

# ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น SAWAD

บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SAWAD.TB  
Reuters SAWAD.BK



## ควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ด้วยความระมัดระวังมากขึ้น

SAWAD เร่งยึดหลักประกันและลด LTV เพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการ credit cost ลดลง แต่ปรับประมาณการขาดทุนจากรถยึดเพิ่มขึ้น และปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อลดลง นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการ NIM ลดลงเพื่อสะท้อนการไม่มีรายการพิเศษเหมือนใน 3Q66 เกิดขึ้นอีก เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ SAWAD และปรับราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อยจาก 52 บาท สู่ 50 บาท เพื่อสะท้อน ESG discount แม้มว่าปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น

เร่งยึดรถ SAWAD ได้เร่งยึดรถจักรยานยนต์เพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใน 3Q66 ส่งผลทำให้ขาดทุนจากรถจักรยานยนต์ยึดเพิ่มขึ้นสู่ 330 ลบ. ใน 3Q66 (เทียบกับระดับปกติที่ราว 100 ลบ. ใน 1Q66) บริษัทเชื่อว่าการยึดรถจักรยานยนต์ทำจุดสูงสุดไปแล้วใน 3Q66 และจะกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2567 เนื่องจากบริษัทลด LTV ลงจาก 100% สู่ 70-90% หลังจากมีการบังคับใช้แผนอัตราดอกเบี้ย 23% ในเดือน.ค. 2566 สำหรับสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ บริษัทก็ปรับ LTV ลดลงจาก 50% สู่ราว 40% ราคารถมือสองที่ลดลงทำให้เราปรับประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนขาดทุนจากรถยึดที่อยู่ในระดับสูงตามหลักความระมัดระวัง

ลด LTV = credit cost ทั้งนี้ SAWAD คาดว่า credit cost จะกลับสู่ระดับปกติที่ 1.5-1.8% ในปี 2567 เทียบกับ 2% ใน 9M66 ทั้งนี้เพื่อสะท้อนการปรับ LTV ลดลง เราจึงปรับประมาณการ credit cost ปี 2566-2567 ลดลงปีละ 50 bps สู่ 2% ในปี 2566 และ 2.5% ในปี 2567 โดยคาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับคู่แข่งมากขึ้น เราเชื่อว่าเป้า credit cost ที่บริษัทวางไว้ในปี 2567 นั้นต่ำเกินไป เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนที่สูงขึ้นของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่มีความเสี่ยงสูง และ NPL ที่สูงขึ้น บริษัทคาดว่าอัตราส่วน NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จะเพิ่มขึ้นจาก 2.6-2.7% ใน 3Q66 สู่ 3% ใน 4Q66 และ 4% ในปี 2567

ปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อ การปรับ LTV ลดลงส่งผลทำให้เราปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อปี 2567 ลดลง 2 ppt สู่ 20% ชะลอลงก่อนข้างมากจาก 77% ในปี 2566 (เทียบกับ 46% ถ้าไม่รวมบริษัทเงินสดกันใจ จำกัด)

NIM จะลดลง เราปรับประมาณการ NIM ลดลงเล็กน้อยเพื่อสะท้อนการไม่มีดอกเบี้ยรับที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 250 ลบ. จากการเลื่อนขึ้นสินเชื่อจาก stage 3 เป็น stage 2 เกิดขึ้นอีก เราคาดว่า NIM จะลดลงใน 4Q66 และปี 2567 โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น ไม่มีรายได้พิเศษเกิดขึ้นอีก การปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์จาก 32% เป็น 23% หลังจากมีการบังคับใช้แผนอัตราดอกเบี้ยในเดือน.ค. 2566 บริษัทปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์เพิ่มขึ้นจาก 15% สู่ 18% ในเดือน.ค. เพื่อเพิ่ม NIM

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 2% ในปี 2566 (+15%) และ 6% ในปี 2567 (+15%) เนื่องจากเราปรับประมาณการ credit cost ลดลง แต่ปรับประมาณการขาดทุนจากรถยึดเพิ่มขึ้น รวมถึงปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อและปรับประมาณการ NIM ลดลง

ปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง SAWAD จะปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลในปี 2566 ลดลงเพื่อรองรับการเติบโตของสินเชื่อที่ดี เราปรับสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลปี 2566-2568 ลดลงสู่ 15% จาก 55% ในปี 2565

คดีฟ้องร้องศาล ลูกค้ายาหนึ่งขณะคดีฟ้องร้องเกี่ยวกับสินเชื่อรถยนต์ โดยอ้างว่า SAWAD กระทำผิดโดยใช้สัญญาที่มิถูกต้อง SAWAD จะยื่นอุทธรณ์และคาดว่าจะชนะคดีในที่สุด เนื่องจากเคยชนะคดีที่คล้ายกันมาแล้ว

คงเรตติ้ง NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อยสู่ 50 บาท จาก 52 บาท เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายลดลงจาก 2.2 เท่า สู่ 2.05 เท่า เพื่อสะท้อน ESG discount สืบเนื่องมาจากคดีฟ้องร้องศาล

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและราคารถมือสองที่ลดลง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร และ 4) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Pre-provision profit	(Btmn)	5,964	5,971	8,255	10,442	11,941
Net profit	(Btmn)	4,722	4,476	5,138	5,894	6,680
PPP/share	(Bt)	4.34	4.35	6.01	7.60	8.70
EPS	(Bt)	3.44	3.26	3.74	4.29	4.86
BVPS	(Bt)	17.99	18.69	20.63	24.36	28.58
DPS	(Bt)	1.80	1.80	0.56	0.64	0.73
P/PPP	(x)	10.07	10.06	7.28	5.75	5.03
PPP growth	(%)	(5.38)	0.12	38.25	26.49	14.36
PER	(x)	12.72	13.42	11.69	10.19	8.99
EPS growth	(%)	4.74	(5.21)	14.80	14.70	13.34
PBV	(x)	2.43	2.34	2.12	1.80	1.53
ROE	(%)	20.19	17.78	19.03	19.08	18.38
Dividend yields	(%)	4.11	4.11	1.28	1.47	1.67

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงเสกอื่นในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 17) (Bt)	43.75
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	44.62
Mkt cap (US\$mn)	1,272

Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.35
Sector % SET	3.52
Shares issued (mn)	1,373
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	61 / 40.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.59
Foreign limit / actual (%)	49 / 29
Free float (%)	44.8
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	(4.9)	4.2
Relative to SET	3.9	2.1	19.0

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
-----------------	-----

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	5/41
Environmental Score Rank	5/41
Social Score Rank	4/41
Governance Score Rank	3/41

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG  
SAWAD มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และมีคณะกรรมการที่ดี  
Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพานิช, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

**จุดเด่น**

SAWAD เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อย (ไมโครไฟแนนซ์) ชั้นนำของประเทศไทย โดยให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ สินเชื่อโฉนดที่ดิน และนาโนไฟแนนซ์ โดยส่วนใหญ่เป็นการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าบุคคลที่มีรายได้ต่ำซึ่งไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินจากธนาคารพาณิชย์ แต่มียานพาหนะและ/หรือที่ดินเป็นของตนเองเพื่อใช้เป็นหลักประกัน ณ 2Q66 สัดส่วนสินเชื่อของบริษัทประกอบด้วยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ 30% สินเชื่อโฉนดที่ดิน 24% สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ 23% สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 18% และอื่นๆ 5% (สินเชื่อส่วนบุคคลแบบไม่มีหลักประกันและสินเชื่อจำนำทะเบียนรถแทรกเตอร์) บริษัทมีสาขาทั้งหมด 5,385 สาขา ณ 2Q66

**แนวโน้มธุรกิจ**

ใน 4Q66 เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวดี YoY (NII สูงขึ้นเนื่องจากสินเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง) และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ (สินเชื่อเติบโตดี NIM ลดลง credit cost สูงขึ้น opex ลดลงเล็กน้อยจากขาดทุนรูดียที่ลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอัตราภาษีที่แท้จริงลดลง) ในปี 2567 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น 15% โดยเกิดจากสินเชื่อที่เติบโต 20% NIM ที่ลดลง credit cost ที่สูงขึ้น non-NII ที่ลดลง (ไม่มีค่าบริการจากบริษัทเงินสดกันใจ จำกัด เกิดขึ้นอีก) และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง

Bullish views	Bearish views
1. เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตดี แต่จะชะลอตัวลงจากนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น	1. เราคาดว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นใน 4Q66 และปี 2567 และมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์หลังจากขยายสินเชื่อเชิงรุกในปี 2565 และเราคาดมือสองลดลง
2. เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงจากการปรับค่าคอมมิชชั่นที่ให้กับดีลเลอร์ลดลงเพื่อชดเชยอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ลดลงหลังจากมีการบังคับใช้เพดานอัตราดอกเบี้ยที่ 23% ในเดือนม.ค. 2566	2. เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิวัณท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ความเสี่ยงต่อ NIM	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น	ลบ	ปัจจัยนี้จะสร้างความเสี่ยง downside ต่อ NIM
ความเสี่ยงด้านกฎหมาย	มาตรการแท็กซี่วินมอเตอร์ไซด์ที่ทยอยบังคับใช้ในปี 2567-2568	ลบ	ปัจจัยนี้จะสร้างความเสี่ยง downside ต่อการเติบโตของสินเชื่อ

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ใน NIM	3%	1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 25 bps ใน credit cost	3%	1 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า SAWAD มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (แต่ไม่มีข้อมูลการปล่อยก๊าซคาร์บอน) และประเด็นด้านสังคม เรา มองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของ คณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย ลูกค้ารายหนึ่งชนะเลิศฟ็องร็องเกี่ยวกับสินเชื่อออนไลน์ที่ดิน โดยอ้างว่า SAWAD กระทำผิดโดยใช้สัญญาที่ผู้ไม่ถูกต้อง ประเด็นนี้ทำให้เรามีความกังวลเกี่ยวกับ ESG

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>40.04 (2022)</b>
Rank in Sector	5/41

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
SAWAD	4	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- SAWAD กำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม โดยลดการใช้พลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจก อนุรักษ์เรื่องการใช้กระดาษ กงพลาสติก การกำจัดของเสียและการใช้น้ำ การเดินทาง ภายในประเทศ ร้อยละ: 5 ในปี 2565 และปี 2566

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ในส่วนของการดูแลสุขภาพและความปลอดภัยในสภาพแวดล้อมการทำงาน SAWAD ตั้งเป้าหมายอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเฉลี่ย 0.01 ในปี 2566 เทียบกับ 0.07 ในปี 2564
- บริษัทมุ่งเน้นส่งเสริมให้ทุกหน่วยงานในองค์กรสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม ผ่านช่องทางสื่อสารและการจัดกิจกรรมต่างๆ โดยให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัท ทั้ง 6 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน คู่ค้าและเจ้าหนี้ คู่แข่ง ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อรับทราบข้อคิดเห็น ความคาดหวัง และข้อเสนอแนะของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการดำเนินงานขององค์กร

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 คณะกรรมการ SAWAD ประกอบด้วย กรรมการ 13 คน กรรมการ 4 คนเป็นผู้บริหาร และ 9 คนเป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร กรรมการที่เป็นผู้บริหารคิดเป็น 30.77% ของกรรมการทั้งหมด และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารคิดเป็น 69.13% ของกรรมการทั้งหมด
- มีกรรมการอิสระจำนวน 5 คน ตามข้อกำหนดของสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กรรมการ อิสระคิดเป็น 38.46% ของกรรมการทั้งหมด กรรมการ 1 คนเป็นผู้หญิง คิดเป็น 7.69% ของกรรมการทั้งหมด

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>38.34</b>	<b>40.04</b>
<b>Environment</b>	<b>16.79</b>	<b>17.12</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	Yes
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>21.98</b>	<b>21.74</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Total Recordable Incident Rate - Employees	10	-
Number of Employees - CSR	7,016	9,745
Employee Turnover Pct	3.42	3.07
<b>Governance</b>	<b>76.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	13	13
Number of Board Meetings for the Year	10	13
Board Meeting Attendance Pct	98	92
Number of Female Executives	2	2
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึง สัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

**Financial statement**  
**Profit and Loss Statement**

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Interest & dividend income	(Btmn)	5,797	7,239	8,166	6,855	8,780	15,935	21,487	25,061
Interest expense	(Btmn)	721	828	903	791	862	2,286	3,434	4,090
<b>Net interest income</b>	(Btmn)	<b>5,076</b>	<b>6,411</b>	<b>7,263</b>	<b>6,065</b>	<b>7,918</b>	<b>13,649</b>	<b>18,053</b>	<b>20,970</b>
Non-interest income	(Btmn)	2,085	2,554	2,827	3,376	3,496	3,006	2,771	2,829
Non-interest expenses	(Btmn)	3,046	3,532	3,787	3,476	5,442	8,400	10,383	11,859
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	(Btmn)	<b>4,114</b>	<b>5,433</b>	<b>6,304</b>	<b>5,964</b>	<b>5,971</b>	<b>8,255</b>	<b>10,442</b>	<b>11,941</b>
Tax	(Btmn)	725	952	1,192	1,352	1,097	1,346	1,551	1,748
Equities & minority interest	(Btmn)	(233)	(172)	(283)	(345)	(320)	(244)	(311)	(311)
<b>Core pre-provision profit</b>	(Btmn)	<b>3,157</b>	<b>4,309</b>	<b>4,829</b>	<b>4,267</b>	<b>4,554</b>	<b>6,665</b>	<b>8,580</b>	<b>9,883</b>
Provision	(Btmn)	388	552	321	(455)	78	1,527	2,686	3,203
<b>Core net profit</b>	(Btmn)	<b>2,768</b>	<b>3,756</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,138</b>	<b>5,894</b>	<b>6,680</b>
Minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>2,768</b>	<b>3,756</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,138</b>	<b>5,894</b>	<b>6,680</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.41</b>	<b>2.81</b>	<b>3.28</b>	<b>3.44</b>	<b>3.26</b>	<b>3.74</b>	<b>4.29</b>	<b>4.86</b>
DPS	(Bt)	0.01	1.40	1.80	1.80	1.80	0.56	0.64	0.73

**Balance Sheet**

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash	(Btmn)	2,410	1,649	1,838	2,689	2,823	2,943	2,976	3,047
Gross loans	(Btmn)	30,567	37,294	39,450	33,668	55,147	97,543	117,373	138,906
Loan loss reserve	(Btmn)	997	813	1,312	736	748	1,286	2,230	3,356
<b>Net loans</b>	(Btmn)	<b>29,573</b>	<b>36,485</b>	<b>38,344</b>	<b>33,318</b>	<b>55,063</b>	<b>96,921</b>	<b>115,807</b>	<b>136,214</b>
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>39,217</b>	<b>45,462</b>	<b>52,007</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>109,957</b>	<b>128,888</b>	<b>149,393</b>
S-T borrowings	(Btmn)	8,386	6,253	5,810	9,607	17,664	17,664	17,664	17,664
L-T borrowings	(Btmn)	8,422	11,264	13,994	8,736	17,960	55,760	69,560	84,260
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>25,589</b>	<b>25,270</b>	<b>27,937</b>	<b>22,992</b>	<b>40,477</b>	<b>78,285</b>	<b>92,094</b>	<b>106,803</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,148	1,336	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
<b>Total Equities</b>	(Btmn)	<b>11,863</b>	<b>18,388</b>	<b>22,085</b>	<b>24,698</b>	<b>25,662</b>	<b>28,329</b>	<b>33,452</b>	<b>39,247</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.34</b>	<b>13.76</b>	<b>16.08</b>	<b>17.99</b>	<b>18.69</b>	<b>20.63</b>	<b>24.36</b>	<b>28.58</b>

**Key Financial Ratios**

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
YoY loan growth	(%)	28.29	22.01	5.78	(14.66)	63.80	76.88	20.33	18.35
YoY non-NII growth	(%)	1.44	22.51	10.69	19.41	3.56	(14.01)	(7.83)	2.11
Yield on earn'g assets	(%)	22.47	19.91	18.58	16.31	16.54	17.25	16.53	16.17
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.17	3.61	4.23	4.13	3.19	4.19	4.28	4.33
Spread (%)	(%)	19.30	16.30	14.35	12.19	13.35	13.06	12.25	11.84
Net interest margin	(%)	19.68	17.63	16.52	14.43	14.92	14.78	13.89	13.53
Cost to income ratio	(%)	42.54	39.40	37.53	36.82	47.68	50.44	49.86	49.83
Provision expense/Total loans	(%)	1.43	1.63	0.84	(1.24)	0.18	2.00	2.50	2.50
NPLs/ Total Loans	(%)	3.69	3.83	3.75	3.71	2.51	2.89	3.47	3.99
LLR/NPLs	(%)	88.46	56.89	88.65	58.91	54.01	45.62	54.80	60.61
ROA	(%)	7.63	8.87	9.25	9.26	7.49	5.73	4.94	4.80
ROE	(%)	26.01	24.84	22.28	20.19	17.78	19.03	19.08	18.38
D/E	(x)	2.16	1.37	1.27	0.93	1.58	2.76	2.75	2.72

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Interest & dividend income	(Btmn)	1,706	1,725	1,917	2,307	2,830	3,108	3,444	4,647
Interest expense	(Btmn)	174	166	183	235	277	344	482	690
<b>Net interest income</b>	(Btmn)	<b>1,532</b>	<b>1,560</b>	<b>1,734</b>	<b>2,072</b>	<b>2,552</b>	<b>2,763</b>	<b>2,961</b>	<b>3,956</b>
Non-interest income	(Btmn)	798	794	830	971	902	852	946	605
Non-interest expenses	(Btmn)	904	991	1,118	1,642	1,692	1,778	1,776	2,447
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	(Btmn)	<b>1,427</b>	<b>1,363</b>	<b>1,446</b>	<b>1,400</b>	<b>1,762</b>	<b>1,837</b>	<b>2,131</b>	<b>2,115</b>
Tax	(Btmn)	308	219	291	295	292	325	342	375
Equities & minority interest	(Btmn)	(107)	(87)	(82)	(41)	(109)	(104)	(67)	(37)
<b>Core pre-provision profit</b>	(Btmn)	<b>1,011</b>	<b>1,056</b>	<b>1,073</b>	<b>1,065</b>	<b>1,361</b>	<b>1,408</b>	<b>1,722</b>	<b>1,703</b>
Provision	(Btmn)	(132)	20	31	(121)	148	208	575	316
<b>Core net profit</b>	(Btmn)	<b>1,144</b>	<b>1,036</b>	<b>1,042</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>
Minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>1,144</b>	<b>1,036</b>	<b>1,042</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.83</b>	<b>0.75</b>	<b>0.76</b>	<b>0.86</b>	<b>0.88</b>	<b>0.87</b>	<b>0.83</b>	<b>1.01</b>

### Balance Sheet (Btmn)

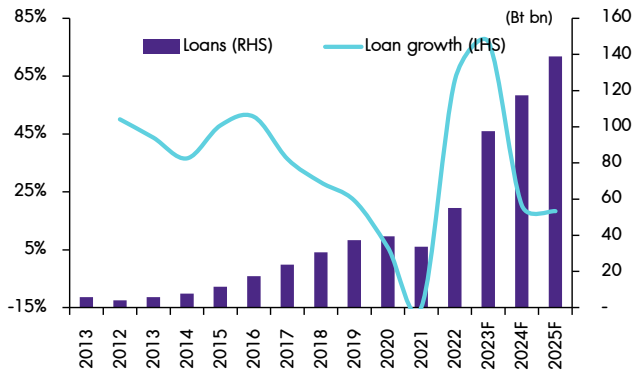
FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Cash	(Btmn)	2,689	1,708	3,084	3,502	2,823	2,578	3,476	7,183
Gross loans	(Btmn)	33,668	35,864	40,749	47,763	55,147	64,475	86,983	92,429
Loan loss reserve	(Btmn)	736	704	705	647	748	898	1,380	1,477
<b>Net loans</b>	(Btmn)	<b>33,318</b>	<b>35,616</b>	<b>40,561</b>	<b>47,632</b>	<b>55,063</b>	<b>64,346</b>	<b>86,390</b>	<b>91,767</b>
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>49,967</b>	<b>51,413</b>	<b>57,196</b>	<b>64,011</b>	<b>69,482</b>	<b>78,915</b>	<b>101,464</b>	<b>110,807</b>
S-T borrowings	(Btmn)	9,607	11,472	16,197	15,976	17,664	22,771	29,179	32,820
L-T borrowings	(Btmn)	8,736	6,926	10,757	15,567	17,960	20,935	39,106	42,971
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>22,992</b>	<b>23,624</b>	<b>30,821</b>	<b>36,292</b>	<b>40,477</b>	<b>48,839</b>	<b>72,851</b>	<b>80,760</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
<b>Total Equities</b>	(Btmn)	<b>24,698</b>	<b>25,603</b>	<b>24,175</b>	<b>24,473</b>	<b>25,662</b>	<b>26,868</b>	<b>25,554</b>	<b>26,947</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>17.99</b>	<b>18.65</b>	<b>17.61</b>	<b>17.82</b>	<b>18.69</b>	<b>19.57</b>	<b>18.61</b>	<b>19.62</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
YoY loan growth	(%)	(14.66)	12.08	25.06	41.95	63.80	79.78	113.46	93.52
YoY non-NII growth	(%)	(3.71)	(12.32)	(0.18)	15.41	12.98	7.34	14.05	(37.66)
Yield on earn'g assets	(%)	17.41	16.87	16.78	17.21	18.12	17.17	15.16	17.42
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.70	3.60	3.22	3.21	3.30	3.47	3.45	3.83
Spread	(%)	13.72	13.28	13.56	14.00	14.82	13.69	11.71	13.58
Net interest margin	(%)	15.64	15.25	15.18	15.46	16.35	15.26	13.03	14.83
Cost to income ratio	(%)	38.78	42.10	43.59	53.97	48.99	49.19	45.46	53.63
Provision expense/Total loans	(%)	(1.24)	0.23	0.32	(1.09)	1.15	1.39	3.04	1.41
NPLs/ Total Loans	(%)	3.71	3.37	2.83	2.65	2.51	2.49	2.65	2.73
LLR/NPLs	(%)	58.91	58.33	61.04	51.21	54.01	55.92	59.93	58.45
ROA	(%)	9.22	8.17	7.67	7.83	7.27	6.47	5.08	5.23
ROE	(%)	18.96	16.48	16.74	19.50	19.36	18.28	17.49	21.14
D/E	(x)	0.93	0.92	1.27	1.48	1.58	1.82	2.85	3.00

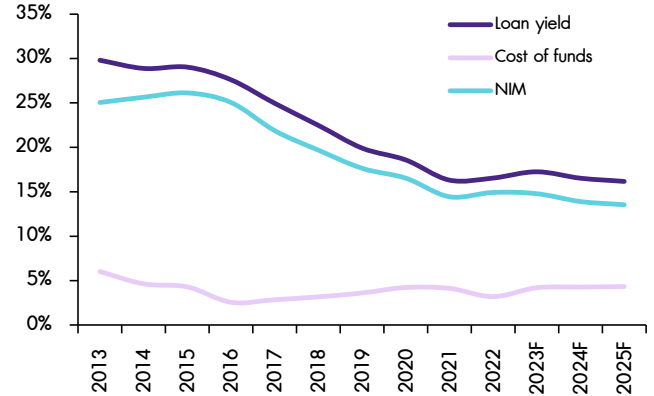
Appendix

Figure 1: Loan growth



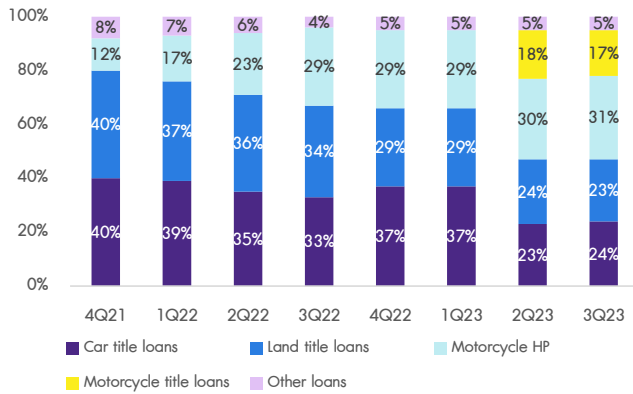
Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 2: NIM



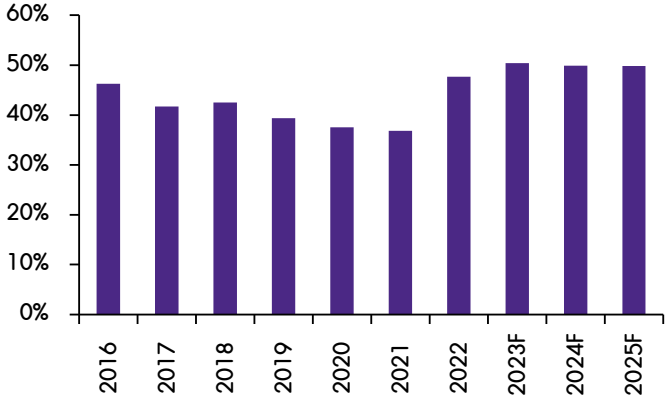
Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 3: Loan breakdown



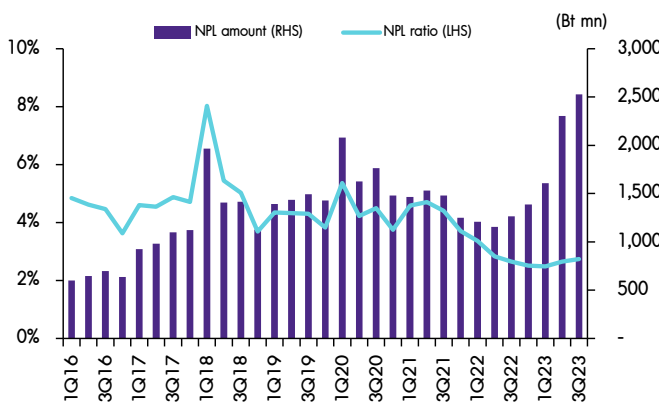
Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 4: Cost to income ratio



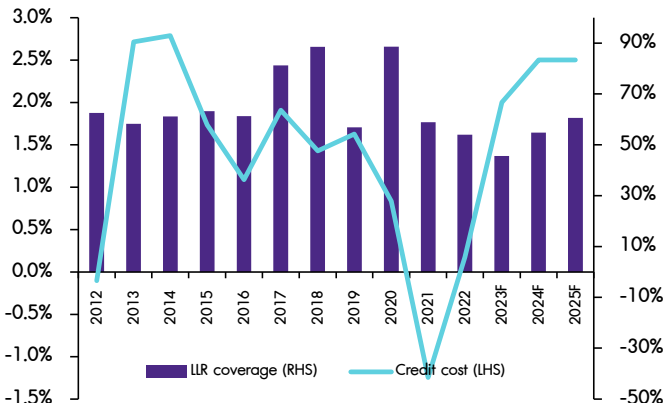
Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 5: NPLs



Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 6: Credit cost and LLR coverage



Source: SAWAD and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Nov 17, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AEONTS	Neutral	156.00	177.0	16.3	10.2	12.3	11.5	7	(17)	8	1.7	1.6	1.4	18	13	13	3.5	2.8	3.1
KTC	Underperform	45.75	44.0	(1.3)	16.7	16.0	15.2	20	4	5	3.8	3.3	2.9	24	22	20	2.4	2.5	2.6
MTC	Neutral	43.75	40.0	(7.8)	18.2	18.9	16.3	3	(4)	16	3.2	2.9	2.5	19	16	17	2.2	0.8	0.9
SAWAD	Neutral	43.75	50.0	15.6	13.4	11.7	10.2	(5)	15	15	2.3	2.1	1.8	18	19	19	4.1	1.3	1.5
TIDLOR	Outperform	22.90	25.0	10.4	15.7	16.1	13.5	7	(3)	20	2.2	2.2	1.9	15	14	15	1.3	1.2	1.5
THANI	Neutral	2.80	2.8	6.1	9.0	11.2	10.5	3	(19)	7	1.3	1.2	1.2	14	11	11	6.1	6.1	6.1
<b>Average</b>					<b>13.9</b>	<b>14.4</b>	<b>12.8</b>	<b>6</b>	<b>(4)</b>	<b>12</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>3.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>

Source: InnovestX Research

## บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของต้นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิซซิ ริเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของต้นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ศรีสวัสดิ์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของต้นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำและส่งมอบเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFE, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNTEC, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPI, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSD, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWP, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UVC, VCOM, VPS, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCL, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ยื่นบัญชี)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITC, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASSET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFE, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ยื่นบัญชีแล้ว)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, K, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KMS, KUMWEL, KUN, KWC, KYE, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, KM, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TFGRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.