.21	3.43
PER (x)	12.5	8.3	7.6	7.1
BPS (Bt)	21.94	21.81	23.73	25.79
PBV (x)	1.9	1.1	1.0	0.9
DPS (Bt)	0.04	1.18	1.28	1.37
Div. Yield (%)	0.1	4.8	5.2	5.6
ROA (%)	4.6	4.5	4.9	5.0
ROE (%)	16.5	14.2	14.1	13.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

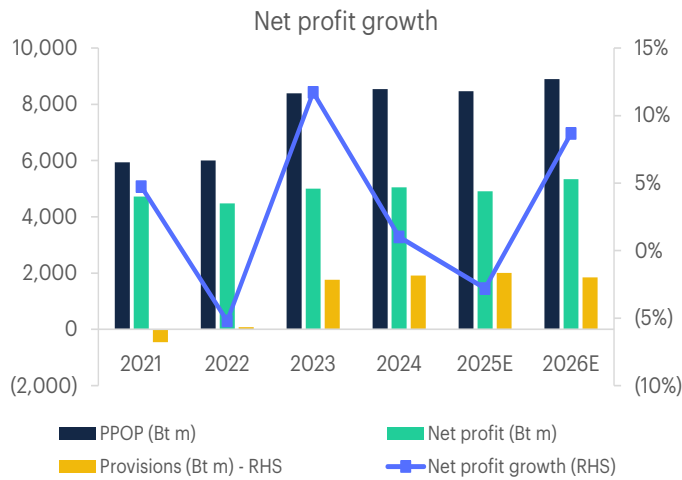
(Bt m)	Quarterly earnings					Change (%)	
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY
Interest income	4,662	4,478	4,292	4,054	4,139	2.1	(11.2)
Interest expenses	(793)	(813)	(786)	(728)	(715)	(1.8)	(9.8)
Net interest income	3,869	3,665	3,507	3,326	3,424	2.9	(11.5)
Non-interest income	666	796	739	721	659	(8.5)	(1.0)
Total operating income	4,535	4,461	4,246	4,047	4,083	0.9	(10.0)
Non-interest expenses	(2,325)	(2,280)	(2,225)	(2,175)	(1,878)	(13.6)	(19.2)
Preprovision profit	2,210	2,181	2,021	1,872	2,205	17.8	(0.2)
Expected credit loss	(537)	(488)	(402)	(421)	(535)	27.2	(0.3)
Earnings before taxes	1,673	1,693	1,619	1,451	1,670	15.1	(0.2)
Income tax	(352)	(328)	(339)	(313)	(353)	12.8	0.3
Earnings after taxes	1,265	1,301	1,224	1,100	1,270	15.4	0.4
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Recurring profit	1,265	1,301	1,224	1,100	1,270	15.4	0.4
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,265	1,301	1,224	1,100	1,270	15.4	0.4
EPS (Bt)	0.84	0.86	0.81	0.73	0.84	15.4	0.4

Key Financial Ratios

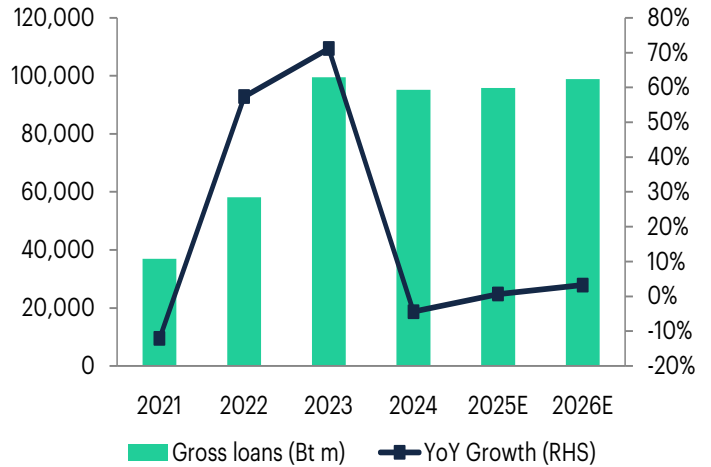
Loan growth (% QoQ)	0.1	(2.8)	(3.1)	(2.9)	(0.3)	N.A.	(0.42)
Loan to borrowings (%)	134.3	140.3	142.1	143.2	154.2	11.0	19.9
NIM (%)	15.0	14.4	14.2	13.9	14.6	0.7	(0.4)
Cost to income (%)	51.3	51.1	52.4	53.7	46.0	(7.7)	(5.3)
NPL ratio (%)	3.3	3.4	3.5	3.7	3.8	0.1	0.5
Loan loss coverage ratio (%)	66.0	68.0	67.0	61.0	62.5	1.4	(3.6)
Debt to equity ratio (X)	2.4	2.1	2.0	1.9	1.7	(0.2)	(0.7)

