

**HOLD** (From: BUY)**TP: Bt 23.50** (From: Bt 32.00)

Change in Recommendation

Upside : 8.3%

# Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)

## ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้ว

เราปรับคำแนะนำ SAWAD ลงเป็น “ถือ” ด้วยมองว่าราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้วที่ 7 เท่า PE เทียบกับ EPS ที่คาดว่าจะโตเฉลี่ยในปี 2026–28F ที่เพียง 7% อีกทั้งอัตราการจ่ายเงินปันผลยังลดลงเหลือ 23% ในปี 2025 จากเฉลี่ย 53% ในปี 2020–22 แม้ขยายสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ทำให้อัตราผลตอบแทนปี 2026F น่าสนใจน้อยลงที่ราว 3.0%

### ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานแล้ว เทียบกับการเติบโตในระดับปานกลาง

เราปรับลดคำแนะนำ SAWAD จาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 23.5 บาท จาก 32.0 บาท 1) กำไรมีแนวโน้มโตในระดับปานกลาง คาด EPS โตเฉลี่ยที่ 7% ในปี 2026-28F หลังเราปรับลดกำไรลงปีละ 3–4% ในปี 2026-28F เพื่อสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอลง และ credit cost ที่สูงขึ้น 2) เราปรับสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเหลือ 23% จากเดิม 45% ในปี 2026-28F หลัง SAWAD จ่ายปันผลเพียง 23% ในปี 2025 แม้พอร์ตสินเชื่อจะลดลง 1% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 53% ในปี 2020–22 ที่การเติบโตในระดับใกล้เคียงกัน สะท้อนกลยุทธ์การบริหารงบดุลที่ระมัดระวังมากขึ้น ทำให้คาดว่าอัตราผลตอบแทนปี 2026F จะลดลงเหลือเพียง 3% และ 3) จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตปานกลาง และอัตราผลตอบแทนปี 2026F เรามองว่า SAWAD มีมูลค่าหุ้นเหมาะสมแล้วที่ระดับ PE ปี 2026F ที่ 7 เท่า

### แนวโน้มกำไรโตในระดับปานกลาง

เราคาด EPS จะเติบโต 4/9/9% ในปี 2026-28F โดย SAWAD ให้ความระมัดระวังต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อท่ามกลางความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และการบริโภคภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ เราคาดว่าสินเชื่อจะโต 4/5/6% และคาดว่าบริษัทจะยังคง credit cost ในระดับสูงที่ 215/210/200bps ในช่วงสามปีนี้ แม้เราคาดว่าเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัว แต่แรงหนุนหลักมาจากการลงทุนมากกว่าการบริโภคในประเทศ ซึ่งน่าจะยังโตได้จำกัดภายใต้ภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูง กำไรของ SAWAD ใน 1Q26 เติบโต 22% y-y และ 1% q-q เราคาดว่ากำไรใน 2Q26F จะเติบโตเพียง 1% y-y แต่ลดลง 4% q-q โดยกำไรที่อ่อนตัวถูกกดดันจาก credit cost ที่สูงขึ้น และผลขาดทุนจากการขายทรัพย์สินที่ยืดมาเพิ่มขึ้น เนื่องจาก SAWAD เร่งดำเนินการเรียกเก็บหนี้้อย่างระมัดระวังท่ามกลางความเสี่ยงในการเกิดหนี้เสียที่สูงขึ้น

### อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงทำให้ผลตอบแทน และ ROE ลดลง

เราปรับลดสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลลงเหลือ 23% จากเดิม 45% หลังอัตราการจ่ายเงินปันผลจริงของ SAWAD ในปี 2025 อยู่ที่ 23% แม้พอร์ตสินเชื่อของบริษัทจะลดลง 1% ในปี 2025 เทียบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยที่ 53% ต่อปีในปี 2020-22 ซึ่งเป็นช่วงที่การขยายสินเชื่อค่อนข้างระมัดระวัง ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนให้เห็นถึงความต้องการของผู้บริหารในการใช้กลยุทธ์การรักษาสภาพคล่องทางการเงินที่ระมัดระวังมากขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตราผลตอบแทนอยู่ที่เพียง 3.3% ในปี 2026 ซึ่งน่าสนใจน้อยกว่าของ TIDLOR ที่ 4.1% และ KTC ที่ 6.3% แม้อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ลดลงจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุล โดยอัตราส่วน IBD/E จะลดลงเหลือ 1.2 เท่าในปี 2028F จาก 1.7 เท่าในปี 2025 แต่เราคาดว่า ROE จะลดลงเหลือ 12.9% จาก 14.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน

### ธุรกิจสินเชื่อ lock-phone ยังมีขนาดเล็กเกินไป

ธุรกิจใหม่ของ SAWAD ในรูปแบบสินเชื่อเช่าซื้อ lock-phone มีจุดเด่นที่น่าสนใจ ทั้งอัตราผลตอบแทนสินเชื่อสูง (effective interest rate ราว 30–40%) และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง โดยมีสัดส่วน NPL ต่ำกว่า 1% ซึ่งได้แรงหนุนจากการวางเงินคาวาน์ 30% และระบบล็อกเครื่องจากระยะไกล อย่างไรก็ตาม ธุรกิจดังกล่าวยังมีขนาดเล็กมาก คิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 1% ของพอร์ตสินเชื่อรวม จึงยังไม่สามารถช่วยหนุนการเติบโตของสินเชื่อ และ NIM ได้อย่างมีนัยสำคัญ



RAWISARA SUWANUMPHAI

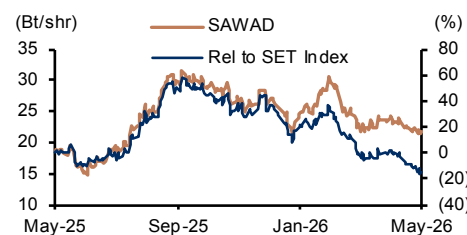
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	8,595	9,085	9,834	10,558
Net profit	5,021	5,235	5,709	6,234
Consensus NP	—	5,356	5,864	6,444
Diff frm cons (%)	—	(2.3)	(2.6)	(3.3)
Norm profit	5,021	5,235	5,709	6,234
Prev. Norm profit	—	5,379	5,968	6,521
Chg frm prev (%)	—	(2.7)	(4.3)	(4.4)
Norm EPS (Bt)	3.02	3.15	3.44	3.75
Norm EPS grw (%)	(9.6)	4.3	9.1	9.2
Norm PE (x)	7.2	6.9	6.3	5.8
P/BV (x)	1.0	0.9	0.8	0.7
Div yield (%)	3.2	3.3	3.6	4.0
ROE (%)	14.2	13.3	13.1	12.9
ROA (%)	4.7	4.9	5.2	5.4

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 22-May-26 (Bt)	21.70
Market Cap (US\$ m)	1,104.5
Listed Shares (m shares)	1,661.5
Free Float (%)	44.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	10.0
12M Price H/L (Bt)	31.50/14.90
Sector	Finance
Major Shareholder	Kaewbootta Family 30.82%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report ..... P8

## Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Normalized profit (Bt bn)</b>					
- New	5.05	5.02	5.23	5.71	6.23
- Old			5.38	5.97	6.52
- Change (%)			(2.68)	(4.34)	(4.41)
<b>Normalized EPS (Bt/share)</b>					
- New	3.34	3.02	3.15	3.44	3.75
- Old			3.24	3.59	3.92
- Change (%)			(2.68)	(4.34)	(4.41)
<b>Loan growth (%)</b>					
- New	(4.03)	(0.98)	4.00	5.00	6.00
- Old			5.00	8.00	6.00
- Change (ppt)			(1.00)	(3.00)	0.00
<b>NIM (%)</b>					
- New	15.62	14.68	15.09	15.52	15.67
- Old			15.12	15.43	15.57
- Change (ppt)			(0.03)	0.09	0.10
<b>Cost-to-income ratio (%)</b>					
- New	52.18	47.69	46.80	46.04	45.49
- Old			49.69	49.48	48.83
- Change (ppt)			(2.89)	(3.44)	(3.34)
<b>Credit costs (%)</b>					
- New	2.01	2.14	2.15	2.10	2.00
- Old			1.90	1.80	1.80
- Change (ppt)			0.25	0.30	0.20
<b>NPLs (Bt bn)</b>					
- New	3.34	3.60	3.84	3.94	4.05
- Old			3.76	3.81	4.01
- Change (%)			1.97	3.34	0.88

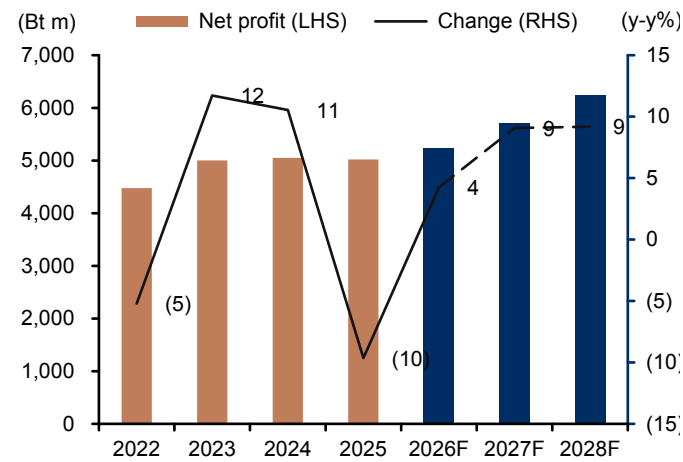
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal value
Dividend of common shares	1,163	1,204	1,313	1,434	2,051	2,198	2,351	4,587	4,858	5,415	7,387
Dividend payment	1,163	1,204	1,313	1,434	2,051	2,198	2,351	4,587	4,858	5,415	66,870
PV of dividend	1,163	990	979	970	1,258	1,223	1,186	2,098	2,016	2,038	25,166
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.3										
Cost of equity	10.3										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	39,089										
No. of shares (m)	1,662										
<b>Equity value / share (Bt)</b>	<b>23.5</b>										

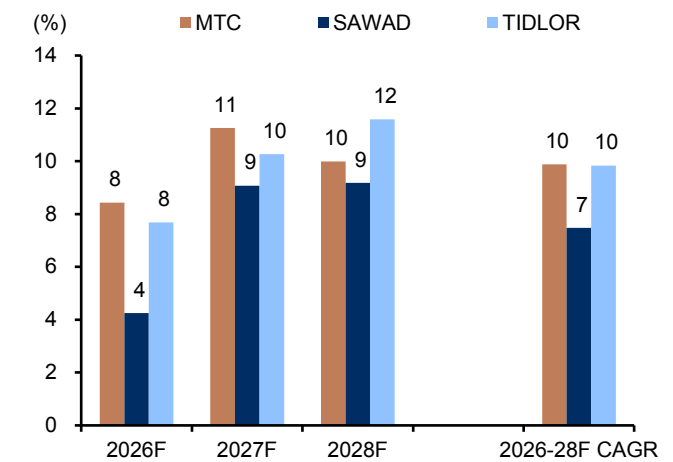
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 3: SAWAD's Net Profit Growth**



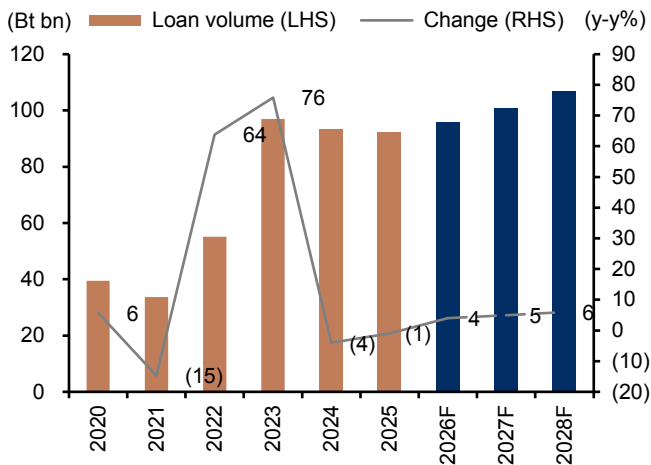
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 4: Comparing Title Lenders' Net Profit Growth**



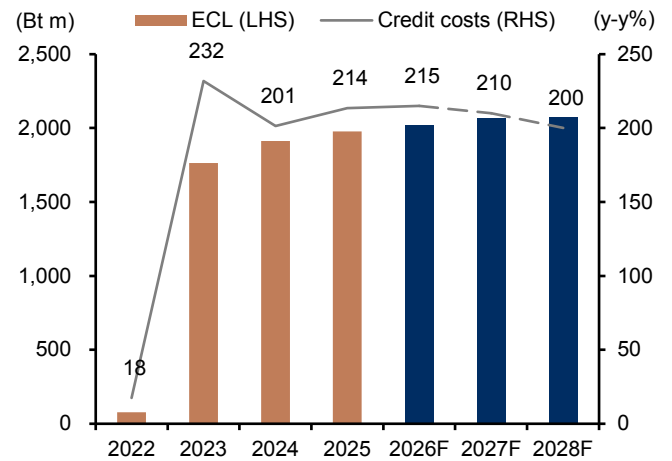
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 5: SAWAD's Loan Growth**



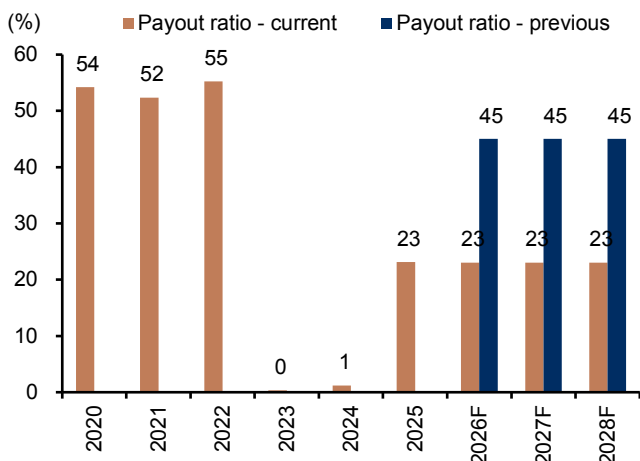
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 6: SAWAD's Credit Costs**



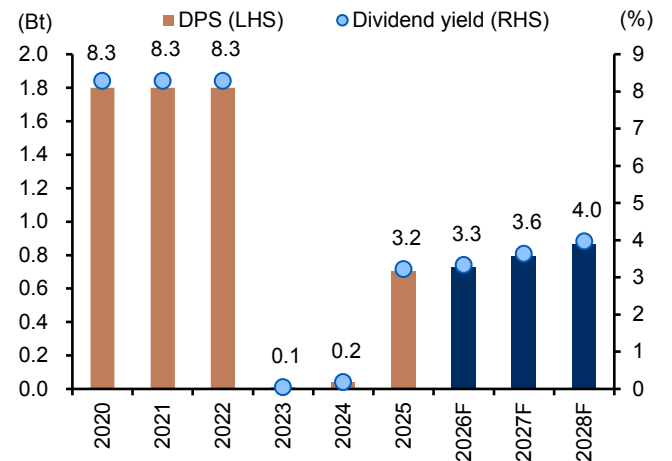
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 7: Change In Dividend Payout Ratio Assumptions**



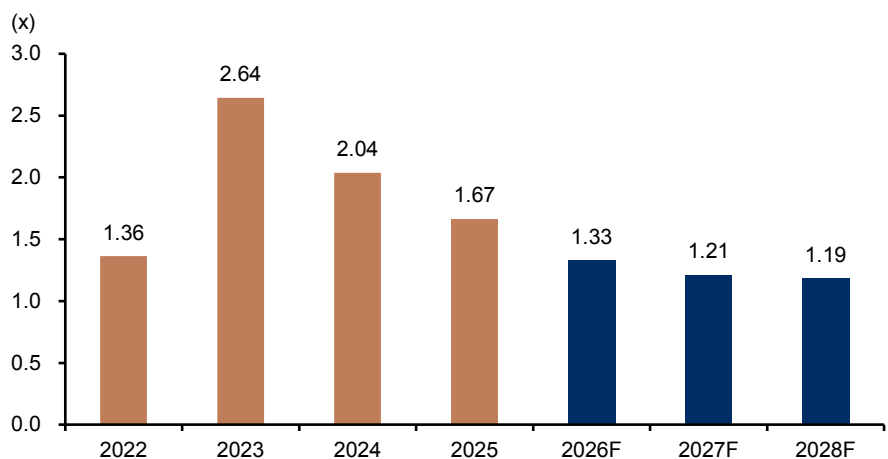
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 8: DPS And Dividend Yield**



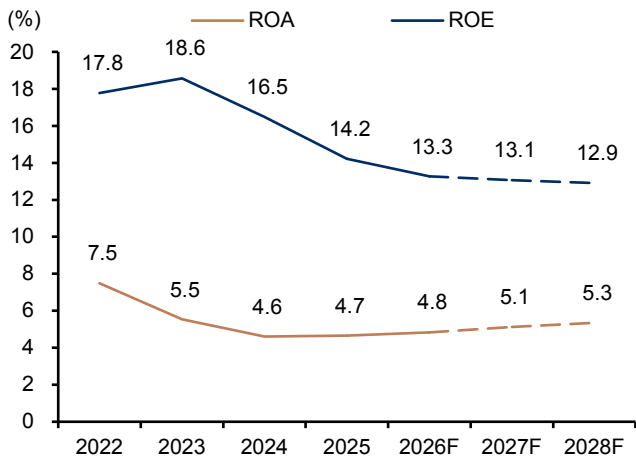
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 9: Lower IBD/E Ratio**



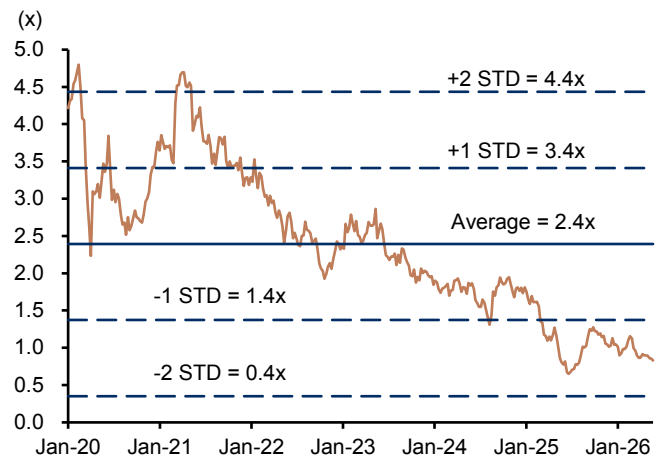
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 10: Downward Trend In ROE**



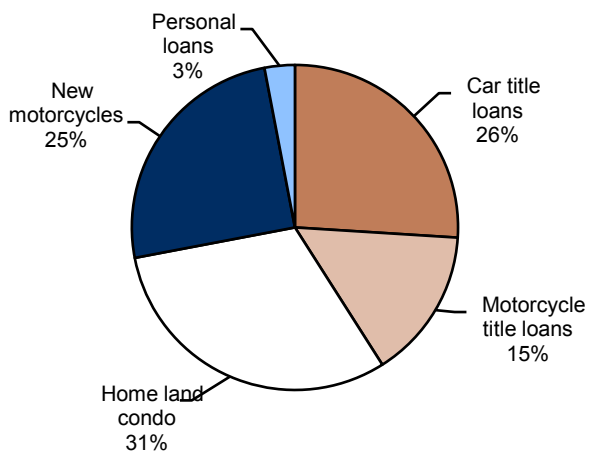
Sources: Company data, ttb wealth estimates

**Ex 11: STD – P/BV**



Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

**Ex 12: Loan Breakdown In 1Q26**



Source: Company data

**Ex 13: Lock-Phone Business – The Highest Loan Yield**

	Loan yield (%)
Car title loans	22-24%
Motorcycle title loans	24%
Home/land condo	15-20%
New motorcycles	23%
Personal loans	20-25%
Lock-phone	30-40%

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Valuation Comparison

### Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Finvolution Group	FINV US	China	na	17.4	0.6	0.5	0.1	0.1	11.6	12.2	47.5	54.6
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	3.0	14.2	14.2	12.4	1.6	1.5	12.6	12.5	2.3	2.6
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	0.8	29.1	29.7	23.0	5.0	4.2	18.5	19.9	0.6	0.7
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(10.2)	116.2	30.4	14.1	2.0	1.7	7.3	12.5	0.9	1.2
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	11.2	21.5	27.7	22.8	5.3	4.6	20.5	22.7	2.0	2.4
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	52.2	33.3	29.1	21.8	6.7	5.8	25.4	28.4	1.8	2.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	118.7	23.0	8.2	6.6	0.9	0.8	10.9	12.4	2.9	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	1.4	55.4	22.4	14.4	na	na	na	na	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	31.3	11.6	8.8	0.3	0.3	2.7	3.4	7.7	7.7
SLM Corp	SLM US	US	(10.5)	7.4	7.0	6.5	1.7	1.5	26.0	24.8	2.4	2.6
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	(3.7)	19.5	12.2	10.2	0.6	0.6	4.8	5.5	4.1	4.9
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	(3.0)	16.8	11.8	10.1	0.5	0.5	3.9	4.5	6.8	7.9
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	na	2.2	4.3	4.2	0.3	0.3	5.1	4.1	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	22.9	2.2	12.4	12.1	0.6	0.6	4.6	4.6	4.8	4.9
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	1.6	2.7	9.5	9.2	1.7	1.6	17.9	17.7	6.3	6.5
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.4	11.3	8.1	7.3	1.2	1.1	15.8	15.4	1.8	2.0
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	18.1	11.7	6.4	5.7	0.9	0.8	14.6	15.0	7.1	7.9
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	4.3	9.1	6.9	6.3	0.9	0.8	13.3	13.1	3.3	3.6
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	3.6	13.5	8.5	7.5	0.7	0.7	8.4	9.2	6.5	7.4
Tidlor Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	7.7	10.3	9.7	8.8	1.4	1.3	14.8	14.9	4.1	4.5
<b>Average</b>			<b>13.3</b>	<b>22.4</b>	<b>13.5</b>	<b>10.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>12.6</b>	<b>13.3</b>	<b>5.9</b>	<b>6.7</b>

Source: Bloomberg

Note: \* ttb wealth estimates using normalized EPS growth

Based on 22 May 2026 closing price

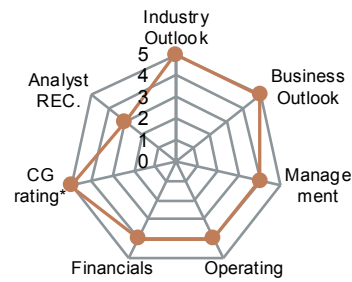
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding company) บริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทฯ ได้แก่ บริษัทเงินทุน ศรีสวัสดิ์ จำกัด (มหาชน) (BFIT) ซึ่งเป็นเจ้าของใบอนุญาตการลงทุนในหลักทรัพย์ จากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และบริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 2014 จำกัด กลุ่มบริษัทฯ ให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคล และผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง SAWAD นำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการแก่ลูกค้ารายย่อยผ่านสาขาทั่วประเทศ SAWAD สิ้นสุดการร่วมทุนกับธนาคารออมสิน (GSB) และบริษัท เงินสดทันใจ (FM) ได้กลายเป็นบริษัทย่อยเพื่อให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ตั้งแต่ 2Q23

Source: ttb wealth

## COMPANY RATING



Source: ttb wealth; \*CG Rating

## Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ
- มีสาขาคloverคลุมหลายพื้นที่
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด

## O — Opportunity

- โอกาสการได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากการขายบริการอื่นเพิ่มเติม
- การขยายไปประเทศเพื่อนบ้าน

## W — Weakness

- พึ่งพากับแหล่งเงินทุนภายนอก
- โครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน
- โครงสร้างราคาผลิตภัณฑ์ที่ซับซ้อน

## T — Threat

- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ ข้อระเบียบต่างๆ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	28.90	23.50	-19%
Net profit 26F (Bt m)	5,356	5,235	-2%
Net profit 27F (Bt m)	5,864	5,709	-3%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 4	SELL: 3

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามองว่าราคาเป้าหมายที่ต่ำกว่าอย่างมากของเรา มีสาเหตุหลักจากเราให้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างระมัดระวังมากขึ้น และประมาณการกำไรของเราที่ต่ำกว่า

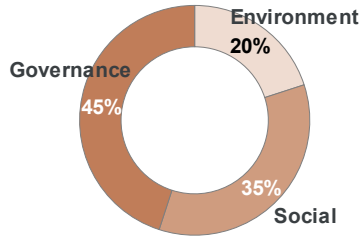
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- เราได้นำสมมติฐานการขาดทุนจากการยึดทรัพย์และการตั้งสำรองที่ลดลง เข้ามาอยู่ในประมาณการแล้ว ซึ่งเป็นผลจากการเร่งปรับโครงสร้างและบริหารจัดการงบดุลอย่างเข้มข้นในช่วงปี 2023-24 ทั้งนี้ หากมีปัจจัยใดที่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยขับเคลื่อนหลักดังกล่าว ก็จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา
- หากบริษัทสามารถขยายสินเชื่อ lock-phone ได้เร็วกว่าที่เราคาด ก็จะเป็นปัจจัยบวกต่อทั้ง NIM และการเติบโตของสินเชื่อ

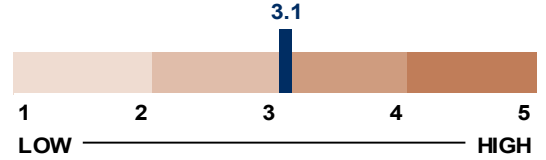
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

Source: ttb wealth

**ESG Weighting**



**ESG Rating**



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
<b>SAWAD</b>	<b>YES</b>	<b>AA</b>	<b>-</b>	<b>3.15</b>	<b>0</b>	<b>56.06</b>	<b>5.0</b>

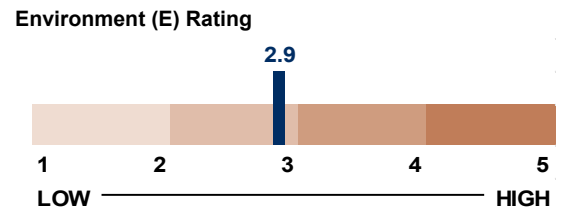
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



**ESG Summary**

- SAWAD เป็นหนึ่งในบริษัทสินเชื่อบริโภคขนาดใหญ่ของประเทศไทย โดย ณ ปี 2025 บริษัทมีพอร์ตสินเชื่รวมมูลค่า 9.2 หมื่นลบ. แบ่งเป็น สินเชื่อจำนำโฉนดที่ดิน 31% สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ 26% สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ 25% และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 15%
- เราให้คะแนน ESG แก่ SAWAD ที่ระดับ 3.2 ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี และสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.2 โดยไปรโฟล์ด้าน ESG ของบริษัทมีความสมดุลค่อนข้างดี ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ถือว่าโดดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเดียวกัน ขณะที่ด้านสังคม (S) อยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และด้านธรรมาภิบาล (G) เป็นปัจจัยที่กดดันคะแนน ESG มากที่สุด
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ SAWAD อยู่ที่ 2.9 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง แต่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2.6 โดยบริษัทมีความโดดเด่นเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จากการกำหนดเป้าหมาย Net Zero อย่างชัดเจนภายในปี 2050 พร้อมเป้าหมายระยะกลางที่เป็นรูปธรรม การนำกรอบการเปิดเผยข้อมูล TCFD มาใช้ รวมถึงการดำเนินโครงการด้านพลังงานสะอาดและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
- คะแนนด้านสังคม (S) ของ SAWAD ที่ระดับ 3.6 ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี และสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 3.6 โดยจุดแข็งด้านสังคมของบริษัทมาจากการส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างแท้จริง ผ่านสาขากว่า 5,800 แห่ง การมีระดับความพึงพอใจของลูกค้าสูงถึง 98% และการให้ความช่วยเหลือลูกค้าอย่างต่อเนื่องในช่วงเหตุอุทกภัยภาคใต้ของไทยปี 2025 นอกจากนี้ บริษัทมีตัวชี้วัดด้านคุณภาพชีวิตและสวัสดิภาพพนักงานที่แข็งแกร่ง ขณะที่โครงการส่งเสริมความรู้ทางการเงินก็สอดคล้องกับธุรกิจสินเชื่หลักของบริษัทเป็นอย่างดี
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) แก่ SAWAD ที่ระดับ 3.0 ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.2 แม้ว่าบริษัทจะมีมาตรการต่อต้านคอร์รัปชันที่แข็งแกร่งและการบริหารความเสี่ยงที่ดี แต่คะแนนยังถูกจำกัดจากโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท รวมถึงการมีข้อร้องเรียนจากลูกค้าเกี่ยวกับการคิดอัตราดอกเบี้ยอยู่เป็นระยะ แม้ยังไม่มีการพิสูจน์ว่าบริษัทกระทำผิดก็ตาม

We assign SAWAD a moderate Environmental (E) score of 2.9, above the sector average of 2.6. While its direct environmental footprint remains limited given its consumer finance business model, it shows a clear commitment through structured climate targets, operational initiatives, and improved disclosure, positioning it modestly ahead of peers.



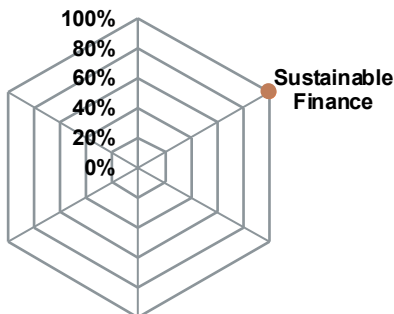
ENVIRONMENT

Our Comments

- Sustainable Finance

- We assign an E score of 2.9 to SAWAD, placing it above the sector average of 2.6. Like other consumer finance companies, SAWAD's direct environmental footprint is relatively limited given the absence of physical manufacturing. However, the company stands out for setting concrete, time-bound emissions-reduction targets and building a more structured climate management framework.
- **Climate strategy and targets:** SAWAD has set relatively ambitious decarbonization targets, aiming for Net Zero by 2050, with interim goals to reduce Scope 1 and 2 emissions by 50% by 2030 and Scope 3 by 2035. The adoption of the TCFD framework strengthens its approach to identifying and managing both physical (e.g., floods impacting borrowers) and transition risks.
- **Energy efficiency and clean energy adoption:** The company has implemented practical initiatives such as solar rooftop installations at branch kiosks, a sustainable head office design, and the gradual adoption of EVs for operations. These efforts demonstrate a tangible move toward reducing energy consumption and carbon footprint, although the scale remains relatively small.
- **Resource efficiency and circular practices:** SAWAD applies the 3R principles (Reduce, Reuse, Recycle) across its operations. Initiatives under the "Srisawad Rak Lok" program, along with e-waste partnerships and digitalization (e-receipts, paperless processes), have contributed to measurable reductions in waste and paper usage.
- **Room for further development:** Despite good operational efforts, SAWAD lacks green financing products or a clear sustainable lending framework, limiting its ability to contribute meaningfully to the broader low-carbon transition through its loan portfolio.

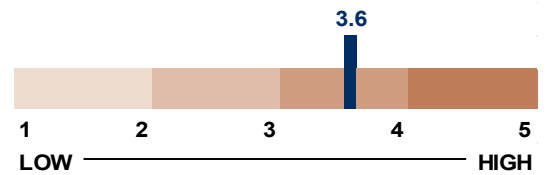
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a good Social (S) score of 3.6 to SAWAD, in line with the sector average. The company demonstrates a strong, well-executed social framework, particularly in employee well-being and financial inclusion, though its differentiation from peers remains limited.

Social (S) Rating



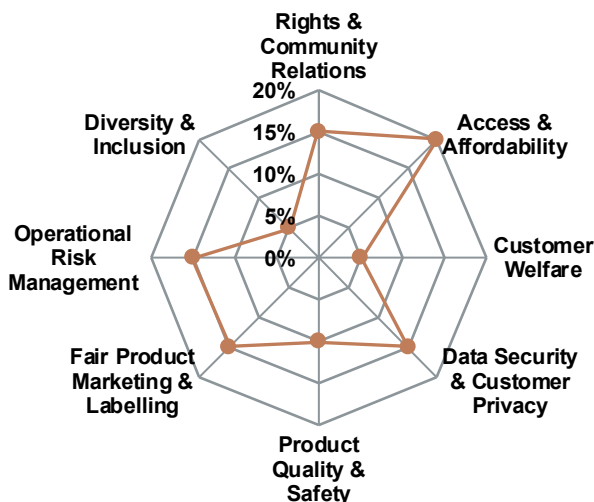
SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Operational Risk Management
- Diversity & Inclusion

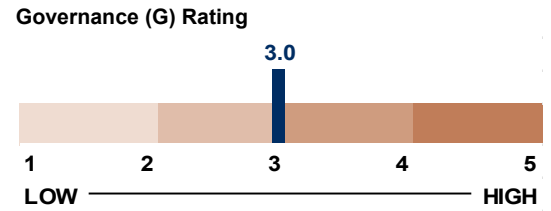
- We assign an S score of 3.6 to SAWAD, which is in line with the sector average of 3.6. SAWAD has a solid and well-rounded social profile, with clear strengths in financial inclusion and employee care. Strong customer satisfaction scores and a wide branch network demonstrate real on-the-ground impact.
- **Leadership in financial inclusion and customer support:** With 5,800+ branches nationwide, SAWAD plays a key role in expanding access to credit for underserved communities. Its mobile app enhances accessibility and convenience, while high customer satisfaction (98%) and strict PDPA compliance strengthen trust. The company also demonstrated responsibility through debt relief measures during the 2025 southern Thailand floods.
- **Strong employee well-being and human rights practices:** SAWAD aligns with the UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP) and achieved zero human rights complaints in 2025. High employee engagement (82%), zero workplace accidents, and comprehensive welfare programs (e.g. vaccination campaigns, maternity support) reflect a good standard of workforce management.
- **Financial literacy programs:** SAWAD's "Srisawad Financial Mentor for Communities" program sends Stock Exchange of Thailand-certified employees into communities to teach financial planning, debt management, and savings to students, vendors, and retirees. This initiative is directly tied to SAWAD's core purpose as a lender.
- **Broader CSR is active but lacks measurable outcomes:** SAWAD runs a range of community activities — including road safety campaigns, hospital donations, educational support, and partnerships with foundations supporting underprivileged children. These are positive efforts, but most are one-off in nature and do not come with data on reach or impact. Publishing clearer outcome metrics would strengthen its credibility.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign SAWAD a decent Governance (G) score of 3.0, slightly below the sector average of 3.2. While the company demonstrates strong governance frameworks and solid execution, some concerns around board independence and customer-related issues weigh on its overall score.



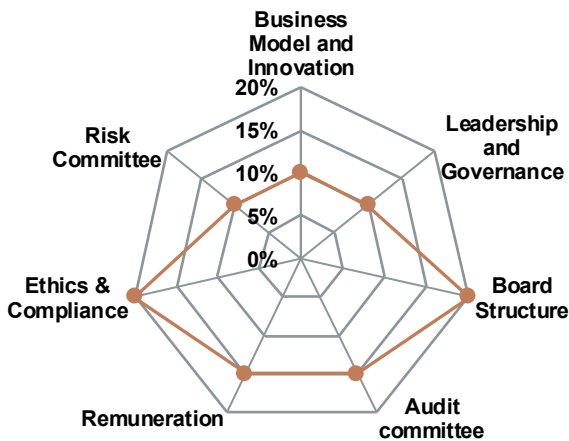
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure:
- Audit committee:
- Remuneration:
- Ethics & Compliance:
- Risk Committee:

- We assign a G score of 3.0, which is slightly below the sector average of 3.2. SAWAD has a solid governance foundation of strong anti-corruption standards and improved risk management practices. However, the score is weighed down by recurring customer complaints about interest rate overcharging and board independence.
- **Board structure is adequate but not yet optimal:** The independent board ratio is below optimal. SAWAD's board has 12 members, of which only 5 are independent directors (42% of the board). This exceeds the regulatory minimum of one-third but is below the best practice ratio of two-thirds.
- **Robust risk management and cybersecurity:** SAWAD maintains a proactive risk framework, with dedicated oversight on credit, operational, and cyber risks. Its 24/7 cybersecurity monitoring and conservative lending practices (e.g., a low LTV of 30-70%) support strong risk control and asset quality.
- **Strong ethics and anti-corruption practices:** The company enforces a strict zero-tolerance policy on corruption, supported by CAC certification, a no-gift policy, and full employee participation in ethics training. Whistleblowing channels are well-established, with no reported cases of corruption in 2025.
- **Interest rate complaints:** SAWAD has faced customer lawsuits over interest rate overcharging. Although the company won these cases, the fact that such disputes keep occurring suggests there may be room to improve how it communicates loan terms, documents pricing, and trains front-line staff on compliance. This is the main reason why SAWAD's G score sits below the peer average despite its otherwise solid governance framework.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Interest Income	18,027	16,459	16,781	17,636	18,608
Interest Expenses	3,181	2,866	2,596	2,389	2,367
<b>Net Interest Income</b>	<b>14,846</b>	<b>13,593</b>	<b>14,185</b>	<b>15,247</b>	<b>16,241</b>
% of total income	83%	83%	83%	84%	84%
Fee income	595	619	570	587	616
Gains frm loans rec. / purchase of loans	0	0	0	0	0
Insurance commission income	1,315	1,333	1,260	1,298	1,362
Other non-interest income	1,109	884	1,061	1,093	1,148
<b>Non-interest Income</b>	<b>3,019</b>	<b>2,836</b>	<b>2,892</b>	<b>2,978</b>	<b>3,127</b>
% of total income	17%	17%	17%	16%	16%
<b>Total Income</b>	<b>17,865</b>	<b>16,429</b>	<b>17,076</b>	<b>18,225</b>	<b>19,368</b>
Operating Expenses	9,322	7,835	7,991	8,391	8,810
<b>Pre-provisioning Profit</b>	<b>8,544</b>	<b>8,595</b>	<b>9,085</b>	<b>9,834</b>	<b>10,558</b>
Bad debt expenses	1,913	1,978	2,021	2,063	2,073
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>6,631</b>	<b>6,617</b>	<b>7,064</b>	<b>7,771</b>	<b>8,485</b>
Income Tax	1,385	1,347	1,483	1,632	1,782
<b>After Tax Profit</b>	<b>5,246</b>	<b>5,271</b>	<b>5,581</b>	<b>6,139</b>	<b>6,703</b>
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(194)	(250)	(346)	(430)	(469)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>5,052</b>	<b>5,021</b>	<b>5,235</b>	<b>5,709</b>	<b>6,234</b>
<b>Normalized Profit</b>	<b>5,052</b>	<b>5,021</b>	<b>5,235</b>	<b>5,709</b>	<b>6,234</b>
EPS (Bt)	3.34	3.02	3.15	3.44	3.75
Normalized EPS (Bt)	3.34	3.02	3.15	3.44	3.75

2026-28F EPS growth at only a 7% CAGR

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Cash and ST investments	5,814	6,046	4,433	4,247	3,746
Other current assets	2,537	2,982	0	0	0
<b>Total current assets</b>	<b>8,351</b>	<b>9,028</b>	<b>4,433</b>	<b>4,247</b>	<b>3,746</b>
<b>Gross loans</b>	<b>93,077</b>	<b>92,169</b>	<b>95,855</b>	<b>100,648</b>	<b>106,687</b>
Provisions	2,235	2,114	2,122	2,072	2,332
<b>Net loans</b>	<b>91,763</b>	<b>90,986</b>	<b>94,787</b>	<b>99,683</b>	<b>105,529</b>
Fixed assets	2,505	2,469	694	701	708
Other assets	5,290	5,190	7,232	7,355	7,483
<b>Total assets</b>	<b>107,909</b>	<b>107,674</b>	<b>107,147</b>	<b>111,986</b>	<b>117,466</b>
Short term borrow ing	31,923	28,746	29,020	29,982	31,029
Others current liabilities	2,229	2,418	0	0	0
<b>Total current liabilities</b>	<b>34,820</b>	<b>31,810</b>	<b>29,699</b>	<b>30,695</b>	<b>31,742</b>
Long term borrow ing	35,597	33,657	30,418	29,698	29,155
<b>Total borrowings</b>	<b>67,520</b>	<b>62,403</b>	<b>59,438</b>	<b>59,680</b>	<b>60,184</b>
Lease liabilities	1,371	1,476	2,228	2,340	2,421
Other liabilities	2,716	3,036	691	780	875
<b>Total liabilities</b>	<b>71,607</b>	<b>66,915</b>	<b>62,358</b>	<b>62,800</b>	<b>63,480</b>
Minority interest	3,166	3,305	3,305	3,305	3,305
Shareholders' equity	33,137	37,454	41,485	45,881	50,681
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>107,909</b>	<b>107,674</b>	<b>107,147</b>	<b>111,986</b>	<b>117,466</b>

Modest loan growth in 2026-28F

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

*More conservative on dividend payment*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	6.5	7.2	6.9	6.3	5.8
Normalized PE - at target price (x)	7.0	7.8	7.5	6.8	6.3
PE (x)	6.5	7.2	6.9	6.3	5.8
PE - at target price (x)	7.0	7.8	7.5	6.8	6.3
P/PPP (x)	3.8	4.2	4.0	3.7	3.4
P/PPP - at target price (x)	4.2	4.5	4.3	4.0	3.7
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
P/BV - at target price (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	0.2	3.2	3.3	3.6	4.0
Normalized EPS	3.34	3.02	3.15	3.44	3.75
EPS	3.34	3.02	3.15	3.44	3.75
DPS	0.04	0.70	0.72	0.79	0.86
PPP/Share	5.66	5.17	5.47	5.92	6.35
BV/share	21.94	22.54	24.97	27.61	30.50
P/BV to ROE	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06

## FINANCIAL RATIOS

*Declining ROE trend*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Growth Rate (%)</b>					
Net interest income (NII)	10.2	(8.4)	4.4	7.5	6.5
Non-interest income (Non-II)	(4.8)	(6.1)	2.0	3.0	5.0
Operating expenses	12.6	(16.0)	2.0	5.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	2.1	0.6	5.7	8.2	7.4
Net profit	1.0	(0.6)	4.3	9.1	9.2
Normalized profit growth	1.0	(0.6)	4.3	9.1	9.2
EPS	10.5	(9.6)	4.3	9.1	9.2
Normalized EPS	10.5	(9.6)	4.3	9.1	9.2
Dividend payout ratio	1.2	23.2	23.0	23.0	23.0
Loan - gross	(4.0)	(1.0)	4.0	5.0	6.0
Loan - net	(4.4)	(0.8)	4.2	5.2	5.9
Borrowings	(9.4)	(7.6)	(4.8)	0.4	0.8
NPLs	11.3	7.9	6.5	2.7	2.7
Total assets	(3.2)	(0.2)	(0.5)	4.5	4.9
Total equity	17.6	13.0	10.8	10.6	10.5
<b>Operating Ratios (%)</b>					
Net interest margin (NIM)	15.6	14.7	15.1	15.5	15.7
Net interest spread	14.5	13.4	13.6	13.9	14.0
Yield on earnings assets	19.0	17.8	17.8	18.0	18.0
Avg cost of fund	4.5	4.4	4.3	4.0	4.0
NII / operating income	83.1	82.7	83.1	83.7	83.9
Non-II / operating income	16.9	17.3	16.9	16.3	16.1
Fee income / operating income	3.3	3.8	3.3	3.2	3.2
Normalized net margin	28.3	30.6	30.7	31.3	32.2
Others (late penalty & bad debt recoveries)	6.2	5.4	6.2	6.0	5.9
Cost-to-income	52.2	47.7	46.8	46.0	45.5
Credit cost - provision exp / loans	2.0	2.1	2.2	2.1	2.0
PPP / total assets	7.8	8.0	8.5	9.0	9.2
PPP / total equity	27.9	24.4	23.0	22.5	21.9
Avg assets/avg equity (leverage)	3.6	3.1	2.7	2.5	2.4
ROA	4.6	4.7	4.9	5.2	5.4
ROE	16.5	14.2	13.3	13.1	12.9

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Liquidity and Quality Ratio (%)</b>					
Gross Loan / Borrowings	137.9	147.7	161.3	168.6	177.3
Net Loan / Borrowings	135.9	145.8	159.5	167.0	175.3
Net Loan / Assets	85.0	84.5	88.5	89.0	89.8
Net Loan / Equity	276.9	242.9	228.5	217.3	208.2
S-T / L-T Borrowings	47.3	46.1	48.8	50.2	51.6
Borrowings / Liabilities	94.3	93.3	95.3	95.0	94.8
Interest-bearing Debt / Equity	203.8	166.6	143.3	130.1	118.8
Liabilities / Equity	216.1	178.7	150.3	136.9	125.3
Equity to Gross Loan	35.6	40.6	43.3	45.6	47.5
NPLs	3,337	3,602	3,836	3,937	4,045
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.6	3.9	4.0	3.9	3.8
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	67.0	58.7	55.3	52.6	57.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Lower leverage*

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แอนโวนัมธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th