

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 4 มีนาคม 2567

วาทกรรม NPL

แม้ SAWAD มอง CREDIT COST ปี 2567 ลดลงจาก 2.2% ปีก่อนเหลือไม่เกิน 1.8% แต่ฝ่ายวิจัยมองอนุรักษนิยมกว่าทรงตัว YOY เพราะสัญญาณการเร่งตัวของ NPL งวด 4Q66 ประกอบกับการเติบโตเชิงรุกในสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ผ่าน บ.ย่อย SCAP ช่วงที่ผ่านมา ภายใต้เศรษฐกิจปัจจุบัน ไม่น่าทำให้ CREDIT COST ลดลงเร็ว จึงคงคาดการณ์ปี 2567 ที่ 5.4 พันล้านบาท (+9% YOY, EPS ลบ 1% YOY จากจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น หลังจ่ายหุ้นเป็นผลอัตรา 10 : 1)

อิง GGM ปรับลด PBV จาก 2.1 เท่า เหลือ 1.9 เท่า สะท้อนการปรับลด DIVIDEND PAYOUT RATIO ปี 2567 - 69 หลังปี 2566 จ่ายต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ ROE ระยะยาวต่ำลง ได้ FV ใหม่ปี 2567 ที่ 42.5 บาท (เดิม 48 บาท) เทียบเท่า PER 12 เท่า แม้หุ้นซื้อขายที่ PER ราว 10.4 เท่า ถือว่าไม่แพง แต่คุณภาพสินทรัพย์พอร์ตเช่าซื้อดูมีความเสี่ยง แนะนำ NEUTRAL มองว่าในกลุ่มฯ MTC > TIDLOR น่าสนใจกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,476	5,001	5,430	6,012	6,720
EPS (บาท)	3.3	3.6	3.6	4.0	4.4
EPS growth (yoy)	-5.2%	11.7%	-1.3%	10.7%	11.8%
PER (เท่า)	11.5	10.3	10.4	9.4	8.4
BVS (บาท)	18.7	20.5	22.2	24.8	27.6
PBV (เท่า)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
DPS (บาท)	1.80	0.12	1.44	1.59	1.78
Dividend Yields	4.8%	0.3%	3.8%	4.2%	4.7%
ROE	17.8%	18.6%	17.6%	16.9%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : DPS ปี 2566 รวมหุ้นปันผล

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มของราคา : Sideways
 แนวรับ : 36.00 บาท
 แนวต้าน : 42.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SAWAD

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	37.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.50
Upside (%)	13.3
Dividend yield (%)	3.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.59	4.00	-10%
2568F	3.98	4.27	-7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
ESG Book	36.28
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	18.15
S&P	13.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้
 ไม่ว่าเป็นการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ
 การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่มีก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน
 เกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



EQUITY TALK

เส้นทางที่เลือกเดิน

ภายหลังประกาศผลประกอบการงวด 4Q66 (เพิ่มเติม [LINK](#)) ทางบริษัทฯ มีการประชุมนักวิเคราะห์คู่ค้ารายที่ผ่านมา (1 ก.พ. 67) โดยแนวโน้มปี 2567 ในมุมมองบริษัทฯ ตั้งเป้าหมายสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2567 เติบโตเกิน 20% ทั้งจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ รวมถึงสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ผ่าน บ. ย่อย SCAP ราว 15% - 20% หลังคู่แข่งในอุตสาหกรรม ต่างระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อฯ ภายใต้อัตราดอกเบี้ยใหม่ไม่เกิน 23% ต่อปี (ตั้งแต่ 10 ม.ค. 66) ไม่จูงใจ ซึ่งทาง SAWAD มองว่าเป็นโอกาส โดยสินเชื่อเช่าซื้อฯ ปล่อยใหม่จะเพิ่มวงมามากขึ้น ผ่านการเพิ่มเงินค่าน้อยอย่างน้อย 20% ทำให้เหลือแต่ลูกค้าชั้นดีที่จะเข้าถึงสินเชื่อได้

ขณะที่ทิศทางของผลขาดทุนสุทธิ (บันทึกใน OPEX) ททยอดดีขึ้น และจะชัดเจนช่วง 2H67 พร้อมมองกรอบบริหารจัดการ Credit cost ไม่เกิน 1.8% (ปี 2566 ที่ 2.2%, 4Q66 ที่ 2.7%) และ NPL ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 2.8% - 3.0% (NPL/Loan สิ้นปี 2566 ไม่รวมธุรกิจบริหารสินทรัพย์ที่ 3.1%)

การลดลงของ Credit cost คู่ค้าภายใน

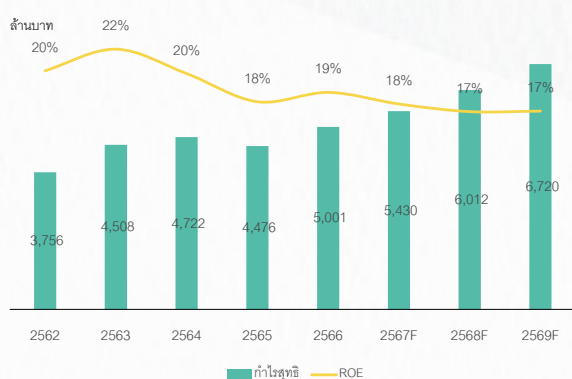
สำหรับฝ่ายวิจัยมองอนุรักษนิยมกว่าบริษัทฯ บนสมมติฐานสินเชื่อขยายตัว 15% YoY ต่ำกว่าเป้าหมายบริษัทฯ เพราะแนวโน้มยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศ ปีนี้จะไม่เพียงทรงตัว YoY (ยอดขายรถจักรยานยนต์ ม.ค. 67 ลบ 3% YoY) ประกอบกับการเพิ่มเงินค่าน้อย มีโอกาสทำให้อุดหนุนมิตสินเชื่อเช่าซื้อฯ ไม่ร้อนแรงเท่าที่ผ่านมา (SCAP ปี 2566 สินเชื่อเติบโต 62% YoY) ด้าน Credit cost คงไว้ตามเดิมที่ 2.2% จากสัญญาณ NPL เร่งตัวงวด 4Q66 ทั้งตามงบการเงินรวม (3.1% VS 2.7% สิ้นงวด 3Q66) และ SCAP (3.0% VS 2.6% สิ้นงวด 3Q66) เช่นเดียวกับ Stage 2 ตามงบการเงินรวมเป็นขาขึ้นตั้งแต่ 4Q65 ที่ 6.5% สู่ 8.3% ณ สิ้นปี 2566 ส่วน LLR / Loan ที่ 1.7% (MTC ที่ 3.6% และ TIDLOR ที่ 4.1%)

ด้าน Loan spread มีแนวโน้มแคบลง จากสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ อัตราดอกเบี้ยใหม่ 23% ต่อปี ททยอดเพิ่มขึ้น (สัญญาเดิมคิดราว 35% - 40% ต่อปี) ประกอบกับประเมิน Cost of fund ยับขึ้น ตามการ Repricing ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดอายุตลอดช่วง 1H67 (Cost of fund ของตราสารหนี้ปี 2566 เฉลี่ยประมาณ 4.3% VS การเสนอขายหุ้นกู้ครั้งที่ 1 / 2567 ดอกเบี้ย ตามอายุ อยู่ในกรอบ 4.4% - 5.2%) ด้วยปัจจัย Loan spread และมุมมอง Credit cost จึงคาดกำไรปี 2567 เติบโตในอัตราน้อยกว่าการขยายตัวของสินเชื่ออยู่ที่ 9% YoY (EPS ลบ 1% YoY เพราะหุ้นปันผล) เท่ากับ 5.4 พันล้านบาท

EQUITY TALK

ขณะที่การจ่ายเงินปันผลปี 2566 ที่ 0.115 บาทต่อหุ้น (XD 8 พ.ค. 67) แบ่งเป็น เงินสดในอัตรา 0.0115 บาทต่อหุ้น และหุ้นปันผลในอัตรา 10 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ เทียบเท่า 0.10 บาทต่อหุ้น (พาร์ 1 บาท) ภาพรวมคิดเป็น Dividend payout ratio เพียง 3% (EPS ปี 2566 ที่ 3.64 บาท) ต่ำกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 1.8 บาทต่อหุ้น (เท่ากับปี 2562 - 65) นำไปสู่การปรับลดสมมติฐานเงินปันผลต่อหุ้น ปี 2567 - 69 เหลือเฉลี่ย 1.6 บาท (เดิม 1.8 บาท) เทียบเท่า Dividend payout ratio เฉลี่ยราว 40% ส่งผลให้แนวโน้ม ROE เฉลี่ยช่วงเดียวกัน ต่ำลงจากสมมติฐานเดิมที่ 18.2% เหลือ 17.2% (ปี 2567 คาดที่ 18% ลดลงจาก 19% ปี 2566 และจุดสูงสุดช่วง Post-COVID ที่ 22% ในปี 2563)

แนวโน้มกำไรสุทธิและ ROE



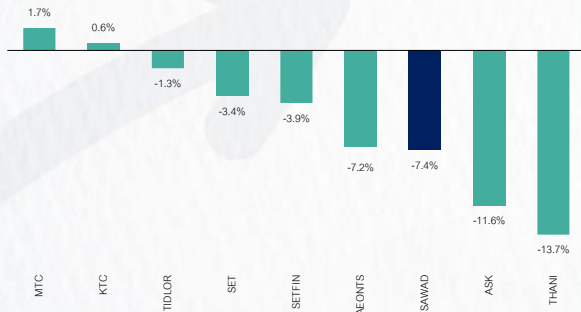
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Neutral เลือก MTC, TIDLOR มากกว่า

ภายหลังรวมผลจากหุ้นปันผล อีกทั้งในการประเมินมูลค่าอิงวิธี GGM มีการปรับลดสมมติฐาน ROE ระยะยาวจาก 18.2% เหลือ 17.2% ตามสมมติฐานเงินปันผลที่กล่าวก่อนหน้า ส่วน Risk free rate ลงจาก 3% เหลือ 2.25% สอดคล้องกับพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี ปัจจุบัน สุทธิแล้วได้ PBV ที่ 1.9 เท่า (เดิม 2.1 เท่า) ให้ FV ใหม่ปี 2567 ที่ 42.5 บาท (เดิม 48 บาท) คิดเป็น PER ประมาณ 12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต หลัง ROE มีแนวโน้มลดลง ในเชิงราคาหุ้นปรับฐาน 7% YTD (VS SET ลบ 3.4% YTD) ทำให้ PER ช้อยาง 10.4 เท่า เชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันไม่แพง แต่เนื่องจากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ดูยังมีความเสี่ยง รวมถึง ROE มีทิศทางต่ำลง คาดเป็นเหตุให้ราคาหุ้นขาดปัจจัยกระตุ้น จึงคงให้คำแนะนำ Neutral และมองว่า MTC > TIDLOR เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจกว่าในกลุ่มฯ

EQUITY TALK

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD



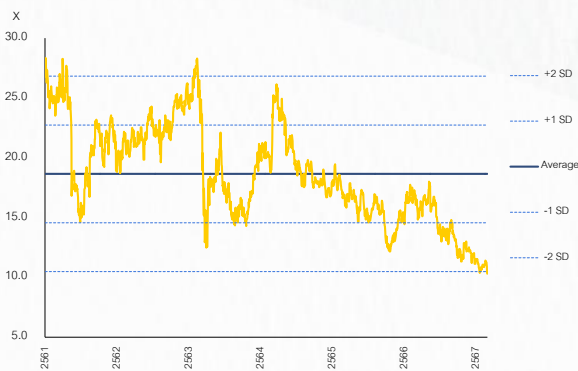
ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

GGM

Gordon growth model	
Sustainable ROE	17.2%
g	3.0%
ROE-g	14.2%
Beta	1.2
Risk free rate	2.3%
Risk premium	7.0%
COE	10.4%
COE-g	7.4%
P/BV (ROE-g/COE-g)	1.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงต่อประมาณการของ SAWAD

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 0.25% ของ Credit cost ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 4%
4. **Regulatory risk** อาจส่งผลต่อการเติบโตด้านสินเชื่อ, Loan spread

EQUITY TALK

Sensitivity Analysis ต่อ FV ของ SAWAD บนวิธี GGM

1. Risk free rate ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.25% จากสมมติฐาน ภายใต้ประมาณการกำไรปัจจุบัน จะทำให้ FV เพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 2 บาท

2. ROE ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) 1% จากสมมติฐาน ภายใต้ประมาณการกำไรปัจจุบัน จะทำให้ FV เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4 บาท

มูลหนี้และ LLR แยก Stage

(ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อแยก Stage (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)									
Stage 1	43,447	50,271	58,683	79,089	82,947	86,099	4%	71%	71%
Stage 2	3,052	3,614	4,323	5,722	7,089	8,012	13%	122%	122%
Stage 3 (NPL)	1,264	1,385	1,606	2,303	2,527	2,998	19%	116%	116%
POCI (บริหารสินทรัพย์)	3,714	3,560	3,488	3,563	3,382	3,290	-3%	-8%	-8%
Total	51,478	58,830	68,100	90,678	95,946	100,399	5%	71%	71%
ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR : Loan loss reserve)									
Stage 1	132	171	199	349	282	324	15%	89%	89%
Stage 2	206	238	261	386	444	566	28%	138%	138%
Stage 3	217	247	302	446	544	716	32%	189%	189%
POCI	91	92	137	199	208	225	8%	144%	144%
Total	647	748	898	1,380	1,477	1,830	24%	145%	145%
Stage / Loan									
Stage 1	91.0%	91.0%	90.8%	90.8%	89.6%	88.7%			
Stage 2	6.4%	6.5%	6.7%	6.6%	7.7%	8.3%			
Stage 3	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%	3.1%			
Total (Excluded POCI)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			
POCI	7.2%	6.1%	5.1%	3.9%	3.5%	3.3%			
LLR / Loan									
Stage 1	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%			
Stage 2	6.8%	6.6%	6.0%	6.7%	6.3%	7.1%			
Stage 3	17.2%	17.9%	18.8%	19.4%	21.5%	23.9%			
POCI	2.5%	2.6%	3.9%	5.6%	6.2%	6.8%			
Average(Included POCI)	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%			
Average (Excluded POCI)	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.7%			
Coverage Ratio (Included LLR of POCI)	51.2%	54.0%	55.9%	59.9%	58.5%	61.0%			
Coverage Ratio (Excluded LLR of POCI)	44.0%	47.4%	47.4%	51.3%	50.2%	53.5%			

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : เสิ่ง YOY มีผลจากการรวมงบการเงินกับ FM ตั้งแต่ 2Q66

EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส SAWAD

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	1,734	2,072	2,552	2,763	2,961	3,956	3,797	-4.0%	48.7%	13,478	7,918	70.2%
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยรับสุทธิ (Non - NII)	844	995	899	868	956	605	767	26.8%	-14.7%	3,197	3,527	-9.4%
รายได้รวม	2,578	3,067	3,452	3,632	3,917	4,562	4,564	0.0%	32.2%	16,674	11,445	45.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,118)	(1,642)	(1,692)	(1,778)	(1,776)	(2,447)	(2,281)	-6.8%	34.8%	(8,282)	(5,442)	52.2%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,461	1,425	1,760	1,853	2,140	2,115	2,283	8.0%	29.8%	8,392	6,002	39.8%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(31)	121	(148)	(208)	(575)	(316)	(664)	110.6%	348.6%	(1,763)	(78)	2155.3%
กำไรสุทธิ	1,042	1,186	1,213	1,200	1,146	1,387	1,267	-8.7%	4.4%	5,001	4,476	11.7%
EPS (บาท)	0.76	0.86	0.88	0.87	0.83	1.01	0.92	-8.7%	4.4%	3.64	3.26	11.7%
สินเชื่อ	44,118	50,961	58,166	67,331	89,890	95,132	99,554	4.6%	71.2%	99,554	58,166	
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าตาม TFRS 16)	27,675	32,269	36,467	44,441	69,055	76,686	75,983	-0.9%	108.4%	75,983	36,467	
Yield on loan	18.4%	19.4%	20.7%	19.8%	17.5%	20.1%	18.7%			20.0%	18.5%	
Cost of fund	3.1%	3.1%	3.2%	3.5%	3.4%	3.8%	3.9%			4.0%	3.1%	
Spread	15.3%	16.3%	17.5%	16.4%	14.1%	16.3%	14.8%			15.9%	15.4%	
Cost to Income Ratio	43.3%	53.5%	49.0%	49.0%	45.4%	53.6%	50.0%			49.7%	47.6%	
Credit cost	0.3%	-1.0%	1.1%	1.3%	2.9%	1.4%	2.7%			2.2%	0.2%	
NPL / Loan (ฐานสินเชื่อไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%	2.7%	3.0%			3.0%	2.4%	
LLR / Loan	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.7%			1.7%	1.2%	
Coverage Ratio (ไม่รวม POCl)	53.4%	44.0%	47.4%	47.4%	51.3%	50.2%	53.5%			53.5%	47.4%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการรายไตรมาส SCAP

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,026	1,281	1,466	1,612	1,753	9%	71%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	-101	-131	-197	-255	-295	15%	193%
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	925	1,150	1,269	1,357	1,459	7%	58%
รายได้อื่น	207	271	278	231	272	18%	31%
รายได้รวม	1,133	1,421	1,547	1,588	1,731	9%	53%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-702	-800	-892	-1,170	-1,100	-6%	57%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,835	2,221	2,438	2,758	2,830	3%	54%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	-102	-122	-268	-260	-467	80%	357%
กำไรสุทธิ	284	373	297	125	110	-12%	-61%
สินเชื่อ	20,951	26,385	30,247	32,212	33,916	5%	62%
Cost to Income Ratio	62.0%	56.3%	57.6%	73.7%	63.5%		
Credit cost	2.2%	2.1%	3.8%	3.3%	5.6%		
NPL / Loan	1.9%	2.3%	2.5%	2.6%	3.0%		
Stage 2 / Loan	4.3%	5.2%	5.5%	7.8%	7.9%		
Coverage Ratio (LLR / NPL)	65.2%	53.1%	72.3%	68.9%	71.3%		
LLR / Loan	1.2%	1.2%	1.8%	1.8%	2.1%		

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ SAWAD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	15,744	19,897	22,264	24,855
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,266)	(3,701)	(4,245)	(4,875)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,478	16,196	18,019	19,981
รายได้อื่น	3,197	2,500	2,750	3,025
รายได้รวม	16,674	18,696	20,769	23,006
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(8,282)	(9,085)	(10,012)	(10,881)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	8,392	9,612	10,757	12,125
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(1,763)	(2,352)	(2,705)	(3,121)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,629	7,259	8,053	9,005
หัก ภาษีเงินได้	(1,375)	(1,503)	(1,667)	(1,864)
กำไรสุทธิ	5,001	5,430	6,012	6,720
EPS (บาท)	3.64	3.59	3.98	4.45

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,108	3,444	4,647	4,546
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(344)	(482)	(690)	(749)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,763	2,961	3,956	3,797
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย	868	956	605	767
รายได้รวม	3,632	3,917	4,562	4,564
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,778)	(1,776)	(2,447)	(2,281)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,853	2,140	2,115	2,283
ECL	(208)	(575)	(316)	(664)
ภาษีเงินได้	(325)	(342)	(375)	(333)
กำไรสุทธิ	1,200	1,146	1,387	1,267
EPS (บาท)	0.87	0.83	1.01	0.92

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Yield	20.0%	18.6%	18.1%	17.5%
Funding cost	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
Spread	15.9%	14.1%	13.6%	13.0%
Cost to income ratio	49.7%	48.6%	48.2%	47.3%
Credit Cost	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
D/E	2.6	2.5	2.6	2.6
ROA	5.5%	4.5%	4.4%	4.3%
ROE	18.6%	17.6%	16.9%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ SAWAD

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,962	5,619	4,950	3,483
สินเชื่อ (ไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับและ LLR)	99,554	114,279	131,588	152,103
สินเชื่อสุทธิ	98,569	113,147	130,287	150,608
สินทรัพย์อื่น	8,934	9,569	10,258	11,006
สินทรัพย์รวม	111,465	128,334	145,494	165,098
เงินกู้ยืม (รวมสัญญาเช่า)	75,983	87,054	99,953	114,786
หนี้สินอื่น	4,285	4,523	4,786	5,075
หนี้สินรวม	80,268	91,577	104,739	119,861
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,373	1,510	1,510	1,510
อื่นๆ	7,872	8,023	8,181	8,348
กำไรสะสม	21,952	27,224	31,064	35,379
ส่วนของผู้ถือหุ้น	31,197	36,757	40,755	45,237
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	111,465	128,334	145,494	165,098
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,578	3,476	7,183	3,962
สินเชื่อ (ไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับและ LLR)	67,331	89,890	95,132	99,554
สินเชื่อสุทธิ	67,202	89,297	94,470	98,569
สินทรัพย์อื่น	9,135	8,690	9,153	8,934
สินทรัพย์รวม	78,915	101,464	110,806	111,465
เงินกู้ยืม	44,441	69,055	76,686	75,983
หนี้สินอื่น	4,398	3,797	4,074	4,285
หนี้สินรวม	48,839	72,851	80,760	80,268
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,373	1,373	1,373	1,373
สำรองอื่น	11,289	11,000	11,087	10,891
กำไรสะสม	20,620	19,298	20,685	21,952
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,283	31,671	33,146	34,216
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	78,915	101,464	110,806	111,465
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราเติบโตของสินเชื่อรวม	71%	15%	15%	16%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เติบโต	70%	20%	11%	11%
NPL/ Loan	3%	3%	3%	3%
Coverage Ratio (Included LLR of POCI)	61%	58%	57%	57%
LLR/TL (Included LLR of POCI)	2%	2%	2%	2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ
Non - NII	รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม - ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบดุล)
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / เงินทุน (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 หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพเนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
Coverage Ratio	LLR / NPL สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของบริษัท