

# ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น - SAWAD



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	62 บาท
Upside/Downside	+31%
Median Consensus	60.25 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	47.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	61/38 บาท
มูลค่าตลาด	64,881 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,373 ล้านหุ้น
Free Float	44.84%
Foreign Limit/Available	49%/19.16%
NVDR in hand (% of share)	9.39%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,580.58
Anti-corruption	n/a
CG Score:	

## XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	02/05/23	1.80
01/01/21-31/12/21	03/05/22	1.80
01/01/20-31/12/20	05/05/21	1.80



นักวิเคราะห์  
ธนภัทร จิตรเสถียร  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194  
สุทธิวิวัฒน์ อิศวเหม  
ผู้ช่วยผู้จัดการ

## คาดการณ์ 2Q66 โต YoY และ QoQ NII ยังโตดีแต่ค่าใช้จ่ายและการตั้งสำรองกดดันกำไร

- เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" สะสมสำหรับลงทุนระยะยาว โดยให้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 62 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.7 เท่า ตาม Gordon Growth Model)
- คาด SAWAD ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 1,248 ล้านบาท +19.8% YoY, +3.9% QoQ
- คาดพอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 7.3 หมื่นล้านบาท โต 66% YoY 8.5% QoQ
- คาด NPL อยู่ที่ 2.6% จาก 3.88% ใน 2Q65 และ 2.5% ใน 1Q66 เพิ่มขึ้นตามการเร่งขยายพอร์ตสินเชื่อ
- คงประมาณกำไร ปี 2566 ที่ 4,590 ล้านบาท +2.5% YoY โดยพอร์ตสินเชื่อโดยรวมขยายตัวได้ 25% - 30% แต่กำไรถูกกดดันจาก credit cost ที่จะขึ้นใน 2H66

## Earning Preview

- คาด SAWAD ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 1,249 ล้านบาท +19.8% YoY, +3.9% QoQ จาก
- พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 72,909 ล้านบาท +66.0% YoY, +8.5% QoQ โตจากฐานต่ำในปีที่แล้วจากการหยุดการขยายพอร์ตสินเชื่อเนื่องจากสถานการณ์โควิด
  - คาด Yield อยู่ที่ 20.5% (อยู่ที่ 20.3% ใน 2Q65 และ 21.0% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้น YoY จากการขยายพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อที่มี yield สูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่นๆ ลดลง QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาล
  - คาด cost of fund อยู่ที่ 3.6% เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ (อยู่ที่ 3.1% ใน 2Q65 และ 3.4% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยของ ธปท.
  - คาด cost to income อยู่ที่ 49.0% (อยู่ที่ 43.3% ใน 2Q65 และ 49.0% ใน 1Q66) ทรงตัว QoQ จากการลดค่า commission พนักงานและให้พนักงาน 1 คน รับผิดชอบลูกค้ามากขึ้น
  - คาด NPL อยู่ที่ 2.6% (อยู่ที่ 3.88% ใน 2Q65 และ 2.52% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้น QoQ จากการขยายพอร์ตสินเชื่อ และผู้บริหารให้ guideline ไว้ว่า NPL จะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ถึงระดับ 4% ถ้ามีการเร่งขยายพอร์ตสินเชื่อ ซึ่ง 4% ถือว่าเป็นตัวเลขปกติของบริษัท
  - คาด Credit cost อยู่ที่ 1.6% (อยู่ที่ 0.3% ใน 2Q65 และ 1.4% ใน 1Q66) เพิ่มขึ้นตาม NPL และ coverage ratio อยู่ที่ 56% (อยู่ที่ 61% ใน 2Q65 และ 56% ใน 4Q65)

## 2566 Outlook

คงประมาณการกำไร ปี 2566 ที่ 4,590 ล้านบาท +2.5% YoY โดยพอร์ตสินเชื่อโดยรวมขยายตัวได้ 25% - 30% แต่กำไรถูกกดดันจาก credit cost ที่จะขึ้นใน 2H66 เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" สะสมสำหรับลงทุนระยะยาว โดยมองว่า valuation ปัจจุบันน่าสนใจเมื่อเทียบโอกาสการเติบโตจากการกลับมาขยายพอร์ตสินเชื่อ โดยให้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 62 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.7 เท่า ตาม Gordon Growth Model)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากคู่แข่งที่เยอะในตลาด และหนี้เสียมากกว่าคาด

## Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Bt mn)	7,263	6,036	7,918	9,313	11,057
PPOP (Bt mn)	6,304	5,935	6,002	6,978	8,209
Net Profit (Bt mn)	4,508	4,722	4,476	4,590	5,389
EPS (Bt)	3.28	3.44	3.26	3.34	3.92
BVPS (Bt)	17.53	19.64	21.12	23.05	25.31
PER (x)	14.4	13.7	14.5	14.1	12.0
DPS (Bt)	1.40	1.80	1.80	1.64	1.92
Div Yield (%)	3.0%	3.8%	3.8%	3.5%	4.1%
ROE (%)	20.4%	18.5%	16.0%	15.1%	16.2%

Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Financial Statement 1Q66F

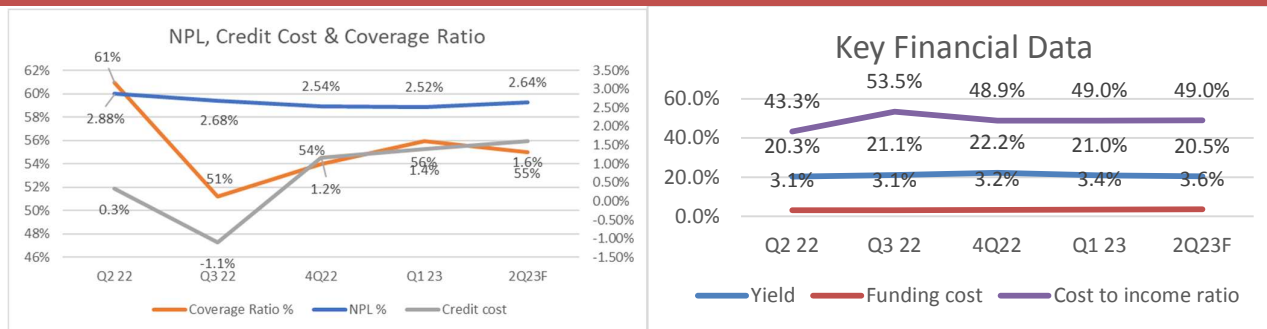
INCOME STATEMENT	Q2 22	Q3 22	4Q22	Q1 23	2Q23F	%qoq	%yoy
Interest income	1,917	2,307	2,830	3,108	3,590	15.5%	87.2%
Interest expense	183	235	277	344	436	26.5%	137.7%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>1,734</b>	<b>2,072</b>	<b>2,552</b>	<b>2,763</b>	<b>3,155</b>	<b>14.2%</b>	<b>81.9%</b>
Fees & commissions	-	-	-	-	-		
Other income	844	995	894	868	760	-12.5%	-10.0%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>844</b>	<b>995</b>	<b>894</b>	<b>868</b>	<b>760</b>	<b>-12.5%</b>	<b>-10.0%</b>
Operating expenses	1,118	1,642	1,686	1,778	1,918	7.9%	71.6%
<b>NON-INTEREST EXPENSE</b>	<b>1,118</b>	<b>1,642</b>	<b>1,686</b>	<b>1,778</b>	<b>1,918</b>	<b>7.9%</b>	<b>71.6%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>1,461</b>	<b>1,425</b>	<b>1,760</b>	<b>1,853</b>	<b>1,996</b>	<b>7.7%</b>	<b>36.7%</b>
Provisions (Reversal)	30.91	(120.82)	148.13	207.68	280.22	34.9%	806.5%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>1,430</b>	<b>1,546</b>	<b>1,611</b>	<b>1,646</b>	<b>1,716</b>	<b>4.3%</b>	<b>20.0%</b>
Taxation	291.26	294.55	292.18	324.87	343.20	5.6%	17.8%
Non-controlling interest	97	66	106	120	125	3.8%	29.2%
<b>NET PROFIT</b>	<b>1,042</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,248</b>	<b>3.9%</b>	<b>19.8%</b>
EPS (B)	0.76	0.86	0.88	0.87	0.91	3.9%	19.8%

KEY FINANCIAL DATA	Q2 22	Q3 22	4Q22	Q1 23	2Q23F	%qoq	%yoy
Net Loan	43,930	50,830	58,082	67,202	72,909	8.5%	66.0%
Yield	20.3%	21.1%	22.2%	21.0%	20.5%	-2.3%	0.9%
Funding cost	3.1%	3.1%	3.2%	3.4%	3.6%	4.2%	13.3%
Net interest margin	18.4%	19.0%	20.1%	18.7%	18.0%	-3.5%	-2.0%
Credit cost	0.3%	-1.1%	1.2%	1.4%	1.6%	14.1%	388.3%
Coverage Ratio	61.0%	51.2%	54.0%	55.9%	56.0%	0.1%	-8.1%
Cost to income ratio	43.3%	53.5%	48.9%	49.0%	49.0%	0.1%	13.0%

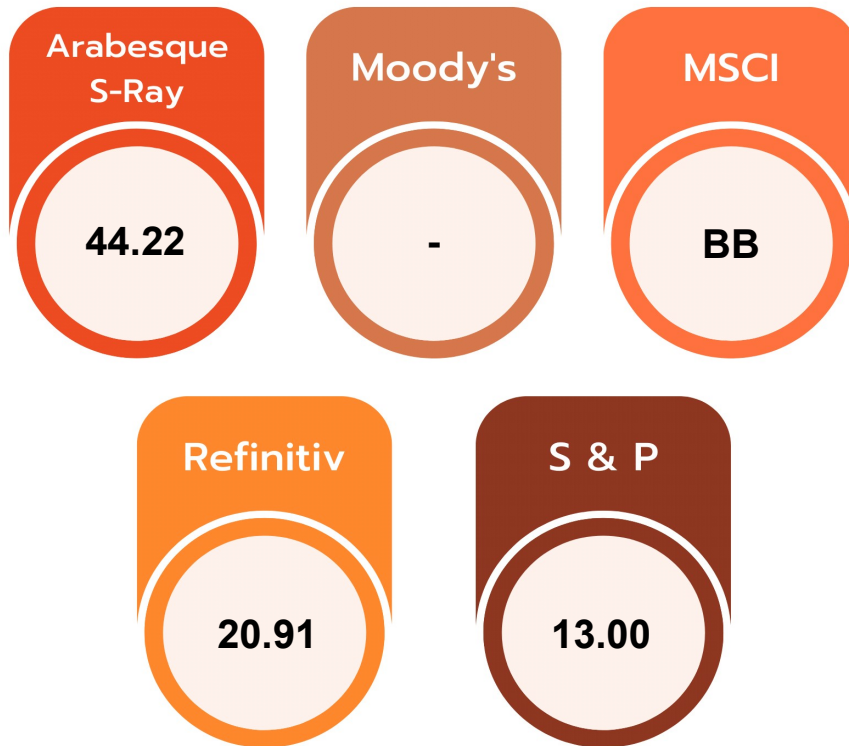
Source: Trinity Research and Company

Fig 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

## ESG



Source: Settrade

<b>SAWAD</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Interest Income	8,166	6,855	8,780	10,651	12,431
Interest Expense	903	820	862	1,338	1,375
<b>Net Interest Income</b>	<b>7,263</b>	<b>6,036</b>	<b>7,918</b>	<b>9,313</b>	<b>11,057</b>
Fee Income	-	-	-	-	-
Other Income	2,827	3,376	3,527	3,759	4,387
<b>Total Income</b>	<b>10,090</b>	<b>9,411</b>	<b>11,445</b>	<b>13,072</b>	<b>15,444</b>
Operating Expenses	3,787	3,476	5,442	6,094	7,235
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
<b>Pre Provision Operating Profit</b>	<b>6,304</b>	<b>5,935</b>	<b>6,002</b>	<b>6,978</b>	<b>8,209</b>
Provisions	321	(455)	78	800	956
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>5,983</b>	<b>6,390</b>	<b>5,924</b>	<b>6,177</b>	<b>7,252</b>
Taxation	1,192	1,352	1,097	1,235	1,450
Non-controlling interest	283	316	351	352	413
<b>Net Profit</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>4,590</b>	<b>5,389</b>
<b>EPS</b>	<b>3.28</b>	<b>3.44</b>	<b>3.26</b>	<b>3.34</b>	<b>3.92</b>
<b>Statement of Financial Position</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	1,838	2,689	2,823	3,619	3,981
Current portion of accounts receivable	30,588	23,916	32,343	39,358	43,294
Short-term loan	4,350	2,384	-	2,117	2,329
Other current assets	1,508	2,342	3,728	4,096	3,428
Account receivables, net	10,366	12,698	25,739	25,694	28,263
Property, plant and equipment, net	642	611	598	601	604
Other non-current assets	2,715	5,327	4,251	6,431	5,873
<b>Total Assets</b>	<b>52,007</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>81,916</b>	<b>87,772</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans from financial institutions	5,434	670	7,356	8,251	8,927
Current portion of long-term loans	1,307	2,799	2,103	4,487	4,856
Deferred tax liabilities	619	671	501	506	511
Current portion of senior debentures	3,752	5,794	7,595	11,681	12,639
Other current liabilities	1,547	3,318	3,587	5,285	5,659
Long-term loans, net	2,931	456	3,522	4,310	4,663
Senior debentures	11,063	8,280	14,438	14,438	14,438
Other liabilities	1,284	1,004	1,375	1,309	1,322
<b>Total Liabilities</b>	<b>27,937</b>	<b>22,992</b>	<b>40,477</b>	<b>50,266</b>	<b>53,016</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
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	143	143	143	143
Unappropriated	15,004	17,263	19,277	21,618	24,366
Other shareholders' equity	(678)	(325)	(1,374)	(1,374)	(1,374)
Non-controlling interest	1,985	2,277	3,342	3,647	4,005
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>24,070</b>	<b>26,975</b>	<b>29,005</b>	<b>31,650</b>	<b>34,756</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>52,007</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>81,917</b>	<b>87,772</b>
<b>Key Financial Ratio</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Operating profit margin	62.47%	63.07%	52.45%	53.38%	53.15%
Net profit margin	44.68%	50.18%	39.11%	35.11%	34.89%
ROA	9.25%	9.26%	7.49%	6.06%	6.35%
ROE	20.37%	18.50%	15.99%	15.13%	16.23%
Debt to Equity ratio	1.16	0.85	1.40	1.59	1.53

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399  
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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