

Valuation ถูก คัดกำไรฟื้นตัวใน 2Q25

ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ถือ" มูลค่าพื้นฐานที่ 23.50 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 14%, TG 3%) อิงจาก 1.1x PBV'25E และ 8.1x PE'25E เรามองว่า (1) Valuation น่าสนใจมากขึ้น ซื้อขายที่ 0.9x PBV'25E และ 6.6x PE'25E สะท้อนความกังวลต่อผลการดำเนินงานที่อ่อนแอใน 1Q25 ไปมากพอสมควรแล้ว ราคาหุ้นปรับลดลง 22% หลังรายงานผลการดำเนินงานใน 1Q25 และลดลง 54% YTD (2) คาดผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.1% ในปี 2025 จากที่ SAWAD มีแนวโน้มจ่ายเงินปันผลสูงขึ้น และไม่จ่ายหุ้นปันผลในปี 2025 (3) คาดกำไรใน 2Q25 แนวโน้มเพิ่มขึ้น QoQ และมองว่ากำไรใน 1Q เป็นระดับต่ำสุดของปี 2025 และ (4) การควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น และแนวโน้มการขาดทุนรดยืดลดลง หลังจากการผ่านกระบวนการทำ Balance sheet cleanup อย่างต่อเนื่องหลายไตรมาส

Valuation ไม่แพง และผลตอบแทนเงินปันผลสูงขึ้น

- ราคาหุ้นปรับลดลง 22% หลังประกาศผลการดำเนินงานใน 1Q25 ที่อ่อนแอกว่าเราและตลาดคาดการณ์ SAWAD ซื้อขายที่ระดับราคาต่ำที่สุดตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2015 ที่ 0.9x PBV'25E (เทียบค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 2.8x) และ 6.6x PE'25E (เทียบค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 15.3x) สะท้อนความผิดหวังต่อผลการดำเนินงานใน 1Q25 ไปมากแล้ว และถึงแม้ผลการดำเนินงานอาจยังไม่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง แต่แนวโน้มจะดีขึ้นใน 2Q-4Q25
- ผู้บริหารมั่นใจสภาพคล่องส่วนเกินมากพอนำมาชำระคืนหุ้นกู้จากเงินสดกว่า 7 พันลบ. กอปรกับสินเชื่อเติบโตอย่างระมัดระวัง และราคาหุ้นปรับลดลง ทำให้ในปี 2025 SAWAD แนวโน้มการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นระดับ 30-50% โดยเราคาดว่าจะจ่ายที่ 40% ของกำไรสุทธิ ดังนั้น คาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลสูงถึง 6.1%

คาดกำไรสุทธิฟื้นตัว QoQ และควบคุมหนี้เสียดีขึ้น

- คาดกำไรสุทธิใน 2Q25 จะฟื้นตัว QoQ จาก 1.1 พันลบ. ใน 1Q อย่างไรก็ดี กำไรอาจยังปรับลดลง YoY เทียบกับ 1.27 พันลบ. ใน 2Q24 โดยกำไรฟื้นตัว QoQ จาก (1) สินเชื่อรวมที่แนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นจากสินเชื่อจำนำทะเบียน และจำนำที่ดินเป็นหลัก (2) NIM ทรงตัว หรือปรับสูงขึ้นล่อกับสินเชื่อฟื้นตัว และต้นทุนการเงินปรับลดลง หลังจาก พิกซ์เรตตั้งส์ (ประเทศไทย) ปรับเรตตั้ง National Long-Term Rating เป็น A- (tha) จากเดิม BBB+ ช่วยลดภาระต้นทุนการเงิน และ (3) การขาดทุนรดยืดลดลงจากกระบวนการควบคุมคุณภาพสินเชื่อต่อเนื่อง ส่งผลให้ Cost to income ratio ปรับลดลง
- หนี้เสียแนวโน้มทรงตัวใน 2Q25 จากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ และการปรับลด Loan to value ลดลง
- เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างชัดเจนของกำไรใน 2H25 เทียบกับใน 1H25 แต่กำไรในปี 2025 จะปรับลดลงราว 5% เพราะฐานกำไรที่ต่ำใน 1Q25 และคาดกำไรจะกลับมาขยายตัวได้ในปี 2026
- เรามองว่าการเน้นควบคุมคุณภาพสินเชื่อ และการควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้นเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีนำไปสู่การฟื้นตัวของธุรกิจแข็งแกร่งขึ้น และจำกัดความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง

BUY

Fair price: Bt23.50

Upside (Downside): 23.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAWAD TB
Market Cap. (Bt m)	28,699
Current price (Bt)	19.00
Shares issued (mn)	1,510
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	41.36/20.20
Foreign limit/ actual (%)	49.00/32.43
NVDR Shareholders (%)	7.3
Free float (%)	44.8
Number of retail holders	28,191
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

	2023A	2024	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	8,392.3	8,543.0	8,112.3	9,033.7
Net Profit (Bt m)	5,000.8	5,051.3	4,791.6	5,435.1
NP Growth (%)	11.7	1.0	(5.1)	13.4
EPS (Bt)	3.64	3.34	2.88	3.27
PER (x)	11.1	12.5	6.6	5.8
BPS (Bt)	20.52	21.94	21.77	23.73
PBV (x)	2.0	1.9	0.9	0.8
DPS (Bt)	0.11	0.04	1.15	1.31
Div. Yield (%)	0.3	0.1	6.1	6.9
ROA (%)	5.5	4.6	4.4	4.8
ROE (%)	18.6	16.5	13.8	14.4

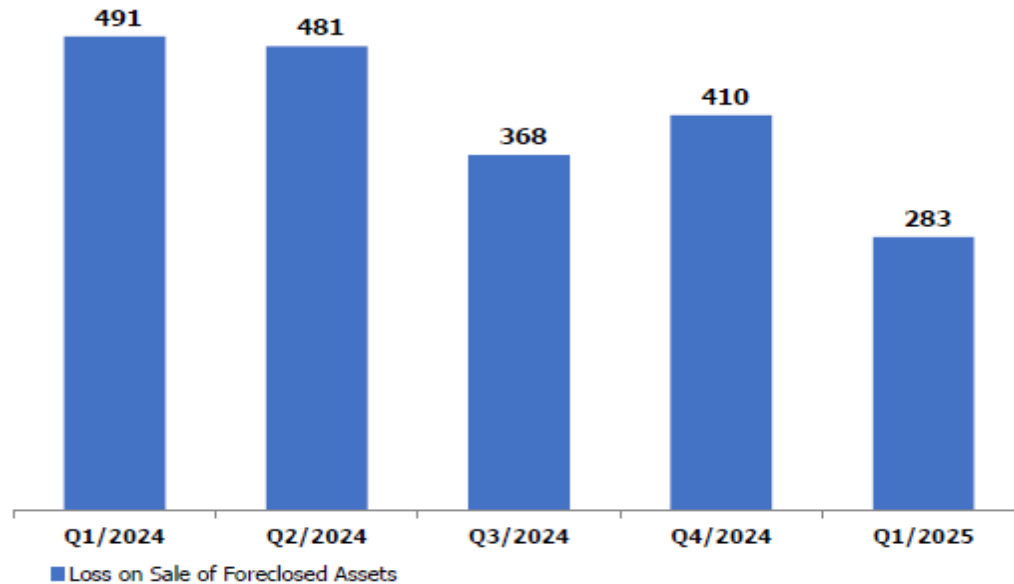
Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

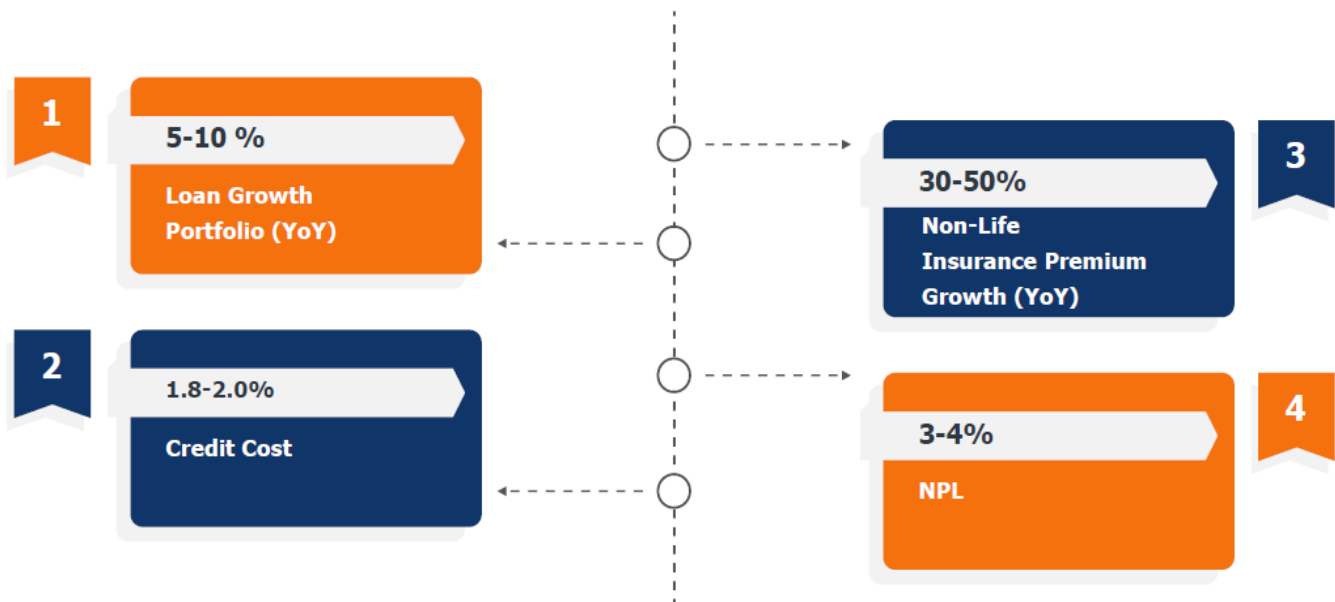
Loss on sales trend



UNIT: MILLION BAHT

2025 Financial targets

2025 OUTLOOK



Source: Company data

Stock Update

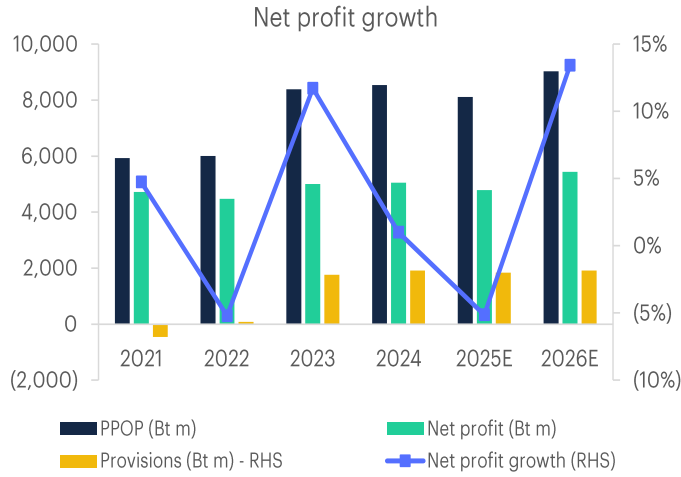
pi

26 MAY 2025

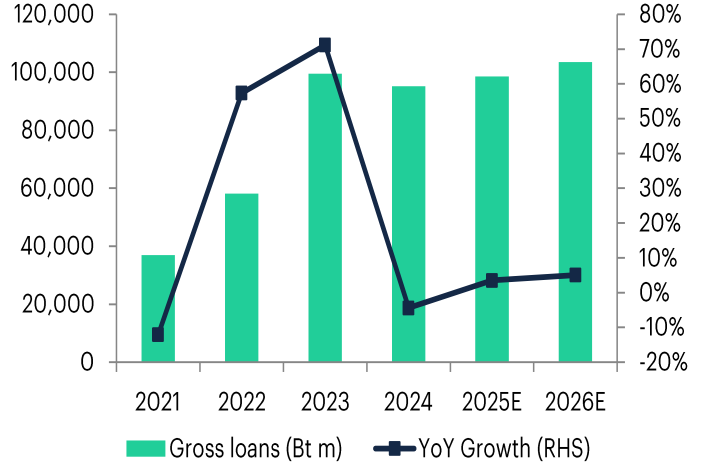
SAWAD

Srisawad Corporation PCL

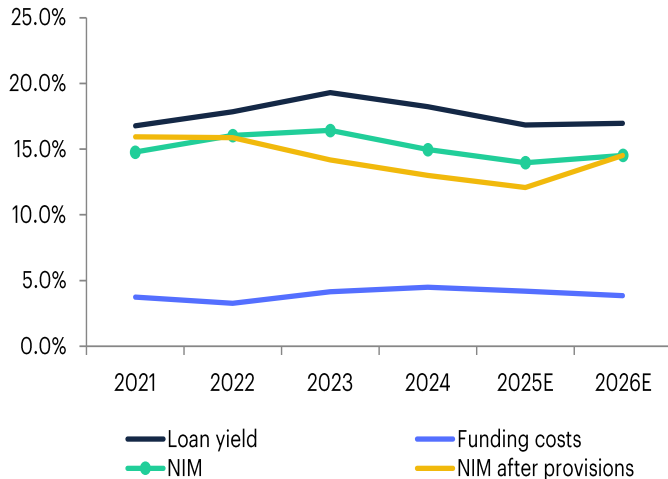
การเติบโตของกำไรสุทธิ



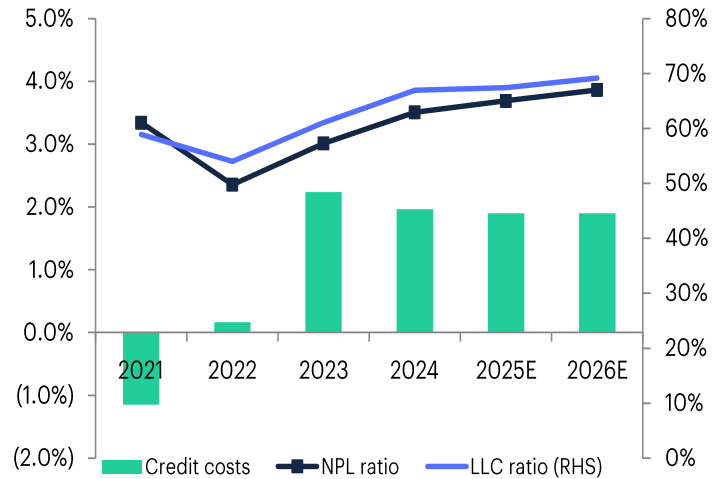
การขยายสินเชื่อ



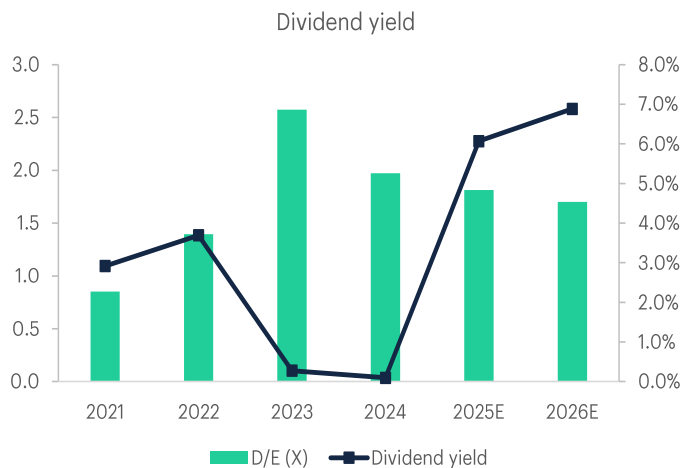
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



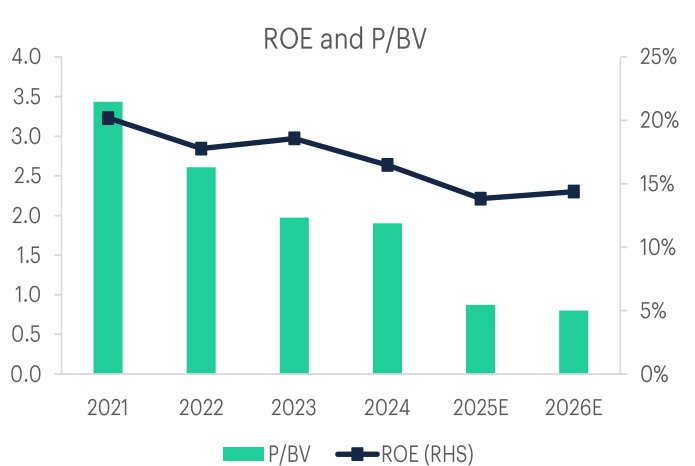
คุณภาพสินเชื่อ



ผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ ROE และ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	2,823	3,962	5,814	5,530	5,176
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	58,166	99,554	95,182	98,510	103,491
Fixed assets - net	598	764	757	774	805
Other assets	7,979	8,170	7,470	7,282	7,317
Total assets	69,482	111,464	107,909	110,607	115,031
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	35,014	74,490	67,020	65,020	63,020
Other liabilities	5,463	5,779	4,587	6,259	9,422
Total liabilities	40,477	80,268	71,607	71,278	72,442
Paid - up capital	1,373	1,373	1,510	1,662	1,662
Premium on share	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243
Others	(1,374)	(1,392)	(1,488)	(1,488)	(1,488)
Retained earnings	19,420	21,951	26,871	29,745	33,007
Non-controlling interests	3,342	3,020	3,166	3,166	3,166
Total equity	29,005	31,196	36,302	39,328	42,590
Total liabilities & equity	69,482	111,464	107,909	110,607	115,031
Growth (% YoY)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net interest income (%)	30.6	70.2	10.2	(6.9)	8.3
Fee & commission (%)	15.3	(19.9)	(39.1)	(19.6)	5.0
Preprovision profit (%)	1.1	39.8	1.8	(5.0)	11.4
Net profit (%)	(5.2)	11.7	1.0	(5.1)	13.4
EPS (%)	(5.2)	11.7	(8.2)	(13.8)	13.4
Gross loans (%)	57.4	71.2	(4.4)	3.5	5.1
Assets (%)	39.1	60.4	(3.2)	2.5	4.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Yield on loans	17.9	19.3	18.2	16.8	17.0
Cost of funds	(3.3)	(4.1)	(4.5)	(4.2)	(3.8)
Net interest margin	16.0	16.4	15.0	14.0	14.5
Cost/Income ratio	47.6	49.7	52.2	52.0	50.3
ROAA	7.5	5.5	4.6	4.4	4.8
ROAE	17.8	18.6	16.5	13.8	14.4

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Interest income	8,780	15,744	18,027	16,599	17,437
Interest expenses	(862)	(2,266)	(3,181)	(2,770)	(2,462)
Net interest income	7,918	13,478	14,846	13,829	14,974
Fee & commission income	1,215	740	595	625	656
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	1,215	740	595	625	656
Non-interest income	3,527	3,197	3,019	3,081	3,213
Total operating income	11,445	16,674	17,865	16,910	18,188
Non-interest expenses	(5,442)	(8,282)	(9,322)	(8,797)	(9,154)
Preprovision profit	6,002	8,392	8,543	8,112	9,034
Expected credit loss	(78)	(1,763)	(1,913)	(1,840)	(1,919)
Earnings before taxes	5,924	6,629	6,630	6,272	7,115
Income tax	(1,097)	(1,375)	(1,385)	(1,317)	(1,494)
After-tax profit	4,827	5,254	5,245	4,955	5,621
Non-controlling interests	(351)	(253)	(194)	(164)	(185)
Earnings from cont. operations	4,476	5,001	5,051	4,792	5,435
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	4,476	5,001	5,051	4,792	5,435
EPS (Bt)	3.3	3.6	3.3	2.9	3.3
DPS (Bt)	1.8	0.1	0.0	1.2	1.3
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	1,385	2,998	3,337	3,671	4,038
NPL ratio (%)	2.4	3.0	3.5	3.7	3.9
Loan loss coverage ratio (%)	54.0	61.1	67.0	67.4	69.2
Loan loss reserve/loans (%)	1.3	1.8	2.3	2.5	2.7
Credit costs (bps)	16	224	196	190	190
Debt/Equity (x)	1.4	2.6	2.0	1.8	1.7
Capital Adequacy	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	2.4	3.6	3.0	2.8	2.7
Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
PER (x)	15.0	11.1	12.5	6.6	5.8
PBV (x)	2.6	2.0	1.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.7	0.3	0.1	6.1	6.9

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") เพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการทำงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการทำงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีใจเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

26 MAY 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	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	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 อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ 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)