Source: Pi research, company data

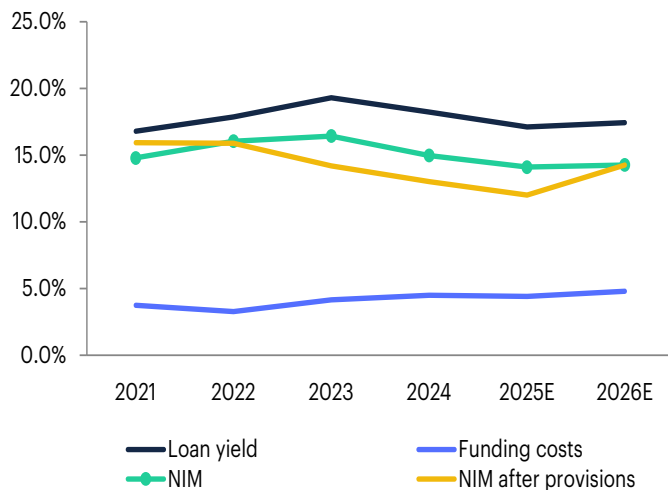
การเติบโตของกำไรสุทธิ



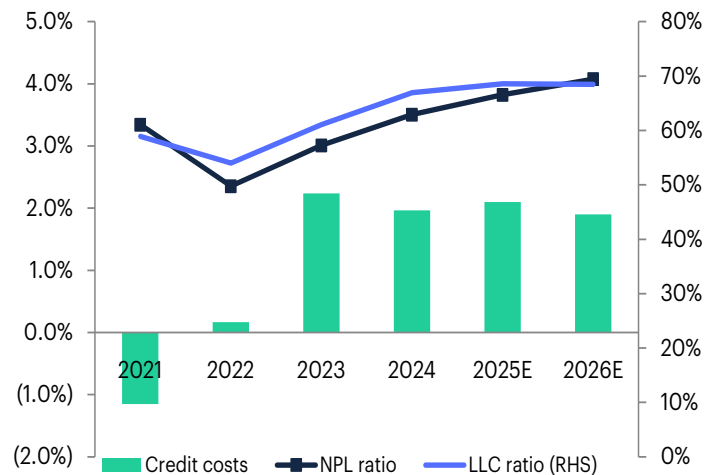
การขยายสินเชื่อ



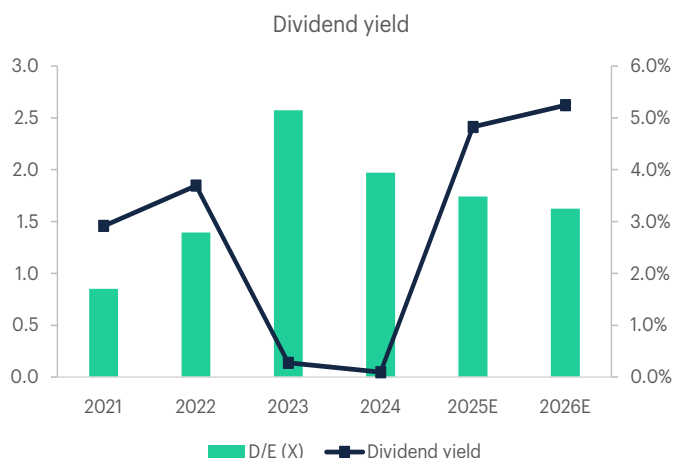
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



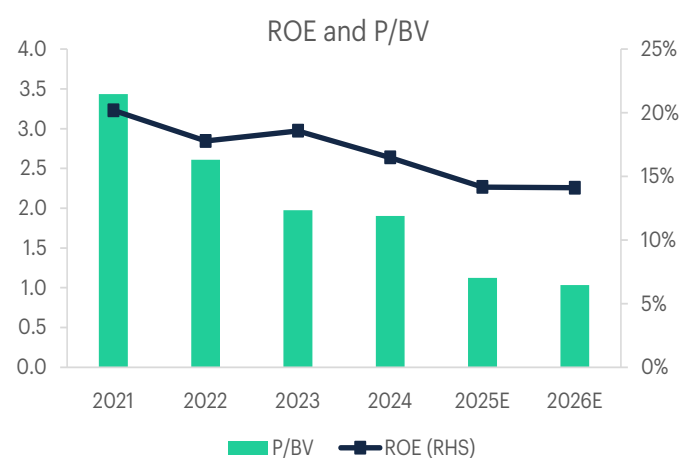
คุณภาพสินเชื่อ



ผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ ROE และ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	3,962	5,814	5,401	5,031	4,673
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	99,554	95,182	95,787	98,910	103,139
Fixed assets - net	764	757	756	783	818
Other assets	8,170	7,470	7,560	8,775	10,173
Total assets	111,464	107,909	108,017	111,798	116,829
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	74,490	67,020	64,020	65,020	66,020
Other liabilities	5,779	4,587	4,598	4,177	4,790
Total liabilities	80,268	71,607	68,618	69,197	70,809
Paid - up capital	1,373	1,510	1,662	1,662	1,662
Premium on share	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243
Others	(1,392)	(1,488)	(1,488)	(1,488)	(1,488)
Retained earnings	21,951	26,871	29,816	33,018	36,436
Non-controlling interests	3,020	3,166	3,166	3,166	3,166
Total equity	31,196	36,302	39,399	42,601	46,019
Total liabilities & equity	111,464	107,909	108,017	111,798	116,829
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	70.2	10.2	(7.3)	3.0	4.9
Fee & commission (%)	(19.9)	(39.1)	(19.6)	5.0	5.0
Preprovision profit (%)	39.8	1.8	(0.9)	5.0	5.6
Net profit (%)	11.7	1.0	(2.8)	8.7	6.8
EPS (%)	11.7	(8.2)	(11.6)	8.7	6.8
Gross loans (%)	71.2	(4.4)	0.6	3.3	4.3
Assets (%)	60.4	(3.2)	0.1	3.5	4.5
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	19.3	18.2	17.1	17.4	17.5
Cost of funds	(4.1)	(4.5)	(4.4)	(4.8)	(4.7)
Net interest margin	16.4	15.0	14.1	14.3	14.4
Cost/Income ratio	49.7	52.2	49.2	48.4	47.9
ROAA	5.5	4.6	4.5	4.9	5.0
ROAE	18.6	16.5	14.2	14.1	13.8

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	15,744	18,027	16,644	17,274	17,958
Interest expenses	(2,266)	(3,181)	(2,880)	(3,094)	(3,077)
Net interest income	13,478	14,846	13,764	14,179	14,881
Fee & commission income	740	595	625	656	676
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	740	595	625	656	676
Non-interest income	3,197	3,019	2,895	3,040	3,131
Total operating income	16,674	17,865	16,659	17,219	18,012
Non-interest expenses	(8,282)	(9,322)	(8,189)	(8,326)	(8,620)
Preprovision profit	8,392	8,543	8,470	8,894	9,393
Expected credit loss	(1,763)	(1,913)	(2,005)	(1,850)	(1,919)
Earnings before taxes	6,629	6,630	6,465	7,044	7,473
Income tax	(1,375)	(1,385)	(1,377)	(1,514)	(1,569)
After-tax profit	5,254	5,245	5,088	5,529	5,904
Non-controlling interests	(253)	(194)	(178)	(194)	(207)
Earnings from cont. operations	5,001	5,051	4,910	5,336	5,697
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	5,001	5,051	4,910	5,336	5,697
EPS (Bt)	3.6	3.3	3.0	3.2	3.4
DPS (Bt)	0.1	0.0	1.2	1.3	1.4
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	2,998	3,337	3,704	4,075	4,482
NPL ratio (%)	3.0	3.5	3.8	4.1	4.3
Loan loss coverage ratio (%)	61.1	67.0	68.6	68.5	69.4
Loan loss reserve/loans (%)	1.8	2.3	2.7	2.8	3.0
Credit costs (bps)	224	196	210	190	190
Debt/Equity (x)	2.6	2.0	1.7	1.6	1.5
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.6	3.0	2.7	2.6	2.5
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	11.1	12.5	8.3	7.6	7.1
PBV (x)	2.0	1.9	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	0.3	0.1	4.8	5.2	5.6

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

18 AUG 2025

SAWAD

Srisawad Corporation PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE AJ AMATA BANPU BAY BBL BCPG BEM BGC BGRIM BKIH
BPP BTG CENTEL CKP CPALL CPF CPN DITTO GPSC GULF IVL
KBANK KTB KTC MC M-CHAI MFEC MTC NOBLE OR ORI PB
PR9 PTT PTTGC RATCH SABINA SCC SCGP SIRI SJWD STA STGT
TEGH TFMAMA THCOM TISCO TMT TOP TPBI TPIPP TTB TVO WHA
WHAUP

Ratings : AA

ADB ADVANC AKP AMATAV AP ASW AWC BAM BBGI BCH BJC
BLA BRI BTS CBG CK COM7 CPAXT CRC DMT DRT EASTW
EGCO EPG ETC FPI FPT GLOBAL GUNKUL HANA HENG HMPRO HTC
III ILM INTUCH KKP LH MAJOR MINT MTI NRF NYT OSP
PLANB PPS PSH PSL PTTEP** QTC S S&J SAT SAWAD SC
SCB SCCC SCG SGP SHR SMPSC SNP SSP STECON SUTHA SVOA
SYNEX TESCO TCAP TFG TGH THANI TPAC PTPIPL TRUBB TTA TTW
VGI WICE ZEN

Ratings : A

AH ALLA AOT ASK BDMS CFRESH CHASE CM CLOLOR DELTA GCAP
HARN ICHI ILINK IRC IT ITTEL JMART JTS KCE KCG KUMWEL
LHFG LOXLEY MBK MEGA MFC MODERN MOONG MOSHI MSC NER NVD
PCC PCSGH PHOL PM RBF RS SAK SAPPE SCGD SELIC SFLEX
SGC SICT SITHAI SNC SNNP SPALI SPI SSSC TGE THIP THREL
UAC UBE VIH WACOAL XO

Ratings : BBB

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON
QLT SENA SKR SO SUN SYMC THANA UPF UPOIC VIBHA

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้อ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)