



ศิริพร ไกรรส  
Fundamental Analyst  
✉ Siriporn.Kr@lhsec.co.th  
☎ 02 055 5100 ext. 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

# Srisawad Corporation Plc.

บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>61.00</b>	UPSIDE	<b>8.4%</b>	TICKER	<b>SAWAD</b>
CLOSE	<b>56.25</b>	VALUATION	<b>2.7X PBV23F</b>	TOTAL SHARES	<b>1,373M</b>	SECTOR	<b>FIN</b>

## STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,373
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	77,240
Estimated Free Float (%)	45%
Foreign Limit (Actual / Limit) (%)	25.25% / 49%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	523
YTD Turnover Ratio (%)	62%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	1.89 / 1.29
ROE / COE (%) 2022A	19.2% / 10.8%
Constituent	SET50/SETHD
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Good
Anti-corruption Progress Indicator	Committed

## ESG Scoring

ESG Book	51.64
Moody's	n.a.
MSCI	BB
Refinitiv	10.99
S&P	13.13

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 3 May 23

น.ส. ธิดา แก้วบุตรดา	14.91%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	10.11%
น.ส. ดวงใจ แก้วบุตรดา	7.38%
นางจริยา แก้วบุตรดา	5.94%

## FORECASTS & VALUATION

consolidated

Year End	2021	2022	2023F	2024F
Net Interest Income (Btm)	6,065	7,918	10,047	12,524
Total Revenue (Btm)	9,440	11,414	13,717	16,379
Net Profit (Btm)	4,722	4,476	5,029	6,135
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.66	4.47
EPS Growth (%)	4.7%	-5.2%	12.3%	22.0%
DPS (Bt)	1.80	1.80	2.00	2.45
P/E (x)	16.4	17.3	15.4	12.6
D/P (%)	3.2%	3.2%	3.5%	4.4%
BV (Bt)	17.99	18.69	22.38	26.68
P/B (x)	3.13	3.01	2.51	2.11
ROE (%)	21.5%	19.2%	17.8%	18.2%

Source : Company, LHSEC Estimate

## BUSINESS DESCRIPTION

ให้บริการสินเชื่อรายย่อย ภายใต้เครื่องหมายบริการ "ศรีสวัสดิ์ เงินสดทันใจ" ซึ่งประกอบด้วย 5 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) สินเชื่อรายย่อยแบบมีหลักประกันประเภททะเบียนรถเช่า บ้านและโฉนดที่ดิน 2) แบบไม่มีหลักประกันภายใต้การกำกับ 3) บริหารสินทรัพย์ 4) รับจ้างติดตามหนี้ และ 5) บริการที่ปรึกษาและให้คำแนะนำเกี่ยวกับการทำธุรกิจสินเชื่อ

**DIVIDEND POLICY**  
ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและหลังหักสำรองตามที่กฎหมายกำหนด (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

## คาดการณ์รายได้และกำไรปีนี้เพิ่มจากการเพิ่มสัดส่วนถือหุ้น FM

- กำไร 1Q66 เป็นตามคาด โดยทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น +16% YoY ตามการขยายตัวของสินเชื่อ + ยังคุม NPL ได้ดี
- ซื้อบริษัทเงินสดทันใจคืนจาก GSB คาดกลับมารวมในงบ 3Q66 หนุนกำไรปีนี้โตขึ้น >12.3% YoY
- ราคาเหลือ upside 8.4% แต่มีโอกาสปรับขึ้นประมาณการกำไรทั้งปี 66 ในอนาคต ประกอบกับ SAWAD มีความสามารถในการทำกำไรสูง ยังแนะนำ "ซื้อลงทุน"

## ประเด็นการลงทุน

- กำไร 1Q66 ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น +16% YoY ยังคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 1,200 ลบ. ค่อนข้างทรงตัวโดยลดลง 1.1% QoQ เพิ่มขึ้น 15.9% YoY โดยกำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรอง ยังคงเพิ่มขึ้น 4.2% QoQ และ 34.9% YoY เป็นผลจากรายได้ดอกเบี้ยที่ยังเติบโตสูงตามการขยายตัวได้ดีของสินเชื่อ แต่จากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้เทียบ QoQ กำไรแค่ทรงตัว แต่ยังคงมีกำไรเพิ่มขึ้นสูงเทียบ YoY ทั้งนี้ปกติ กำไร Q1 และ Q2 จะเป็นไตรมาสที่มีกำไรที่ต่ำ ประกอบกับ 1Q66 มีการตั้งสำรองก้อนใหญ่สำหรับเงินลงทุนพนักงานที่ทำผลงานได้ตามเป้า (incentive) ทำให้ cost to income สูงถึง 49% ซึ่งไตรมาสอื่นจะต่ำกว่านี้ ดังนั้นมีโอกาสอย่างมากที่กำไร 2H จะดีกว่า 1H ทางด้านสินเชื่อ 1Q66 โต 10% QoQ และ 80% YoY ยังคงตั้งเป้าโต 25-30% ขณะที่ยังคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี NPL อยู่ที่ 2.5% คาด 2Q66 ยังคุมได้ระดับนี้ แต่ในช่วง 2H66 NPL มีโอกาสเพิ่มขึ้น ซึ่งถือเป็นปกติ แต่จะคุมให้อยู่ในระดับเหมาะสมไม่เกิน 3-4%
- ซื้อบ.เงินสดทันใจคืนจาก GSB คาดกลับมารวมในงบ 3Q66 หนุนพอร์ต+กำไรปีนี้โตขึ้น บอร์ด SAWAD มีมติอนุมัติเข้าซื้อหุ้นบริษัทเงินสดทันใจ(FM) จำนวน 4.9 ล้านหุ้น @306 บ. คิดเป็นมูลค่าราว 1.5 พันลบ. ซึ่งเป็นราคาเดียวกับที่เคยขายให้ธนาคารออมสิน (GSB) ทำให้ SAWAD ถือหุ้น FM เพิ่มขึ้นจาก 49% เป็น 98% โดยคาดว่าจะสามารถรวบรวม FM เข้ามาในงบของ SAWAD ใน 3Q66 ซึ่งจะทำให้ SAWAD มีสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจาก 6.8 หมื่นลบ.+อีก 2 หมื่นลบ.ของ FM เป็น 8.3 หมื่นลบ.และรับรู้กำไรของ FM เพิ่มอีก 49% รับรู้เข้ามาในงบ SAWAD ช่วยเพิ่มกำไรใน 2H66 ด้วย ทั้งนี้การซื้อคืนเป็นการระบุไว้ก่อนหน้าแล้วตั้งแต่ขายออกไปให้ GSB และการซื้อกลับไม่ได้ทำให้ต้องบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากคิดดังกล่าว ทั้งนี้พอร์ตของ FM ถือเป็นพอร์ตที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำเพียง 15% เป็นผลจาก GSB ออกยืมผู้กู้ ซึ่งภายหลังจากการรวมพอร์ตดังกล่าวเข้ามามีโอกาสที่จะปรับเพิ่มขึ้นไปได้แต่ต้องไม่เกิน 18% ทั้งนี้ SAWAD มีข้อตกลงกับ GSB เนื่องจาก FM ได้เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำเป็นพิเศษจาก GSB จะไม่สามารถคิดอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า 18% ได้สำหรับพอร์ตที่ใช้เงินกู้ของ GSB แต่สามารถขยับเพิ่มขึ้นจาก 15% มาที่ระดับ 18% ได้ ทั้งนี้ พอร์ต FM มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ใกล้เคียง SAWAD ในปัจจุบัน และมีการตั้ง credit cost ที่สูงตามนโยบายของ GSB โดยรวมคาดว่าจะการรวม FM เข้ามาจะช่วยเพิ่มพอร์ต+รายได้และกำไรให้กับ SAWAD

- มีโอกาสปรับประมาณการกำไรเพิ่มหลังรวมบ.เงินสดทันใจเข้ามา กำไร 1Q66 ถือว่าใกล้เคียงคาด คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเขา และจากการซื้อหุ้น FM กลับมาจาก GSB ทำให้เราคาดจะช่วยเพิ่มกำไรในอนาคต ซึ่งเราขอดูอีกที่ยังไม่ปรับประมาณการ แต่มองบวกจากการรับรู้กำไรเพิ่มขึ้นมาอีก 49% จากการเพิ่มสัดส่วน FM แม้กำไรไม่มากนัก แต่เชื่อว่าหลังรวบรวมและบริหารจัดการได้ดีของ SAWAD จะช่วยทำให้ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น มีโอกาสที่จะปรับประมาณการกำไรทั้งปีขึ้นในอนาคต คาดว่า SAWAD มีโอกาสอย่างมากที่จะมีกำไรทั้งปี 66 โดดมากกว่า 12.3% YoY หลังรวบรวม

## คำแนะนำ

- แนะนำ "ซื้อ" แม้ราคาปัจจุบันยังมี upside ไม่มากเพียง 8.4% แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นประมาณการกำไรและปรับขึ้นราคาเป้าหมายในอนาคต ทั้งนี้ SAWAD ถือยังเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีความสามารถทำกำไรสูง โดยมี ROE สูงถึง 19.2% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

## ปัจจัยเสี่ยง

- วิกฤติเศรษฐกิจโลกที่กระทบต่อเศรษฐกิจไทย ทำให้คุณภาพสินทรัพย์ถดถอย > คาด รวมถึงมาตรการใหม่ของทางการที่ส่งผลกระทบต่อทางลบ

## Statements of Comprehensive Income

Quarterly Results (Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	% QoQ	% YoY
Interest income	1,725	1,917	2,307	2,830	3,108	9.8%	80.1%
Interest expense	(166)	(183)	(235)	(277)	(344)	24.2%	107.9%
Net Interest Income	1,560	1,734	2,072	2,552	2,763	8.3%	77.2%
Net fee & other revenue	793	830	971	902	852	-5.5%	7.4%
Total Revenue	2,353	2,564	3,043	3,454	3,615	4.7%	53.6%
Operating expenses	(991)	(1,118)	(1,642)	(1,692)	(1,778)	5.1%	79.5%
Pre-provision profit	1,362	1,446	1,400	1,762	1,837	4.2%	34.9%
Provision/ECL	(20)	(31)	121	(148)	(208)	40.2%	940.5%
Corporate tax	(219)	(291)	(295)	(292)	(325)	11.2%	48.1%
Net Profit	1,035	1,042	1,186	1,213	1,200	-1.1%	15.9%
EPS (Bt)	0.75	0.76	0.86	0.88	0.87	-1.1%	15.9%

## Statements of Comprehensive Income

consolidated

Yearly Results (Btm)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Interest income	8,166	6,855	8,780	11,517	14,372
Interest expenses	(903)	(791)	(862)	(1,470)	(1,847)
Net Interest Income	7,263	6,065	7,918	10,047	12,524
Other revenue	2,827	3,376	3,496	3,671	3,854
Total Revenue	10,090	9,440	11,414	13,717	16,379
Operating expenses	(3,787)	(3,476)	(5,442)	(6,259)	(7,323)
Pre-provision profit	6,304	5,964	5,971	7,458	9,056
Provision	(321)	455	(78)	(659)	(787)
Corporate tax	(1,192)	(1,352)	(1,097)	(1,360)	(1,654)
Net Profit	4,508	4,722	4,476	5,029	6,135
EPS (Bt)	3.28	3.44	3.26	3.66	4.47

## Statements of Financial Position

consolidated

Year End (Btm)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cash	1,838	2,689	2,823	3,100	3,502
Total gross loans	39,450	37,350	58,830	73,056	84,262
Provision	(1,312)	(736)	(748)	(1,340)	(2,006)
Net loans	38,344	36,614	58,082	71,716	82,256
Total assets	52,007	49,967	69,482	83,668	94,893
ST Loans & Current Portion LT	5,810	9,607	17,664	21,903	25,188
LT Loans	14,927	8,736	18,803	23,316	26,813
Total liabilities	27,937	22,992	40,477	49,508	54,741
Paid-up capital	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
Total shareholders' equity	24,070	26,975	29,005	34,160	40,152

## Key Financial Ratios (%)

consolidated

Yearly Results	2020	2021	2022	2023F	2024F
% Yield on earning assets	20.48%	17.85%	18.26%	17.47%	18.27%
% Cost of funds	-3.62%	-3.55%	-3.13%	-3.60%	-3.80%
Spread	16.86%	14.30%	15.12%	13.87%	14.47%
NIM	18.22%	15.79%	16.46%	15.24%	15.92%
Cost to income ratio	-37.5%	-36.8%	-47.7%	-45.6%	-44.7%
Net profit margin	44.7%	50.0%	39.2%	36.7%	37.5%
Gross NPLs (Btm)	1,480	1,249	1,385	1,801	2,341
% NPLs / Gross loans	3.75%	3.34%	2.35%	2.47%	2.78%
Coverage ratio	88.7%	58.9%	54.0%	74.4%	85.7%
Credit cost	-0.84%	1.19%	-0.16%	-1.00%	-1.00%
BV (Bt)	16.08	17.99	18.69	22.38	26.68
ROE	22.3%	21.5%	19.2%	17.8%	18.2%
ROA	9.3%	9.9%	8.1%	6.6%	6.9%

## Key Indicators &amp; Efficiency per branch

consolidated

Yearly Results (Btm)	2020	2021	2022	2023F	2024F
% Loan growth	5.8%	-5.3%	57.5%	24.2%	15.3%
% HP to total loans	0.6%	15.8%	40.7%	41.6%	41.9%
Net fee & others growth (YoY)	10.7%	19.4%	3.6%	5.0%	5.0%
OPEX growth (YoY)	7.2%	-8.2%	56.6%	15.0%	17.0%
PPOP growth (YoY)	16.0%	-5.4%	0.1%	24.9%	21.4%
Net profit growth (YoY)	20.0%	4.7%	-5.2%	12.3%	22.0%
No. of Branch	4,750	4,908	5,316	5,681	5,981
Loan per branch (yearly)	8.94	7.73	11.51	13.29	14.45
Net interest income per branch	1.65	1.26	1.55	1.83	2.15
PPOP per branch	1.43	1.24	1.17	1.36	1.55

Source : Company, LHSEC Estimate

## ESG

### E=Environment

- มุ่งเน้นการปฏิบัติตามข้อกำหนด กฎหมาย และมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการสิ่งแวดล้อมบริษัท มีแนวทางการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ที่มุ่งเน้นการปฏิบัติตามข้อกำหนด กฎหมาย รวมถึงมีมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการสิ่งแวดล้อมอื่นๆ เพื่อสร้างวัฒนธรรมและจิตสำนึกการมีส่วนร่วมของพนักงานในการจัดการสิ่งแวดล้อมภายในองค์กรให้กับพนักงาน คู่ธุรกิจ ให้ยึดถือปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกันอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน
- รักษาสิ่งแวดล้อมและการป้องกันมลพิษบริษัท มุ่งมั่นในการรักษาสิ่งแวดล้อม รวมถึงการป้องกันมลพิษและปรับปรุงสภาพแวดล้อมในสถานที่ทำงานของบริษัทฯ ให้มีสิ่งแวดล้อมที่ดี โดยการใช้ทรัพยากรและพลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุดทั้งจากการอุปโภคบริโภค, การควบคุมปริมาณของเสียและการนำกลับมาใช้ใหม่ (re-use) รวมถึงการวางแผนภาวะฉุกเฉินต่างๆด้วยวิธีการที่เหมาะสม และบริษัทฯ จัดกิจกรรม Big Cleaning Day เพื่อจัดการทรัพยากรในสถานที่ทำงาน ทำความสะอาด ลดวัสดุอุปกรณ์สิ้นเปลือง คัดแยกและกำจัดอย่างเหมาะสมสำหรับวัสดุอุปกรณ์ที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสถานที่ทำงาน และสิ่งแวดล้อม
- เลือกใช้วัสดุอุปกรณ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ผลิตภัณฑ์ที่ไม่ก่อให้เกิดผลเสียต่อสิ่งแวดล้อม เช่น กระดาษ และ ฝ้ายลดละเลิกการใช้ผลิตภัณฑ์แวดล้อมในบริเวณสถานที่ทำงาน และลดการใช้ผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของสารเคมีที่เป็นพิษต่อสิ่งแวดล้อมและผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของสารอันตราย
- อนุรักษ์พลังงาน และใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า โดยกำหนดข้อปฏิบัติการประหยัดพลังงานไฟฟ้า และน้ำ-ไฟ ให้ทุกหน่วยงานปฏิบัติในแนวเดียวกันโดยรณรงค์ให้ใช้อย่างประหยัดและมีประสิทธิภาพและคุ้มค่าที่สุด เช่น ให้ปิดไฟช่วงพักกลางวัน, ปิดแอร์ก่อนเวลาเลิกงาน, การเปิด-ปิดอุปกรณ์ไฟฟ้า ตามเวลาที่กำหนด เลือกใช้อุปกรณ์ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติประหยัดพลังงานไฟฟ้า โดยเฉพาะหลอดไฟ, เครื่องปรับอากาศ และอุปกรณ์ไฟฟ้าภายในอาคารสำนักงาน
- พัฒนาเชิงธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมให้ความสำคัญกับการวางแผนงานศึกษาแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน นำประเด็นทางด้านสิ่งแวดล้อมมาเป็นส่วนหนึ่งในการประเมินความเสี่ยงและการตัดสินใจทางธุรกิจ รวมทั้งการบริหารงานในองค์กร เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยมุ่งเน้นการพัฒนาเชิงธุรกิจและการลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม และบริษัทส่งเสริมการทำธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยบริษัทได้จัดทำเทคโนโลยี ด้าน Digital Marketing เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าและเพื่อประโยชน์การลดการใช้ทรัพยากร เช่น กระดาษ และลดการใช้พลังงานจากกระบวนการสำเนากระดาษ หรือการทำลายเอกสาร

### S=Social

- บริษัทฯ เคารพต่อสิทธิมนุษยชน 1)โดยอาศัยบทบาทที่มีต่อการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นในชุมชน ด้วยการเข้าถึงกลุ่มคนในชุมชนให้มีโอกาสใช้บริการทางการเงินในรูปแบบต่างๆของบริษัท 2) สนับสนุนธุรกิจของชุมชน เช่น จัดทำโครงการแนะนำร้านอาหารอร่อย และการให้สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยพิเศษในการประกอบธุรกิจ 3) มุ่งสานสัมพันธ์กับคนในพื้นที่และให้ความรู้ แนะนำแนวทางการบริหารจัดการด้านการเงินที่ถูกต้องให้กับชุมชนท้องถิ่นแถวสาขาบริษัท

### G=Governance

- บริษัทฯ กำหนดกรอบและนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนโดยให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและคำนึงถึงการดำเนินงานเพื่อความยั่งยืนใน 4 ด้าน คือ 1) ด้านความมั่นคงทางด้านเศรษฐกิจ ด้วยการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบ บริษัทฯ มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืน ยึดมั่นในความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ยึดลูกค้าเป็นศูนย์กลาง โดยสร้างสรรคนวัตกรรมรวมถึงพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการเพื่อตอบสนองทุกความต้องการของลูกค้า ด้วยแนวทางการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพในระดับมาตรฐานสากล 2) ด้านคุณค่าและรับผิดชอบต่อสังคม ด้วยการส่งเสริมการเป็นอยู่ที่ดีสู่สังคมบริษัทฯ มุ่งเน้นในการสร้างโอกาสแก่พนักงานและคนในสังคม สนับสนุนธุรกิจของชุมชนในการเข้าถึงบริการต่างๆของบริษัทอย่างทั่วถึงเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ที่ดี ส่งเสริมความรู้การบริหารจัดการด้านการเงินที่ถูกต้องแก่คนในสังคมทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียม ให้ความสำคัญต่อพนักงานโดยมุ่งมั่นในการพัฒนาขีดความสามารถของพนักงาน 3) ด้านสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการดำเนินธุรกิจที่รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทฯ มุ่งมั่นและให้ความสำคัญในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม รวมถึงการป้องกันมลพิษด้วยการส่งเสริมการใช้ทรัพยากรและพลังงานอย่างมีประสิทธิภาพให้เกิดประโยชน์สูงสุด ส่งเสริมให้พนักงานทุกคนและทุกหน่วยงานตระหนักถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบต่อการรักษาสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า 4) ด้านการขับเคลื่อนด้วยคุณธรรม ด้วยการบริหารทรัพยากรบุคคลเชิงกลยุทธ์ การกำกับดูแลการบริหารความเสี่ยงและการปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับ โดยมุ่งมั่นในการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลและจรรยาบรรณธุรกิจที่ดี โดยสื่อสารจรรยาบรรณธุรกิจของบริษัทไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนทั้งภายในและภายนอกองค์กร ดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างมีความรับผิดชอบ และเคารพสิทธิมนุษยชนโดยปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับภาครัฐอย่างเคร่งครัด บริหารจัดการความเสี่ยงและคำนึงถึงผลกระทบต่อด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งที่เกี่ยวข้องกับบริษัทโดยตรงและของคู่ค้าในห่วงโซ่คุณค่าเพื่อส่งเสริมความเข้าใจและปฏิบัติตาม

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHBANK") ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHBANK ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น VALUE คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
↑ MOMENTUM ↑	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	NEUTRAL	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายแตกต่างกัน ดังนี้: TBUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, SBUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ขีดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

**CORPORATE GOVERNANCE RATING**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ (EXCELLENT)

80-89	ดีมาก (VERY GOOD)
70-79	ดี (GOOD)
60-69	ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59	ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด