ASIA PLUS Securities

Equity Talk

19 May 2025

Analyst Meeting

SAWAD

Neutral

ไม่โต

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
20.30	24.00
Upside (%)	**Dividend yield (%)**
18.2	4.2

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ โทนข้างหน้าดูท้าทาย หลังปรับลดเป้าสินเชื่อจากโต 10% - 15% YoY มาที่ 5% - 10% YoY (สินเชื่อ 2Q68 ทรงตัว QoQ และกลับมาเพิ่มขึ้น 2H) โดยการเติบโตเน้นสินเชื่อจำนำทะเบียน มากกว่าเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เน้นเพียงประคองตัว ขณะที่เป้าหมาย Credit cost คงเดิม
- SAWAD มีแผนกลับมาจ่ายปันผลเป็นเงินสด (2 ปีที่ผ่านมา จ่ายหุ้นปันผลเป็นหลัก) โดยระดับDividend payout ratio ที่อยู่ในการพิจารณาคือ 30% - 50% อย่างไรก็ดีการจ่ายเงินปันผล ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของบอร์ดอีกครั้งในการประชุมปีหน้า

Impact Insight

- เป้าหมายสินเชื่อข้างต้นยังดูท้าทาย หลัง 1Q68 ลบ 3% QoQ และ 8% YoY ในมุมฝ่ายวิจัยประเมินสินเชื่อปีนี้ขยายตัวเพียง 1% YoY เป็นปัจจัยกดดันแนวโน้มรายได้รวมปีนี้
- เพื่อสะท้อนภาพข้างต้น ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรสุทธิปี 2568 – 69 เฉลี่ย 21% หลักๆ มาจากการปรับลดสมมติฐานรายได้ ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2568 อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท อ่อนตัว 9% YoY
- ด้านการจ่ายปันผล แม้กลับมาเป็นเงินสด แต่ทิศทางกำไรสุทธิชะลอตัว มองว่าทำให้แนวโน้ม ROE ลงมาที่ 12.9% จาก 16.5% ในปี 2567

Execution

- ปรับลด FV มาที่ 24 บาท (เดิม 38 บาท) แม้การปรับฐานของราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมา ทำให้ PBV เหลือ 0.9 เท่า น่าจะสะท้อนทิศทาง ROE และต่ำสุดในกลุ่มฯ (ตาราง Peers ด้านขวา) บ้างแล้ว แต่คงมุมมอง TIDLOR และ MTC ซึ่งแนวโน้มกำไรเติบโต การคุมคุณภาพสินทรัพย์ทำได้ดีกว่า เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจกว่า

Stage / Loan	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
Stage 1	89.6%	88.7%	87.2%	85.5%	86.0%	85.8%	86.8%
Stage 2	7.7%	8.3%	9.5%	11.1%	10.5%	10.6%	9.4%
Stage 3	2.7%	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%
Total (Excluded POCI)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
POCI	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
Coverage Ratio (Excluded LLR of POCI)	50.2%	53.5%	55.6%	59.8%	61.1%	59.5%	53.2%

ที่มา : งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Technical Chart

แนวโน้มของราคา: Sideways Down

แนวรับ : 18.30 บาท

แนวต้าน : 24.50/30.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.80	3.22	-13%
2569F	3.00	3.47	-14%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Peers

		2025F								SET ESG Ratings
	Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	ROE	Div Yield	
MTC	Outperform	41.25	54.00	30.9%	3.2	12.9	2.0	16.9%	0.7%	AAA
SAWAD	Neutral	20.30	24.00	18.2%	2.8	7.2	0.9	12.9%	4.2%	AA
TIDLOR	Outperform	15.10	19.40	28.5%	1.7	9.1	1.3	14.9%	3.3%	-

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,001	5,052	4,580	5,020	5,520
EPS (บาท)	3.6	3.4	2.8	3.0	3.3
EPS growth (yoy)	12%	-6%	-18%	7%	10%
PER (เท่า)	5.6	5.9	7.2	6.7	6.1
BVS (บาท)	20.5	21.9	22.7	24.8	27.3
PBV (เท่า)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
DPS (บาท)	0.12	0.14	0.85	0.91	1.00
Dividend Yields	0.6%	0.7%	4.2%	4.5%	4.9%
ROE	18.6%	16.5%	12.9%	12.7%	12.8%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,373	1,510	1,662	1,662	1,662

หมายเหตุ : EPS ปี 2567 – 68F คำนวณตามฐานจำนวนหุ้นแต่ละปี

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	

ที่มา : SET

Research Division

จัดทำโดย ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

สินเชื่อโตแผ่วเบา กดดันแนวโน้มรายได้

จากการประชุมนักวิเคราะห์วันศุกร์บ่าย (16 พ.ค. 67) โทนช่วงที่เหลือของปีดูท้าทาย ภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจข้างหน้า ยังมีความไม่แน่นอนสูง จากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ทำให้การปล่อยสินเชื่อใหม่ ยังเป็นไปอย่างระมัดระวัง โดย SAWAD ตั้งเป้าหมายสินเชื่อปีนี้ขยายตัว 5 % - 10% YoY (1Q68 - 3% QoQ, - 8% YoY และเป้าหมายเดิมโต 10% - 15% YoY) หลักๆ เน้นจำนำทะเบียน ซึ่งยังมีความต้องการใช้สินเชื่ออย่างต่อเนื่อง ส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ พยายามประคองตัวไม่ให้ต่ำลงจากระดับ 1Q68 ขณะที่เป้าหมายระดับการตั้งสำรองคงเดิมที่ 1.8% - 2.0% (1Q68 ที่ 1.8%)

สำหรับระยะสั้นทิศทางสินเชื่อ 2Q68 ทางผู้บริหารมองน่าจะเริ่มทรงตัว QOQ และค่อยๆ เพิ่มในช่วง 2H68 (ปกติ 2H สินเชื่อเพิ่มขึ้น ตามฤดูกาล)

ขณะที่เป้าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อ แผ่วเบากว่าในอดีต ทาง SAWAD มีแผนกลับมาจ่ายปันผลเป็นเงินสด (2 ปีที่ผ่านมา จ่ายหุ้นปันผลเป็นหลัก) โดยระดับDividend payout ratio ที่อยู่ในการพิจารณาคือ 30% - 50% อย่างไรก็ดีการจ่ายเงินปันผล ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของบอร์ดอีกครั้งในการประชุมปีหน้า

ความเห็นฝ่ายวิจัย : เป้าหมายสินเชื่อยังคงดูท้าทาย หลัง 1Q ติดลบตามข้างต้น หากกำหนด 2Q68 ทรงตัว QoQ และ 3Q68 – 4Q68 ขยายตัวไตรมาสละ 2% QoQ จะทำให้สินเชื่อทั้งปีเติบโตเพียง 1% YoY เป็นปัจจัยกดดันแนวโน้มรายได้ทั้งปี โดยเฉพาะการคุมเข้มสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อเช่าซื้อ (สัดส่วนราว 34% ของรายได้ดอกเบี้ยรับงวด 1Q68) หดตัว ดังภาพที่เกิดขึ้นตั้งแต่ 4Q67 ต่อเนื่องถึง 1Q68 มีรายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อเช่าซื้ออยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (-6% QoQ, -15% YoY) เทียบกับค่าเฉลี่ย 2Q67 – 4Q67 ราว 1.5 พันล้านบาทต่อไตรมาส

ขณะที่ระดับการตั้งสำรองซึ่งอยู่ในระดับต่ำแล้ว และคุณภาพสินทรัพย์ยังไม่เสถียร (NPL / Loan สิ้นงวด 1Q68 ที่ 3.8% เทียบ 3.6% ณ สิ้นงวด 4Q67) ประกอบกับเศรษฐกิจไทยช่วง 2H68 ยังมีความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ คาดส่งผลให้ทิศทางการตั้งสำรอง น่าจะลงได้ยากจาก 1Q68

ปรับลดกำไรปี 2568 – 69 เฉลี่ย 21% จากสมมติฐานรายได้

เพื่อสะท้อนมุมมองข้างต้นและกำไรสุทธิ 1Q68 ที่คิดเป็นสัดส่วนเพียง 19% ของประมาณการกำไรเดิม ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรสุทธิปี 2568 – 69 เฉลี่ย 21% หลักๆ มาจากการปรับลดสมมติฐานรายได้ ผ่านการปรับลดสมมติฐานสินเชื่อจากเดิมโตเฉลี่ย 11% ต่อปี มาที่ 6% ต่อปี (ปี 2568 โต 1% YoY และ 2569 ที่ 10% YoY) ประกอบกับปรับเพิ่มสมมติฐาน Credit cost เฉลี่ย 1.9% ต่อปี จากเดิมเฉลี่ย 1.7% ต่อปี

โดยรวมส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (EPS หลังรวมหุ้นปันผลรอบปี 2567 อยู่ที่ 2.8 บาทต่อหุ้น) ลดลง 9% YoY (กำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.1 พันล้านบาท ลด 13% YoY และคิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการกำไรสุทธิใหม่) และปี 2569F ราว 5 พันล้านบาท (EPS ที่ 3 บาทต่อหุ้น) ขยายตัว 10% YoY ใกล้เคียงกับสมมติฐานสินเชื่อ

ด้านสมมติฐาน Dividend payout ratio แม้เพิ่มมาที่ 30% ตามการส่งสัญญาณของผู้บริหาร แต่ทิศทางกำไรไม่ได้ขยายตัวมาก ภาพรวมทำให้แนวโน้ม ROE ลงมาอยู่ที่ 12.9% และ 12.7% จาก 16.5% ปี 2567 (18.6% ปี 2566)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

(ล้านบาท)	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	5,770	6,360	4,580	5,020	-21%	-21%
EPS (บาท)	3.6	3.8	2.8	3.0	-21%	-21%
สมมติฐานในการทำประมาณการ						
รายได้รวม	18,623	20,557	16,603	17,717	-11%	-14%
- NII	15,303	17,071	13,675	14,643	-11%	-14%
- Non - NII	3,321	3,487	2,928	3,074	-12%	-12%
OPEX	9,384	10,381	8,794	9,333	-6%	-10%
ECL	1,701	1,886	1,821	1,823	7%	-3%
Ratio						
Loan Growth	10%	12%	1%	10%		
Yield on loan	18.5%	18.5%	17.4%	17.5%		
Cost of fund	4.5%	4.4%	4.3%	4.3%		
Credit cost	1.7%	1.7%	1.9%	1.8%		
Cost to income ratio	50.4%	50.5%	53.0%	52.7%		

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

คงมุมมอง TIDLOR และ MTC น่าสนใจกว่า

ภายใต้ประมาณการกำไรใหม่ อิง GGM ปรับลด ROE จาก 15% มาที่ 12.6% ให้ PBV ที่ 1 เท่า (เดิม 1.6 เท่า) ได้ FV ใหม่ที่ 24 บาท (เดิม 38 บาท) คงแนะนำ Neutral จากการดำเนินงานปี 2568 อ่อนแอ และแนวโน้ม ROE ขาลง แต่ราคาหุ้นน่าจะสะท้อนบ้างแล้ว หลังปรับฐานต่อเนื่อง ทำให้ PBV ซื้อขาย 0.9 เท่า (PER 7.2 เท่า) โดยในกลุ่มฯ คงมุมมอง TIDLOR และ MTC ซึ่งแนวโน้มกำไรเติบโต การคุมคุณภาพสินทรัพย์ทำได้ดีกว่า เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจกว่า

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY	2567A	2566A	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,647	4,546	4,595	4,662	4,478	4,292	4,054	-5.5%	-11.8%	18,027	15,744	14.5%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(690)	(749)	(789)	(793)	(813)	(786)	(728)	-7.4%	-7.8%	(3,181)	(2,266)	40.4%
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	**3,956**	**3,797**	**3,806**	**3,869**	**3,665**	**3,507**	**3,326**	**-5.1%**	**-12.6%**	**14,846**	**13,478**	**10.2%**
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการและรายได้อื่น (Non - NII)	605	767	818	666	796	740	721	-2.6%	-11.9%	3,019	3,197	-5.5%
รายได้รวม	**4,562**	**4,564**	**4,623**	**4,535**	**4,461**	**4,247**	**4,047**	-4.7%	-12.5%	**17,865**	**16,674**	7.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,447)	(2,281)	(2,492)	(2,325)	(2,280)	(2,225)	(2,175)	-2.3%	-12.7%	(9,322)	(8,282)	12.6%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	**2,115**	**2,283**	**2,131**	**2,210**	**2,181**	**2,022**	**1,872**	**-7.4%**	**-12.2%**	**8,544**	**8,392**	**1.8%**
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(316)	(664)	(486)	(537)	(488)	(402)	(421)	4.6%	-13.3%	(1,913)	(1,763)	8.5%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**1,800**	**1,619**	**1,645**	**1,673**	**1,693**	**1,620**	**1,451**	**-10.4%**	**-11.8%**	**6,631**	**6,629**	0.0%
หัก ภาษีเงินได้	(375)	(333)	(367)	(352)	(328)	(338)	(313)	-7.4%	-14.8%	(1,385)	(1,375)	0.7%
MI	(37)	(19)	(17)	(56)	(65)	(56)	(38)	**-32.3%**	**122.5%**	(194)	(253)	-23.5%
กำไรสุทธิ	**1,387**	**1,267**	**1,261**	**1,265**	**1,301**	**1,225**	**1,100**	**-10.2%**	**-12.8%**	**5,052**	**5,001**	**1.0%**
EPS (บาท)	**1.01**	**0.92**	**0.92**	**0.84**	**0.86**	**0.81**	**0.73**	**-10.2%**	**-20.7%**	**3.43**	**3.64**	**-5.8%**
สินเชื่อ	**95,132**	**99,554**	**100,969**	**101,087**	**98,222**	**95,182**	**92,446**	**-2.9%**	**-8.4%**	**95,182**	**99,554**	**-4.4%**
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าตาม TFRS 16)	76,686	75,983	77,475	76,476	71,433	68,391	65,913	-3.6%	-14.9%	68,391	75,983	-10.0%
Yield on loan	20.1%	18.7%	18.3%	18.5%	18.0%	17.8%	17.3%			18.5%	20.0%	
Cost of fund	3.8%	3.9%	4.1%	4.1%	4.4%	4.5%	4.4%			4.4%	4.0%	
Spread	16.3%	14.8%	14.2%	14.3%	13.6%	13.3%	12.9%			14.1%	15.9%	
Cost to Income Ratio	53.6%	50.0%	53.9%	51.3%	51.1%	52.4%	53.7%			52.2%	49.7%	
Credit cost	1.4%	2.7%	1.9%	2.1%	2.0%	1.7%	1.8%			2.0%	2.2%	
NPL / Loan (ไม่รวม POCI)	2.7%	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%			3.6%	3.1%	
LLR / Loan	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%			2.3%	1.8%	
Coverage Ratio (ไม่รวม POCI)	50.2%	53.5%	55.6%	59.8%	61.1%	59.5%	53.2%			59.5%	53.5%	

ที่มา : งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

0 2680 1000 asiaplus.co.th Asia Plus Group ASIA PLUS Securities

GGM

Sustainable ROE	12.6%
g	2.0%
ROE-g	10.6%
Beta	1.4
Risk free rate	2.8%
Risk premium	7.0%
COE	12.2%
COE-g	10.2%
P/BV (ROE-g/COE-g)	1.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

อัตราผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 16 พ.ค. 68

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	0.1%	-0.9%	3.9%	-5.3%	-18.1%	-13.5%	-14.6%
SETFIN	0.7%	-8.8%	-11.3%	-21.0%	-23.0%	-29.6%	-22.9%
AEONTS	3.9%	0.5%	-4.1%	-4.1%	-15.2%	-34.4%	-17.2%
KTC	2.5%	-11.5%	-12.4%	-21.4%	-12.9%	-6.9%	-19.0%
MTC	1.2%	-5.2%	-5.2%	-12.7%	-12.2%	-11.3%	-14.1%
SAWAD	-3.3%	-21.9%	-26.2%	-42.4%	-42.4%	-46.2%	-46.5%
TIDLOR	0.7%	32.5%	0.0%	-16.1%	-14.7%	-27.8%	-11.2%
ASK	0.7%	-0.7%	0.7%	-2.1%	-33.5%	-53.6%	-31.6%
THANI	0.0%	3.2%	4.6%	32.2%	-9.1%	-33.3%	0.0%

ที่มา : Bloomberg

HISTORICAL PBV

ที่มา : Bloomberg

HISTORICAL PER

ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการของ SAWAD

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

1. สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าสมมติฐาน จากภาวะเศรษฐกิจ โดยทุก 1% ของสินเชื่อที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 1%

2. Loan Spread ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐาน ตามวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น โดยทุก 0.25% ของ Loan spread ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 3%

3. คุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด ส่งผลให้ Credit cost สูงกว่าสมมติฐาน โดยทุก 0.3% ของ Credit cost ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 5%

4. Regulatory risk อาจส่งผลต่อการเติบโตด้านสินเชื่อ, Loan spread

ESG

สิ่งแวดล้อม การลดประมาณการใช้กระดาษ ผ่านการใช้ช่องทาง Digital ในการตอบสนองความต้องการของลูกค้ามากขึ้น การประหยัดค่าไฟฟ้าในแต่ละสาขา ช่วยลด OPEX

สังคมแห่งคุณค่า ดำเนินงานตามแนวทางการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Market Conduct) และ การให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ตามแนวทางของ ธปท.

Governance การกำกับดูแลกิจการตามกฎที่เกี่ยวข้องและหลักธรรมาภิบาล

ESG Comment การให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ช่วยลดแรงกดดันด้านหนี้ครัวเรือนในระยะยาว ดีต่อกำลังซื้อในประเทศ บวกทางอ้อมต่อคุณภาพสินทรัพย์ของ SAWAD ในระยะยาว

มูลหนี้และ LLR แยกราย STAGE

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

(ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% QoQ	% YoY
สินเชื่อแยก Stage (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)									
Stage 1	82,948	86,099	86,065	84,620	82,677	79,968	78,575	-2%	-9%
Stage 2	7,089	8,012	9,410	10,949	10,123	9,893	8,534	-14%	-9%
Stage 3 (NPL)	2,527	2,998	3,192	3,360	3,357	3,337	3,404	2%	7%
POCI (บริหารสินทรัพย์)	3,382	3,290	3,165	3,036	2,966	2,905	2,884	-1%	-9%
Total	**95,947**	**100,399**	**101,831**	**101,964**	**99,122**	**96,103**	**93,397**	**-3%**	**-8%**
ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR : Loan loss reserve)									
Stage 1	282	324	338	378	401	360	342	-5%	1%
Stage 2	444	566	662	771	644	622	590	-5%	-11%
Stage 3	544	716	774	861	1,006	1,004	878	-13%	13%
POCI	208	225	238	208	230	248	268	8%	13%
Total	**1,477**	**1,830**	**2,012**	**2,218**	**2,281**	**2,235**	**2,077**	**-7%**	**3%**
Stage / Loan									
Stage 1	89.6%	88.7%	87.2%	85.5%	86.0%	85.8%	86.8%		
Stage 2	7.7%	8.3%	9.5%	11.1%	10.5%	10.6%	9.4%		
Stage 3	2.7%	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%		
Total (Excluded POCI)	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**		
POCI	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%		
LLR / Loan									
Stage 1	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%		
Stage 2	6.3%	7.1%	7.0%	7.0%	6.4%	6.3%	6.9%		
Stage 3	21.5%	23.9%	24.2%	25.6%	30.0%	30.1%	25.8%		
POCI	6.2%	6.8%	7.5%	6.9%	7.8%	8.5%	9.3%		
Average(Included POCI)	**1.5%**	**1.8%**	**2.0%**	**2.2%**	**2.3%**	**2.3%**	**2.2%**		
Average (Excluded POCI)	1.4%	1.7%	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%		
Coverage Ratio (Included LLR of POCI)	58.5%	61.0%	63.1%	66.0%	68.0%	67.0%	61.0%		
Coverage Ratio (Excluded LLR of POCI)	**50.2%**	**53.5%**	**55.6%**	**59.8%**	**61.1%**	**59.5%**	**53.2%**		

ที่มา : งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568 - 2570

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	18,027	16,631	17,765	19,435
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,181)	(2,955)	(3,122)	(3,455)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	14,846	13,675	14,643	15,980
รายได้อื่น	3,019	2,928	3,074	3,167
รายได้รวม	17,865	16,603	17,717	19,147
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(9,322)	(8,794)	(9,333)	(9,926)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	8,544	7,809	8,385	9,221
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(1,913)	(1,821)	(1,823)	(2,011)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,631	5,989	6,561	7,211
หัก ภาษีเงินได้	(1,385)	(1,240)	(1,358)	(1,493)
กำไรสุทธิ	**5,052**	**4,580**	**5,020**	**5,520**
EPS (บาท)	**3.43**	**2.82**	**3.02**	**3.32**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	5,814	8,412	8,488	8,501
สินเชื่อ (ไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับและ LLR)	95,182	96,452	106,134	117,297
สินเชื่อสุทธิ	93,868	95,230	104,895	116,045
สินทรัพย์อื่น	8,227	9,252	10,509	12,063
สินทรัพย์รวม	**107,909**	**112,893**	**123,892**	**136,609**
เงินกู้ยืม (รวมสัญญาเช่า)	68,913	69,096	76,179	84,559
หนี้สินอื่น	2,694	2,817	2,952	3,100
หนี้สินรวม	**71,607**	**71,913**	**79,131**	**87,660**
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,510	1,662	1,662	1,662
อื่นๆ	7,921	8,080	8,246	8,420
กำไรสะสม	26,871	31,239	34,853	38,867
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**36,302**	**40,980**	**44,761**	**48,949**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**107,909**	**112,893**	**123,892**	**136,609**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,662	4,478	4,292	4,054
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(793)	(813)	(786)	(728)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,869	3,665	3,507	3,326
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้อื่น	666	796	740	721
รายได้รวม	**4,535**	**4,461**	**4,247**	**4,047**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(2,325)	(2,280)	(2,225)	(2,175)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,210	2,181	2,022	1,872
ECL	(537)	(488)	(402)	(421)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**1,673**	**1,693**	**1,620**	**1,451**
ภาษีเงินได้	(352)	(328)	(338)	(313)
กำไรสุทธิ	1,265	1,301	1,225	1,100
EPS (บาท)	**0.84**	**0.86**	**0.81**	**0.73**

งบดุลรายไตรมาส

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	5,256	3,558	5,814	7,119
สินเชื่อ	101,087	98,222	95,182	92,446
ดอกเบี้ยค้างรับ	877	900	921	951
LLR	(2,218)	(2,281)	(2,235)	(2,077)
สินเชื่อสุทธิ	99,746	96,841	93,868	91,320
สินทรัพย์อื่น	9,286	9,206	8,227	8,410
สินทรัพย์รวม	**114,288**	**109,604**	**107,909**	**106,848**
เงินกู้ยืม	76,476	71,433	68,391	65,913
หนี้สินอื่น	4,027	3,197	3,216	3,446
หนี้สินรวม	**80,503**	**74,630**	**71,607**	**69,359**
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,510	1,510	1,510	1,510
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,243	6,243	6,243	6,243
กำไรสะสม	24,334	25,635	26,871	27,971
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**33,785**	**34,974**	**36,302**	**37,489**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**114,288**	**109,604**	**107,909**	**106,848**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Yield	18.5%	17.4%	17.5%	17.4%
Funding cost	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%
Spread	14.1%	13.1%	13.2%	13.1%
Cost to income ratio	52.2%	53.0%	52.7%	51.8%
Credit Cost	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%
D/E	2.0	1.8	1.8	1.8
ROA	4.6%	4.1%	4.2%	4.2%
ROE	16.5%	12.9%	12.7%	12.8%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	-4%	1%	10%	11%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เติบโต	10%	-8%	7%	9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

APPENDIX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (รายได้ดอกเบี้ยรับ – ดอกเบี้ยจ่าย)
Non - NII	รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP : Pre-Provision Operating Profit	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม – ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ค่าใช้จ่ายสำรอง บันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (งบดุล)
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / ค่าเฉลี่ยแหล่งเงินทุนที่มีดอกเบี้ย (หลักๆ คือ เงินฝาก + Bond)
Loan spread	Yield on loan ลบ Cost of fund สะท้อนมาร์จิ้นของพอร์ตสินเชื่อ
Credit Cost	ECL / Average Loan
DPD (Days Past Due)	จำนวนวันที่ค้างชำระหนี้
Stage 1 (Perform)	สินเชื่อที่ยังชำระหนี้ตามปกติ
Stage 2 (Underperforming)	สินเชื่อที่ DPD เกิน 30 วัน หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพ เนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ (SICR : Significant Increase in Credit Risk)
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
NPL Formation	สินเชื่อ NPL ที่ไหลตกชั้นในงวดนั้น
Coverage Ratio	LLR / NPL : สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของบริษัท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด