

# ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น

บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น  
จำกัด (มหาชน)

# SAWAD

Bloomberg SAWAD.TB  
Reuters SAWAD.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: สิ้นเชื่อต่ำกว่าคาด, opex ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 2Q67 ของ SAWAD ออกมาตามที่เราคาดการณ์ โดยมีการเติบโตของสิ้นเชื่อต่ำกว่าคาด แต่ opex ต่ำกว่าคาด ผลประกอบการสะท้อนถึง NPL และสิ้นเชื่อ stage 2 ที่สูงขึ้น credit cost ที่สูงขึ้น สิ้นเชื่อในระดับทรงตัว QoQ (เซอร์ไพรส์เชิงลบ) NIM ที่ดีขึ้น และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง QoQ ต่ำกว่าคาด เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 7% หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการการเติบโตของสิ้นเชื่อและ credit cost เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ SAWAD และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 43 บาท สู่ 32 บาท

**2Q67: กำไรตามคาด** กำไรสุทธิ 2Q67 ของ SAWAD อยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 10% YoY สู่ 1.27 พันลบ. เป็นไปตามที่ INVX และ consensus คาด โดยมีการเติบโตของสิ้นเชื่อต่ำกว่าคาด แต่ opex ต่ำกว่าคาด

### รายการที่สำคัญใน 2Q67:

- คุณภาพสินทรัพย์: NPL เพิ่มขึ้น 5% QoQ (+16% ถ้าเรานำยอดตัดหนี้สูญบวกกลับเข้ามา เทียบกับ +16% QoQ ใน 1Q67) โดยอัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้น 16 bps QoQ สู่ 3.4% ซึ่งบ่งชี้ถึง NPL เกิดใหม่ในระดับทรงตัว สิ้นเชื่อ stage 2 เพิ่มขึ้น 16% QoQ credit cost เพิ่มขึ้น 16 bps QoQ สู่ 2.18% ใน 2Q67 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย LLR coverage เพิ่มขึ้นสู่ 66% จาก 63% ณ 1Q67 เราปรับประมาณการ credit cost ปี 2567 เพิ่มขึ้น 5 bps สู่ 2.25% (-7 bps)
- การเติบโตของสิ้นเชื่อ: 0% QoQ, +14% YoY ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ค่อนข้างมาก เราปรับประมาณการการเติบโตของสิ้นเชื่อปี 2567 ลดลงจาก 19% สู่ 10%
- NIM: +11 bps QoQ โดยอัตราผลตอบแทนจากการให้สิ้นเชื่อ +10 bps QoQ และต้นทุนทางการเงิน +1 bps QoQ
- Non-NII: -19% QoQ, -30% YoY
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: -262 bps QoQ (+581 bps YoY) สู่ 51.28% สะท้อนถึงขาดทุนสุทธิที่ลดลงและ opex ที่ตั้งตัวขึ้น โดย opex ลดลง 7% QoQ (+31% YoY)

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 7% หลังจากปรับประมาณการการเติบโตของสิ้นเชื่อลดลงและปรับสมมติฐาน credit cost เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับทรงตัว (-8% สำหรับ EPS) ในปี 2567 กำไร 1H67 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่ลดลงเล็กน้อย YoY ใน 3Q67 และ 4Q67 โดยเกิดจาก credit cost ที่สูงขึ้น การเติบโตของสิ้นเชื่อที่ชะลอตัวลง YoY NIM ที่ดีขึ้น และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง

**คงคำแนะนำ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลง** สู่ 32 บาท จาก 43 บาท โดยอิงกับ PBV 1.3 เท่า หรือ PE ปี 2567 ที่ 9.5 เท่า ทั้งนี้ valuation ของเราคำนึงถึงความเสี่ยงด้าน ESG จากคดีฟ้องร้องศาลและการสอบสวนของ DSI

**ปัจจัยเสี่ยง** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและราคารถมือสองที่ลดลง 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคาร 4) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และ 5) ความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องศาลและ market conduct

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Bt mn)	4,476	5,001	5,059	5,098	5,646
EPS	(Bt)	3.26	3.64	3.35	3.38	3.74
BVPS	(Bt)	18.69	20.52	21.99	24.87	28.10
DPS	(Bt)	1.80	0.01	0.50	0.51	0.56
PER	(x)	8.59	7.69	8.36	8.30	7.49
EPS growth	(%)	(5.21)	11.72	(8.03)	0.78	10.75
PBV	(x)	1.50	1.36	1.27	1.13	1.00
ROE	(%)	17.78	18.58	16.48	14.41	14.12
Dividend yields	(%)	6.43	0.04	1.79	1.81	2.00

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	28.00
Target price (Bt)	32.00
Mkt cap (Btbn)	28.56
Mkt cap (US\$mn)	813

Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.24
Sector % SET	2.75
Shares issued (mn)	1,373
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	47.1 / 27.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	7.33
Foreign limit / actual (%)	49 / 30
Free float (%)	44.8
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(26.3)	(28.2)	(34.8)
Relative to SET	(24.3)	(23.9)	(23.3)

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	6/41
Social Score Rank	4/41
Governance Score Rank	4/41

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SAWAD มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ดี บริษัทมีความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องศาล

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า SAWAD มีนโยบายที่เหมาะสมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (แต่ไม่มีข้อมูลการปล่อยก๊าซคาร์บอน) และประเด็นด้านสังคม เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย ลูกค้ารายหนึ่งชนะเลิศฟอรัมเรื่องเกี่ยวกับสินเชื่อไคเนตที่ดิน โดยอ้างว่า SAWAD กระทำผิดโดยใช้สัญญาที่ผิดกฎหมายที่ไม่ถูกต้อง ประเด็นนี้ทำให้เรามีความกังวลเกี่ยวกับ ESG

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>41.16 (2022)</b>
Rank in Sector	5/41

	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
SAWAD	3	No	Yes	BBB

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- SAWAD มุ่งมั่นที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 ซึ่งสอดคล้องกับข้อตกลงปารีส บริษัทกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท (ขอบเขตที่ 1 และ 2) เป็นศูนย์ภายในปี 2583
- ในปี 2566 บริษัทดำเนินการรวบรวมข้อมูลก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1-3 ที่สำนักงานใหญ่และสาขา
- ปริมาณการใช้ไฟฟ้าในองค์กรลดลงจากปีฐาน 46%
- บริษัทตั้งเป้าลดการใช้กระดาษลงไม่เกิน 100 ตันต่อปี ตั้งแต่ปี 2566 ถึง 2568 โดยในปี 2566 ปริมาณการใช้กระดาษลดลง 24.07%
- ในปี 2566 ปริมาณการใช้น้ำรวม 77,478 ลูกบาศก์เมตร ลดลง 8.77% จากปี 2565

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ผลการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าในปี 2566 อยู่ที่ 94% เทียบกับเป้าหมาย 90%
- จำนวนการฝึกอบรมพนักงานด้านสิทธิมนุษยชนและแรงงาน: 12 ครั้ง ในปี 2566 สอดคล้องกับเป้าหมาย
- ผลการสำรวจความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 78% ในปี 2566 เทียบกับเป้าหมายที่ >70%
- จำนวนโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน 17 โครงการ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 คณะกรรมการ SAWAD ประกอบด้วยกรรมการ 13 คน: กรรมการ 4 คนเป็นผู้บริหาร และ 9 คนเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร กรรมการที่เป็นผู้บริหารคิดเป็น 30.77% ของกรรมการทั้งหมด และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารคิดเป็น 69.13% ของกรรมการทั้งหมด
- มีกรรมการอิสระจำนวน 5 คน ตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กรรมการอิสระคิดเป็น 38.46% ของกรรมการทั้งหมด กรรมการ 1 คนเป็นผู้หญิง คิดเป็น 7.69% ของกรรมการทั้งหมด
- เมื่อจำแนกตามช่วงอายุ มีกรรมการจำนวน 3 ท่าน มีอายุระหว่าง 41-50 ปี; 5 ท่าน มีอายุระหว่าง 51-60 ปี; 3 ท่าน มีอายุระหว่าง 61-70 ปี และ 2 ท่าน มีอายุ 70 ปีขึ้นไป

### ESG Disclosure Score

	2022	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>41.16</b>	<b>41.16</b>
<b>Environment</b>	<b>17.12</b>	<b>17.12</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>25.12</b>	<b>25.12</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Total Recordable Incident Rate - Employees	—	—
Number of Employees - CSR	9,745	9,745
Employee Turnover Pct	3.07	3.07
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	13	13
Number of Board Meetings for the Year	13	13
Board Meeting Attendance Pct	92	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 ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Interest & dividend income	(Btmn)	7,239	8,166	6,855	8,780	15,744	18,787	20,769	23,887
Interest expense	(Btmn)	828	903	791	862	2,266	3,412	3,744	4,221
<b>Net interest income</b>	(Btmn)	<b>6,411</b>	<b>7,263</b>	<b>6,065</b>	<b>7,918</b>	<b>13,478</b>	<b>15,375</b>	<b>17,026</b>	<b>19,666</b>
Non-interest income	(Btmn)	2,554	2,827	3,376	3,496	3,171	3,276	3,429	3,471
Non-interest expenses	(Btmn)	3,532	3,787	3,476	5,442	8,282	9,894	11,395	13,005
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	(Btmn)	<b>5,433</b>	<b>6,304</b>	<b>5,964</b>	<b>5,971</b>	<b>8,367</b>	<b>8,757</b>	<b>9,060</b>	<b>10,132</b>
Tax	(Btmn)	952	1,192	1,352	1,097	1,375	1,293	1,307	1,446
Equities & minority interest	(Btmn)	(172)	(283)	(345)	(320)	(228)	(114)	(131)	(138)
<b>Core pre-provision profit</b>	(Btmn)	<b>4,309</b>	<b>4,829</b>	<b>4,267</b>	<b>4,554</b>	<b>6,764</b>	<b>7,350</b>	<b>7,621</b>	<b>8,548</b>
Provision	(Btmn)	552	321	(455)	78	1,763	2,291	2,523	2,902
<b>Core net profit</b>	(Btmn)	<b>3,756</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,001</b>	<b>5,059</b>	<b>5,098</b>	<b>5,646</b>
Minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>3,756</b>	<b>4,508</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,001</b>	<b>5,059</b>	<b>5,098</b>	<b>5,646</b>
<b>EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.81</b>	<b>3.28</b>	<b>3.44</b>	<b>3.26</b>	<b>3.64</b>	<b>3.35</b>	<b>3.38</b>	<b>3.74</b>
DPS	(Bt)	1.40	1.80	1.80	1.80	0.01	0.50	0.51	0.56

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash	(Btmn)	1,649	1,838	2,689	2,823	3,962	4,070	4,236	4,441
Gross loans	(Btmn)	37,294	39,450	33,668	55,147	96,981	106,679	122,683	141,110
Loan loss reserve	(Btmn)	813	1,312	736	748	1,830	2,636	3,524	4,545
<b>Net loans</b>	(Btmn)	<b>36,485</b>	<b>38,344</b>	<b>33,318</b>	<b>55,063</b>	<b>95,996</b>	<b>104,888</b>	<b>120,004</b>	<b>137,410</b>
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>45,462</b>	<b>52,007</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>111,465</b>	<b>120,512</b>	<b>135,857</b>	<b>153,544</b>
S-T borrowings	(Btmn)	6,253	5,810	9,607	17,664	36,915	36,915	36,915	36,915
L-T borrowings	(Btmn)	11,264	13,994	8,736	17,960	38,283	42,283	53,283	66,083
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>25,270</b>	<b>27,937</b>	<b>22,992</b>	<b>40,477</b>	<b>80,268</b>	<b>84,273</b>	<b>95,278</b>	<b>108,083</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,336	1,373	1,373	1,373	1,373	1,510	1,510	1,510
<b>Total Equities</b>	(Btmn)	<b>18,388</b>	<b>22,085</b>	<b>24,698</b>	<b>25,662</b>	<b>28,177</b>	<b>33,220</b>	<b>37,559</b>	<b>42,441</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>13.76</b>	<b>16.08</b>	<b>17.99</b>	<b>18.69</b>	<b>20.52</b>	<b>21.99</b>	<b>24.87</b>	<b>28.10</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
YoY loan growth	(%)	22.01	5.78	(14.66)	63.80	75.86	10.00	15.00	15.02
YoY non-NII growth	(%)	22.51	10.69	19.41	3.56	(9.29)	3.31	4.66	1.25
Yield on earn'g assets	(%)	21.34	21.28	18.75	19.77	20.70	18.45	18.11	18.11
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.61	4.23	4.13	3.19	4.09	4.42	4.42	4.37
Spread (%)	(%)	17.73	17.06	14.62	16.58	16.61	14.03	13.69	13.74
Net interest margin	(%)	18.89	18.93	16.59	17.83	17.72	15.10	14.85	14.91
Cost to income ratio	(%)	39.40	37.53	36.82	47.68	49.75	53.05	55.71	56.21
Provision expense/Total loans	(%)	1.63	0.84	(1.24)	0.18	2.32	2.25	2.20	2.20
NPLs/ Total Loans	(%)	3.83	3.75	3.71	2.51	3.09	3.71	4.27	4.48
LLR/NPLs	(%)	56.89	88.65	58.91	54.01	61.05	66.62	67.34	71.91
ROA	(%)	8.87	9.25	9.26	7.49	5.53	4.36	3.98	3.90
ROE	(%)	24.84	22.28	20.19	17.78	18.58	16.48	14.41	14.12
D/E	(x)	1.37	1.27	0.93	1.58	2.85	2.54	2.54	2.55

## Financial statement

### Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Interest & dividend income	(Btmn)	2,307	2,830	3,108	3,444	4,647	4,546	4,595	4,662
Interest expense	(Btmn)	235	277	344	482	690	749	789	793
<b>Net interest income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,072</b>	<b>2,552</b>	<b>2,763</b>	<b>2,961</b>	<b>3,956</b>	<b>3,797</b>	<b>3,806</b>	<b>3,869</b>
Non-interest income	(Btmn)	971	902	852	946	605	767	818	666
Non-interest expenses	(Btmn)	1,642	1,692	1,778	1,776	2,447	2,281	2,492	2,325
<b>Earnings before tax &amp; provision</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,400</b>	<b>1,762</b>	<b>1,837</b>	<b>2,131</b>	<b>2,115</b>	<b>2,283</b>	<b>2,131</b>	<b>2,210</b>
Tax	(Btmn)	295	292	325	342	375	333	367	352
Equities & minority interest	(Btmn)	(41)	(109)	(104)	(67)	(37)	(19)	(17)	(56)
<b>Core pre-provision profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,065</b>	<b>1,361</b>	<b>1,408</b>	<b>1,722</b>	<b>1,703</b>	<b>1,931</b>	<b>1,747</b>	<b>1,802</b>
Provision	(Btmn)	(121)	148	208	575	316	664	486	537
<b>Core net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>	<b>1,267</b>	<b>1,261</b>	<b>1,265</b>
Minority interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>	<b>1,267</b>	<b>1,261</b>	<b>1,265</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.86</b>	<b>0.88</b>	<b>0.87</b>	<b>0.83</b>	<b>1.01</b>	<b>0.92</b>	<b>0.92</b>	<b>0.84</b>

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Cash	(Btmn)	3,502	2,823	2,578	3,476	7,183	3,962	5,462	5,256
Gross loans	(Btmn)	47,763	55,147	64,475	86,983	92,429	96,981	98,534	98,792
Loan loss reserve	(Btmn)	647	748	898	1,380	1,477	1,830	2,012	2,218
<b>Net loans</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>47,632</b>	<b>55,063</b>	<b>64,346</b>	<b>86,390</b>	<b>91,767</b>	<b>95,996</b>	<b>97,384</b>	<b>97,451</b>
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>64,011</b>	<b>69,482</b>	<b>78,915</b>	<b>101,464</b>	<b>110,807</b>	<b>111,465</b>	<b>114,613</b>	<b>114,288</b>
S-T borrowings	(Btmn)	18,079	17,664	25,036	29,179	32,820	36,915	38,122	39,846
L-T borrowings	(Btmn)	15,567	17,960	20,935	39,106	42,971	38,283	38,596	35,913
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>38,396</b>	<b>40,477</b>	<b>51,105</b>	<b>72,851</b>	<b>80,760</b>	<b>80,268</b>	<b>82,123</b>	<b>80,503</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373	1,510
<b>Total Equities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,473</b>	<b>25,662</b>	<b>26,868</b>	<b>25,554</b>	<b>26,947</b>	<b>28,177</b>	<b>29,468</b>	<b>30,713</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>17.82</b>	<b>18.69</b>	<b>19.57</b>	<b>18.61</b>	<b>19.62</b>	<b>20.52</b>	<b>21.46</b>	<b>20.33</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
YoY loan growth	(%)	41.95	63.80	79.78	113.46	93.52	75.86	52.83	13.58
YoY non-NII growth	(%)	15.41	12.98	7.34	14.05	(37.66)	(14.88)	(4.05)	(29.61)
Yield on earn'g assets	(%)	20.85	22.00	20.78	18.19	20.72	19.20	18.80	18.90
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.10	3.20	3.38	3.38	3.83	3.97	4.16	4.16
Spread	(%)	17.75	18.79	17.41	14.81	16.89	15.23	14.64	14.74
Net interest margin	(%)	18.73	19.84	18.48	15.64	17.64	16.04	15.57	15.69
Cost to income ratio	(%)	53.97	48.99	49.19	45.46	53.63	49.97	53.90	51.28
Provision expense/Total loans	(%)	(1.09)	1.15	1.39	3.04	1.41	2.81	1.99	2.18
NPLs/ Total Loans	(%)	2.65	2.51	2.49	2.65	2.73	3.09	3.24	3.40
LLR/NPLs	(%)	51.21	54.01	55.92	59.93	58.45	61.05	63.05	66.02
ROA	(%)	7.83	7.27	6.47	5.08	5.23	4.56	4.46	4.42
ROE	(%)	19.50	19.36	18.28	17.49	21.14	18.38	17.50	16.82
D/E	(x)	1.57	1.58	1.90	2.85	3.00	2.85	2.79	2.62

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY ch	%QoQ ch	1H23	1H24	% YoY ch	% full year
Net interest income	2,961	3,806	3,869	31	2	5,725	7,675	34	50
Non-interest income	946	818	666	(30)	(19)	1,798	1,484	(17)	45
Operating expenses	1,776	2,492	2,325	31	(7)	3,555	4,817	36	49
Pre-provision profit	2,131	2,131	2,210	4	4	3,968	4,341	9	50
Less Provision	575	486	537	(7)	10	783	1,023	31	45
Pre-tax profit	1,555	1,645	1,673	8	2	3,185	3,318	4	51
Income tax	342	367	352	3	(4)	667	719	8	56
MI and Equity	67	17	56	(17)	227	171	73	(57)	64
Net profit	1,146	1,261	1,265	10	0	2,347	2,526	8	50
EPS (Bt)	0.83	0.92	0.84	0	(9)	1.71	1.67	(2)	50
B/S (Bt mn)	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY ch	%QoQ ch	1H23	1H24	%YoY ch	% full year
Gross loans	86,983	98,534	98,792	14	0	86,983	98,792	13	NM.
Liabilities	72,851	82,123	80,503	11	(2)	72,851	80,503	11	NM.
BVPS (Bt)	18.61	21.46	20.33	9	(5)	18.61	20.33	9	NM.
Ratios (%)	2Q23	1Q24	2Q24	%YoY ch*	%QoQ ch*	1H23	1H24	YoY ch*	% full year
Yield on loans	18.19	18.80	18.90	0.71	0.10	18.44	18.91	0.48	NM.
Cost of funds	3.38	4.16	4.16	0.78	0.01	3.18	4.19	1.01	NM.
Net interest margin	15.64	15.57	15.69	0.04	0.11	16.11	15.68	(0.43)	NM.
Cost to income	45.46	53.90	51.28	5.81	(2.62)	47.25	52.60	5.35	NM.
Credit cost	3.04	1.99	2.18	(0.86)	0.19	2.20	2.09	(0.11)	NM.
NPLs/gross loans	2.65	3.24	3.40	0.75	0.16	2.65	3.40	0.75	NM.
LLR/NPL	60	63	66	6.09	2.97	60	66	6.09	NM.
D/E(x)	2.85	2.79	2.62	(0.23)	(0.17)	2.85	2.62	(0.23)	NM.

Source: SAWAD and InnovestX Research

Note: \* Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 14, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AEONTS	Outperform	110.50	158.0	48.0	8.5	8.7	8.2	(15)	(2)	7	1.1	1.1	1.0	14	13	12	5.0	5.0	5.3
KTC	Underperform	39.00	35.0	(7.4)	13.8	13.8	13.2	3	0	4	2.8	2.5	2.2	22	19	18	2.9	2.9	3.0
MTC	Outperform	40.25	49.0	22.4	17.4	15.0	12.3	(4)	16	22	2.7	2.3	2.0	16	17	17	0.5	0.7	0.8
SAWAD	Neutral	28.00	32.0	16.1	7.7	8.4	8.3	12	(8)	1	1.4	1.3	1.1	19	16	14	0.0	1.8	1.8
TIDLOR	Outperform	13.50	17.0	28.2	10.0	9.0	7.8	(7)	12	15	1.3	1.2	1.1	14	15	15	2.0	2.2	2.6
THANI	Neutral	1.75	2.0	20.5	7.7	8.8	8.0	(27)	(12)	10	0.8	0.8	0.8	10	9	9	1.1	6.3	6.9
<b>Average</b>					<b>10.8</b>	<b>10.6</b>	<b>9.6</b>	<b>(6)</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



