

BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 34.00

(From: Bt 23.50)

Change in Recommendation

Upside : 45.9%

Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)

เข้าสู่การเติบโตรอบใหม่

เราคาดว่า SAWAD จะพ้นจากช่วงการเติบโตที่ซบเซาตลอด 2 ปีที่ผ่านมา และปรับเพิ่มคำแนะนำหุ้นเป็น “ซื้อ” EPS ที่คาดว่าจะโตเฉลี่ย 11% ในปี 2026–28F หนุนโดย opex ที่ลดลงอย่างยั่งยืน สินเชื่อล็อกโฟนที่มีอัตรากำไรสูง และ credit cost และขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ที่กลับสู่ระดับปกติ

พ้นจากกับดักการเติบโต; ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับคำแนะนำ SAWAD จาก ถือ เป็น “ซื้อ” 1) หลังกำไรทรงตัวในปี 2023–25 เราคาดว่า EPS จะกลับมาเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี ในปี 2026–28F ทั้งนี้ เราปรับกำไรขึ้น 7–9% ต่อปี ในปี 2026–28F หลังกำไร 2Q26 ออกมาดีกว่าคาด สะท้อนค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง และ NIM ที่ดีกว่าคาด และด้วยปรับมาใช้ฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 34.0 บาท จาก 23.5 บาท 2) SAWAD กำลังเข้าสู่ช่วงที่มีโครงสร้างต้นทุนดำเนินงานลดลง จากการเพิ่มประสิทธิภาพดำเนินงานและการขยายสาขาที่ชะลอลง 3) ธุรกิจสินเชื่อล็อกโฟนจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่ที่มีอัตรากำไรสูง และโอกาสขยายตัวอีกมาก 4) คุณภาพสินทรัพย์ได้ผ่านจุดต่ำสุดและเริ่มฟื้นตัวชัดเจน หลังบริษัทเร่งปรับปรุงพอร์ตสินเชื่อในปี 2023–25 และ 5) มูลค่านำสนใจที่ 6.2 เท่า PE และ 0.9 เท่า P/BV เทียบกับ ROE ที่ 14.4% ในปี 2027F

ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลง

SAWAD กำลังเปลี่ยนแนวทางจากการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยการขยายสาขาไปสู่การเติบโตที่เน้นประสิทธิภาพการดำเนินงานมากขึ้น หลังบริษัทมีสาขาคงเหลือเกือบทั่วประเทศแล้ว โดยมี 5,815 สาขา การเปิดสาขาใหม่จึงชะลอลงมาจากเฉลี่ย 300 สาขาต่อปีในปี 2022–24 เหลือเพียง 101 สาขาในปี 2025 และ 9 สาขา ใน 1H26 เราคาดว่า SAWAD จะเปิดสาขาใหม่สุทธิ 30/20/20 สาขาในปี 2026–28F นอกจากนี้ยังกำลังนำแท็บเล็ตมาใช้เพื่อให้พนักงานสามารถออกไปให้บริการลูกค้านอกสาขาได้ แทนที่จะต้องรอลูกค้าเข้ามาที่สาขา อีกทั้งการใช้เทคโนโลยี และ AI จะช่วยให้สามารถปรับจำนวนพนักงานให้เหมาะสมมากขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะดีขึ้นเป็น 43/42/41% ในปี 2026–28F จากสูงสุดที่ 52% ในปี 2024

สินเชื่อล็อกโฟนเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่

SAWAD เริ่มรุกธุรกิจสินเชื่อล็อกโฟน (locked-phone) มากขึ้นในช่วงต้นปี 2026 โดยธุรกิจนี้สร้างอัตราผลตอบแทน 25–30% และมีอัตราส่วน NPL ต่ำกว่า 1% หนุนโดยระบบล็อกเครื่องจากระยะไกลเพื่อบังคับให้ลูกค้าชำระหนี้ ธุรกิจนี้เป็นไปได้ดีโดยมีสินเชื่อใหม่ 1.8 พันลบ. ใน 1H26 และบริษัทตั้งเป้าสินเชื่อใหม่ที่ 3.5–4.0 พันลบ. ใน 2H26 เราคาดว่า SAWAD จะให้สินเชื่อล็อกโฟนใหม่ 5.3/7.5/10 พันลบ. ในปี 2026–28F เราคาดว่าธุรกิจนี้จะสร้างกำไรสุทธิให้ 213/388/495 ลบ. ในปี 2026–28F (ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 72%) หรือ 4/6/7% ของกำไรทั้งหมดในปี 2026–28F เราเชื่อว่าตลาดธุรกิจสินเชื่อล็อกโฟนยังอยู่ในช่วงต้นของการเติบโต โดยคาดว่าอุตสาหกรรมโดยรวมจะอยู่ที่ราว 4.4 หมื่นลบ. ในปี 2026F ทำให้ยังมีพื้นที่ให้เติบโตได้อีกมากก่อนที่จะเริ่มเผชิญการแข่งขันด้านราคา

การลดความเสี่ยงของพอร์ตสินเชื่อเริ่มเห็นผล

คุณภาพสินทรัพย์ของ SAWAD พลิกฟื้นชัดเจน โดยมีปัจจัยหนุนจากการปรับพอร์ตออกจากธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (25% ของสินเชื่อรวมใน 2Q26 จากจุดสูงสุดที่ 32% ในปี 2023 และหันมาเน้นสินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อสินเชื่อล็อกโฟนมากขึ้น ยอด NPLs ทรงตัวต่อเนื่อง 8 ไตรมาส ขณะที่สินทรัพย์ยืดยืดลดลงเหลือเพียง 0.2% ของสินเชื่อใน 2Q26 จากสูงสุดที่ 1.0% ใน 3Q23 ทำให้ผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ยืดยืดลดลงเหลือเพียง 35 ลบ. ใน 2Q26 จากจุดสูงสุดที่ 490 ลบ. ใน 1Q24 ดังนั้น เราจึงคาดว่า credit cost จะกลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 210/210/200 bps ในปี 2026–28F และผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์อยู่ที่ 344/400/400 ลบ. ในปี 2026–28F



RAWISARA SUWANUMPHAI

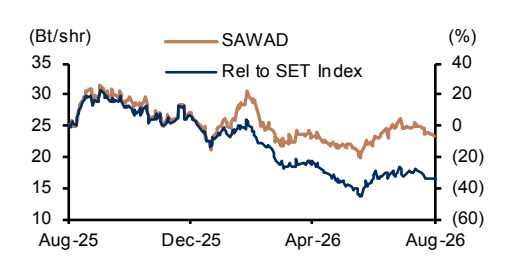
662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	8,595	9,782	10,643	11,358
Net profit	5,021	5,613	6,246	6,776
Consensus NP	—	5,449	5,952	6,592
Diff frm cons (%)	—	3.0	4.9	2.8
Norm profit	5,021	5,613	6,246	6,776
Prev. Norm profit	—	5,235	5,709	6,234
Chg frm prev (%)	—	7.2	9.4	8.7
Norm EPS (Bt)	3.02	3.38	3.76	4.08
Norm EPS grw (%)	(9.6)	11.8	11.3	8.5
Norm PE (x)	7.7	6.9	6.2	5.7
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	3.0	3.3	3.7	4.0
ROE (%)	14.2	14.2	14.4	14.3
ROA (%)	4.7	5.2	5.8	6.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 24-Aug-26 (Bt)	23.30
Market Cap (US\$ m)	1,184.4
Listed Shares (m shares)	1,661.5
Free Float (%)	44.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	13.0
12M Price H/L (Bt)	31.50/19.90
Sector	Finance
Major Shareholder	Kaewbootta Family 30.82%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

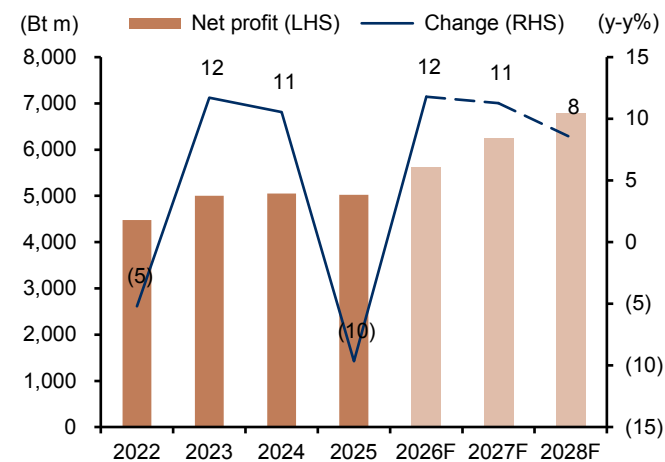
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	5.05	5.02	5.61	6.25	6.78
- Old			5.23	5.71	6.23
- Change (%)			7.23	9.39	8.70
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	3.34	3.02	3.38	3.76	4.08
- Old			3.15	3.44	3.75
- Change (%)			7.23	9.39	8.70
Loan growth (%)					
- New	(4.03)	(0.98)	4.00	5.00	6.00
- Old			4.00	5.00	6.00
- Change (ppt)			0.00	0.00	0.00
NIM (%)					
- New	15.62	14.68	15.26	15.76	15.92
- Old			15.09	15.52	15.67
- Change (ppt)			0.17	0.25	0.25
Cost-to-income ratio (%)					
- New	52.18	47.69	42.69	41.82	41.43
- Old			46.80	46.04	45.49
- Change (ppt)			(4.11)	(4.22)	(4.06)
Credit costs (%)					
- New	2.01	2.14	2.10	2.10	2.00
- Old			2.15	2.10	2.00
- Change (ppt)			(0.05)	0.00	0.00
NPLs (Bt bn)					
- New	3.34	3.60	3.81	3.91	4.02
- Old			3.84	3.94	4.05
- Change (%)			(0.76)	(0.74)	(0.72)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

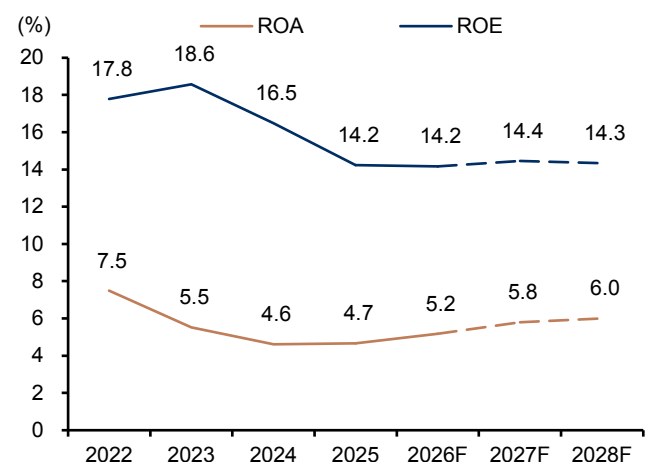
Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	1,291	1,437	1,560	2,147	2,304	2,469	2,634	2,798	2,973	7,897	7,897
Dividend payment	1,291	1,437	1,560	2,147	2,304	2,469	2,634	2,798	2,973	7,897	97,520
PV of dividend	1,291	1,303	1,282	1,601	1,558	1,514	1,465	1,412	1,360	3,276	40,456
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	56,519										
No. of shares (m)	1,662										
Equity value / share (Bt)	34.00										

Sources: Company data, ttb wealth estimates

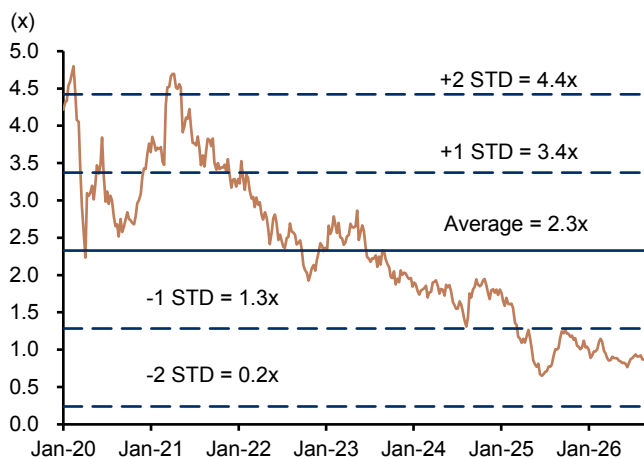
Ex 3: Net Profit Growth To Reaccelerate

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: ROE And ROA

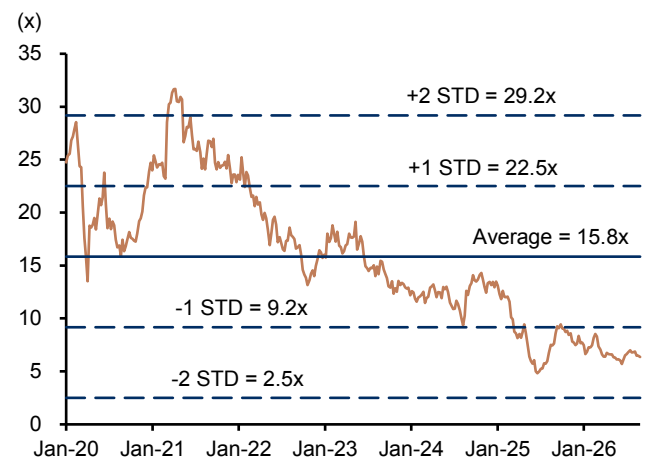
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: SAWAD's P/BV Band Chart



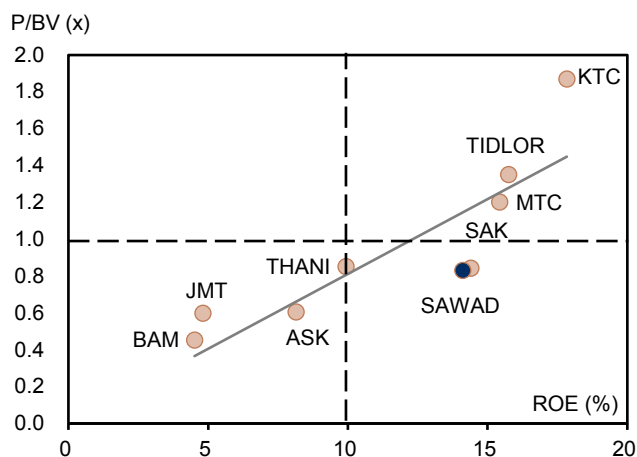
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 6: SAWAD's PE Band Chart



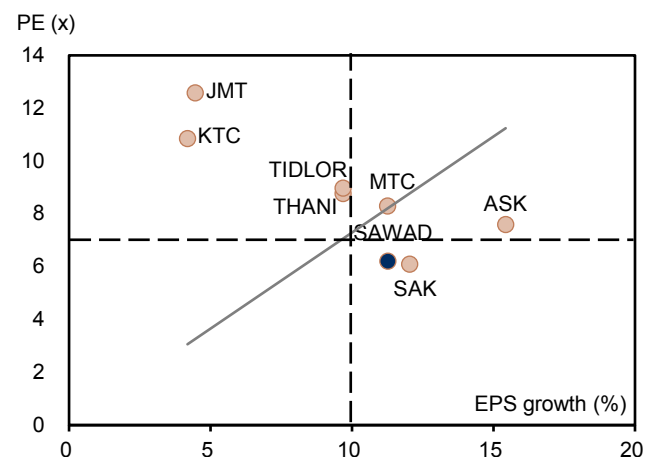
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 7: P/BV Vs. ROE In 2027F



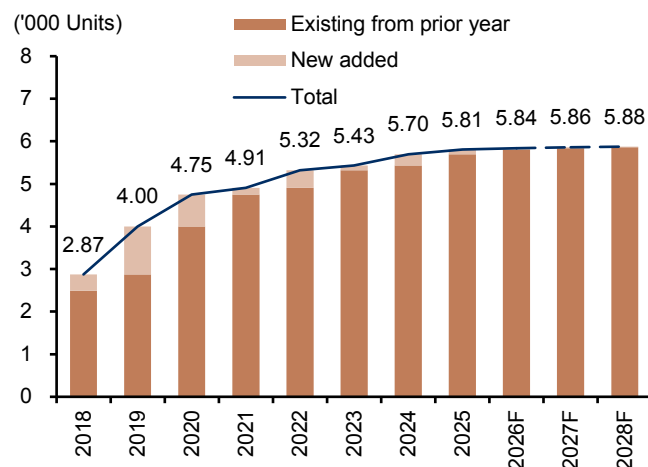
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 8: PE Vs. EPS Growth In 2027F



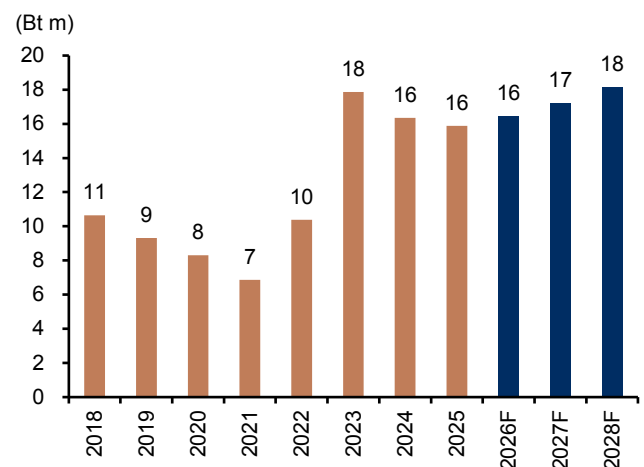
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 9: Branch Expansion



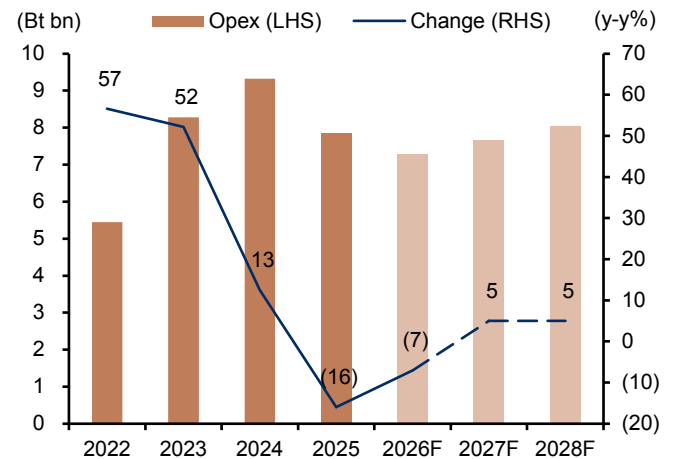
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Loans Per Branch



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Opex Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: SCAP's Locked-Phone Points Of Sale



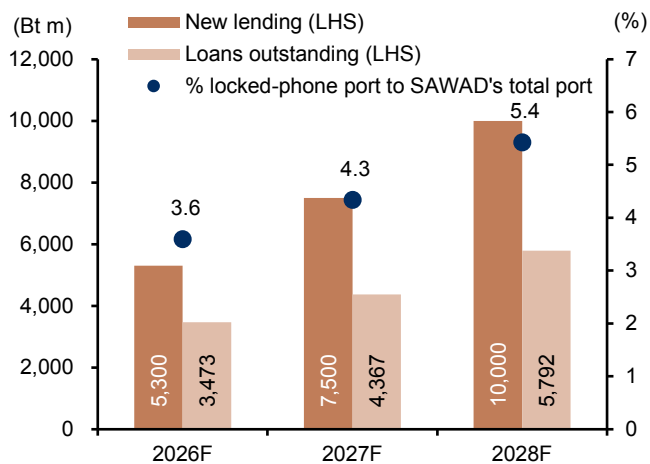
Source: Company data

Ex 14: Locked-Phone Assumptions For SAWAD

	2026F	2027F	2028F
New lending (Bt m)	5,300	7,500	10,000
Outstanding loans (Bt m)	3,473	4,367	5,792
Loan yield (%)	30.0%	28.0%	28.0%
Funding cost (%)	4.23%	3.95%	4.00%
Opex/loan (%)	7.00%	7.00%	7.00%
Credit cost (bps)	60 bps	80 bps	80 bps

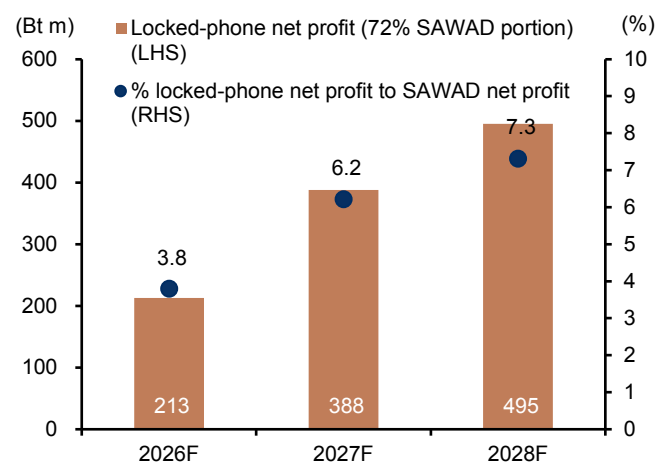
Source: ttb wealth estimates

Ex 15: Locked-Phone Loan Portfolio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: Locked-Phone Net Profits



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 17: Summary Of Market Players And 2025 New Lending Market Shares

Operator	Platform	2025 new lending	Market share	Main coverage
KB J Capital	Samsung Finance+	Bt13.0bn	47%	Samsung phones/tablets
SG Capital	SG Finance+	Bt9.3bn	34%	8 Android brands
COM7	uFund	Bt5.3bn	19%	iPhone + major Android brands
SCAP	SCAP	n.m.	n.m.	iPhone + 7 Android brands
Total		Bt27.6bn	100%	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 18: New Locked-Phone Lending

New lending	2023	2024	2025	2026F	2027F
Samsung Finance+ (KBJ capital)	4,986	10,524	13,011	14,312	15,743
SG Finance+ (SGC)		3,243	9,311	14,000	16,800
uFund (Com7)	916	2,556	5,275	10,000	11,000
SCAP				5,300	7,500
Total	5,902	16,323	27,597	43,612	51,043

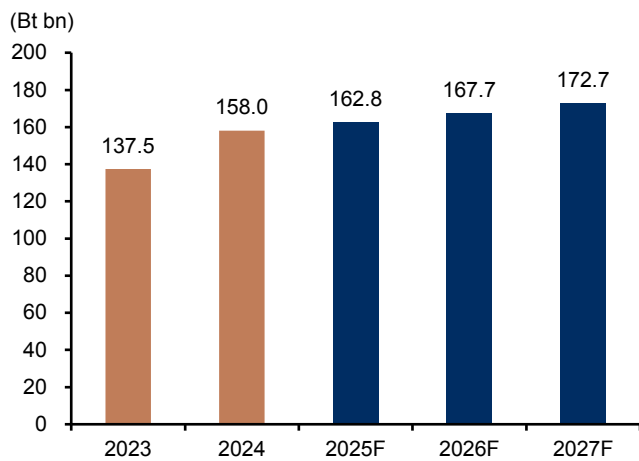
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: 2026F new lending for COM7, SGC, and SCAP is based on company guidance. For 2027F, we assume 10% annual growth for COM7 and KBJ, while SGC and SCAP's numbers are based on company targets.

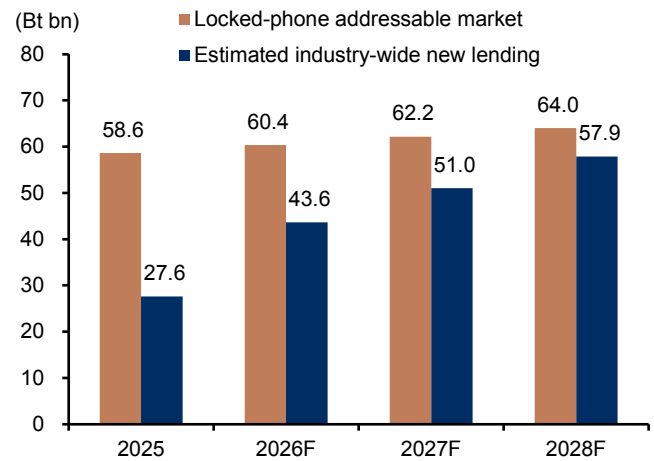
Ex 19: Our Addressable-Market Bridge

2026F market sizing	Estimate
Thailand smartphone sales	Bt168bn
Phones above Bt8,000/unit	60%
Target handset value	Bt100bn
Cash / credit-card purchases	40%
Potential locked-phone financing pool	Bt60bn

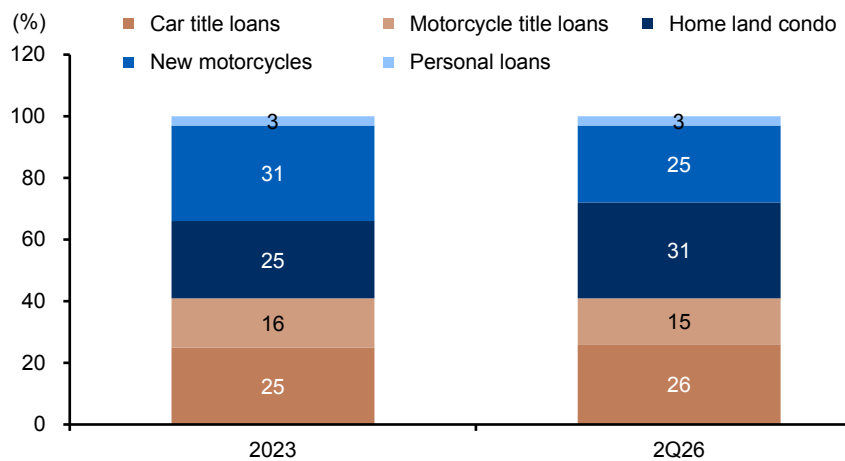
Source: ttb wealth estimates

Ex 20: Smartphone Annual Sales

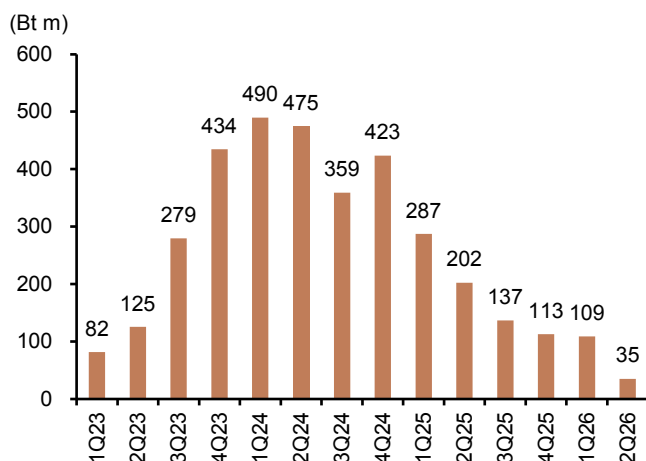
Sources: NBTC, ttb wealth estimates

Ex 21: Addressable-Market Vs New Lending

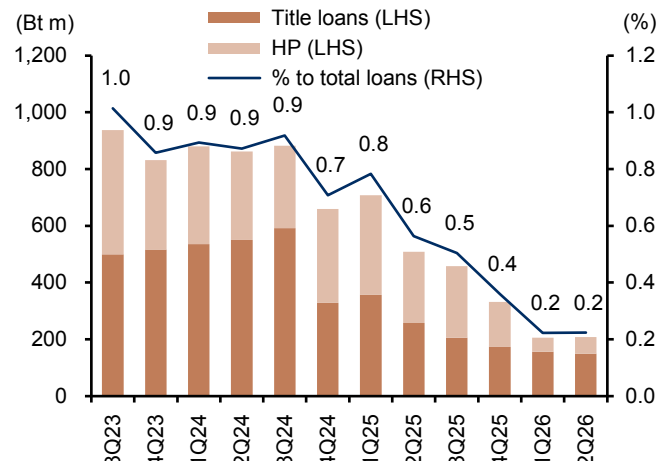
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 22: Portfolio Mix

Sources: Company data, Thanachart estimates

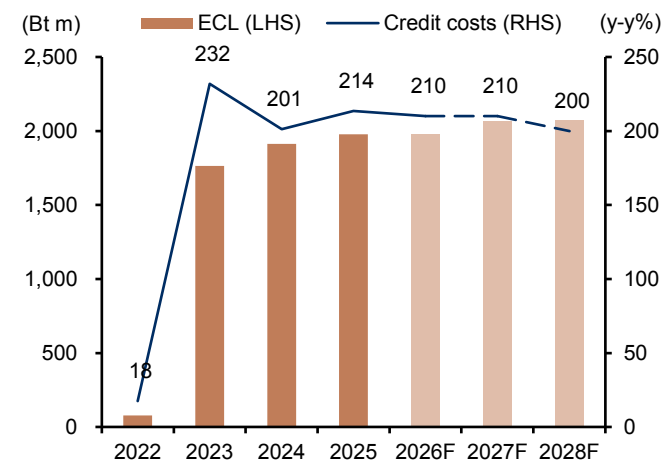
Ex 23: Losses On Disposal Of Properties Foreclosed

Source: Company data

Ex 24: Outstanding Repossessed Assets

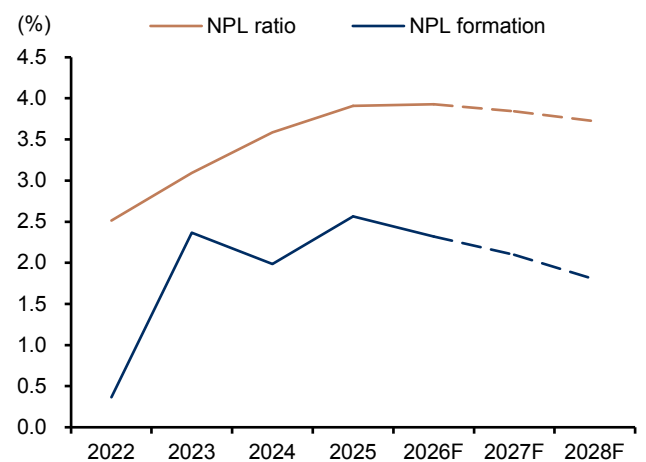
Source: Company data

Ex 25: Credit Costs And ECL



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 26: NPL Ratio And NPL Formation



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 27: 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
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
Finvolution Group	FINV US	China	na	18.0	0.5	0.4	0.1	0.1	12.1	12.8	53.1	60.0
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	3.0	18.4	17.9	15.1	2.0	1.9	12.6	12.8	1.9	2.1
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	0.8	32.8	35.0	26.3	5.9	4.9	18.5	20.5	0.5	0.7
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(10.1)	128.7	34.3	15.0	2.2	1.9	7.3	13.7	0.8	1.1
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	13.9	21.4	28.5	23.4	5.5	4.9	21.2	23.0	1.8	2.3
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	48.7	26.8	48.3	38.1	11.9	10.3	19.9	25.5	1.1	1.3
Ally Financial Inc	ALLY US	US	116.4	22.1	8.3	6.8	0.9	0.8	10.8	12.2	2.9	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	1.0	114.1	26.6	12.4	na	na	na	na	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	28.5	12.8	9.9	0.4	0.3	2.9	3.4	6.8	6.8
SLM Corp	SLM US	US	(11.4)	7.6	8.5	7.9	2.1	1.8	26.0	25.3	2.0	2.0
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	51.6	15.4	8.8	7.6	0.6	0.6	7.4	8.1	5.1	5.9
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	2.3	4.4	4.3	na	na	7.8	7.4	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.7	4.5	13.1	12.6	0.6	0.6	4.7	4.8	4.6	4.8
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	8.4	4.2	11.3	10.9	2.0	1.9	18.4	17.8	5.3	5.5
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	8.4	11.3	9.2	8.3	1.4	1.2	15.8	15.4	1.6	1.8
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	12.2	12.0	6.8	6.1	0.9	0.8	13.9	14.4	6.6	7.4
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	11.8	11.3	6.9	6.2	0.9	0.9	14.2	14.4	3.3	3.7
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	18.5	9.7	9.6	8.8	0.9	0.9	9.5	9.9	5.7	6.3
Tidlur Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	15.1	9.7	9.8	9.0	1.5	1.4	15.8	15.8	4.1	4.5
Average			18.2	25.8	15.6	12.0	2.2	2.0	12.8	13.8	6.0	6.7

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates using normalized EPS growth

Based on 24 August 2026 closing price

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

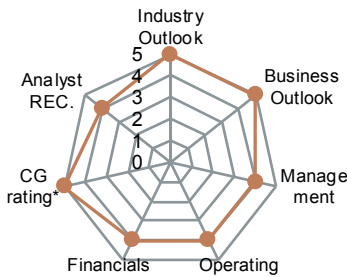
S — Strength

- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ
- มีสาขาลอคลุมหลายพื้นที่
- ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด

O — Opportunity

- โอกาสการได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากการขายบริการอื่นเพิ่มเติม
- การขยายไปประเทศเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- พึ่งกับแหล่งเงินทุนภายนอก
- โครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน
- โครงสร้างราคาผลิตภัณฑ์ที่ซับซ้อน

T — Threat

- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ ข้อระเบียบต่างๆ

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	31.13	34.00	9%
Net profit 26F (Bt m)	5,449	5,613	3%
Net profit 27F (Bt m)	5,952	6,246	5%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 5	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา สูงกว่าตัวเลข Consensus ของ Bloomberg ซึ่งน่าจะสะท้อนว่าเรามีมุมมองเชิงบวกมากกว่าในเรื่องการเติบโตของสินเชื่อโทรศัพท์มือถือแบบล็อกเครื่อง (locked-phone lending) และการประหยัดค่าใช้จ่ายดำเนินงาน

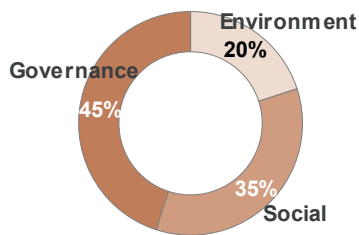
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

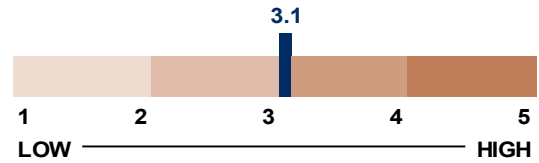
- เราได้นำสมมติฐานการขาดทุนจากการยึดทรัพย์และการตั้งสำรองที่ลดลง เข้ามาอยู่ในประมาณการแล้ว ซึ่งเป็นผลจากการเร่งปรับโครงสร้างและบริหารจัดการงบดุลอย่างเข้มข้นในช่วงปี 2023-24 ทั้งนี้ หากมีปัจจัยใดที่ส่งผลกระทบต่อปัจจัยขับเคลื่อนหลักดังกล่าว ก็จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา
- หากบริษัทสามารถขยายสินเชื่อ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

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)
SAWAD	YES	AA	-	3.15	0	56.06	5.0

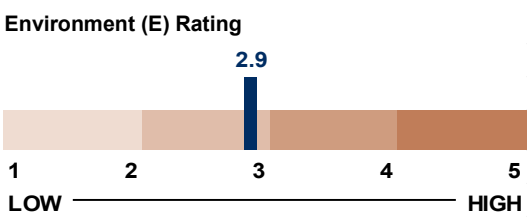
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- SAWAD เป็นหนึ่งในบริษัทสินเชื่อบริโภคที่ใหญ่ของประเทศไทย โดย ณ ปี 2025 บริษัทมีพอร์ตสินเชื่อบริโภคมูลค่า 9.2 หมื่นลบ. แบ่งเป็น สินเชื่อจำนำโฉนดที่ดิน 31% สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ 26% สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ 25% และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 15%
- เราให้คะแนน ESG แก่ SAWAD ที่ระดับ 3.1 ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี และสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.2 โดยโปรไฟล์ด้าน 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 และสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3.6 โดยจุดแข็งด้านสังคมของบริษัทมาจากการส่งเสริมการเข้าถึงบริการทางการเงินอย่างแท้จริง ผ่านสาขากว่า 5,800 แห่ง การมีระดับความพึงพอใจของลูกค้าสูงถึง 98% และการให้ความช่วยเหลือลูกค้าอย่างต่อเนื่องในช่วงเหตุอุทกภัยภาคใต้ของไทยปี 2025 นอกจากนี้ บริษัทมีตัวชี้วัดด้านคุณภาพชีวิตและสวัสดิภาพพนักงานที่แข็งแกร่ง ขณะที่โครงการส่งเสริมความรู้ทางการเงินก็สอดคล้องกับธุรกิจสินเชื่อบริโภคของบริษัทเป็นอย่างดี
- 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.

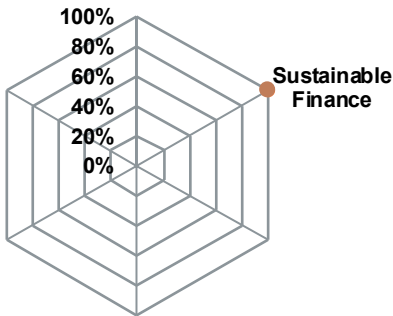


ENVIRONMENT

Our Comments

Sustainable Finance

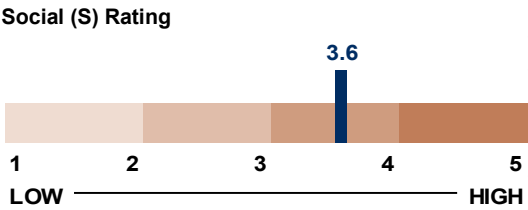
SCALE WEIGHTING



- 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.

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

Our Comments

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

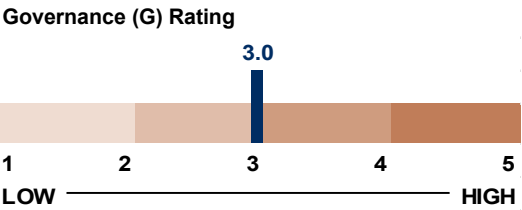
- We assign an S score of 3.6 to SAWAD, which is in line with the sector average of 3.6. SAWAD has a solid and well-rounded social profile, with clear strengths in financial inclusion and employee care. Strong customer satisfaction scores and a wide branch network demonstrate real on-the-ground impact.
- **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 (UNGPR) 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.



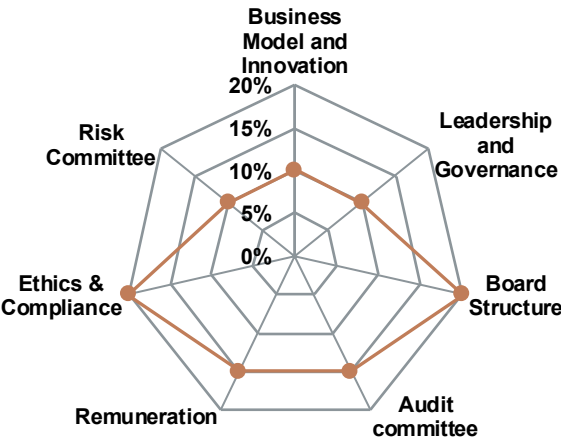
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- 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 falls short of 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

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest Income	18,027	16,459	16,922	17,784	18,816
Interest Expenses	3,181	2,866	2,577	2,295	2,314
Net Interest Income	14,846	13,593	14,345	15,488	16,502
% of total income	83%	83%	84%	85%	85%
Fee income	595	619	537	553	569
Gains frm loans rec. / purchase of loans	0	0	0	0	0
Insurance commission income	1,315	1,333	1,186	1,222	1,259
Other non-interest income	1,109	884	1,000	1,030	1,061
Non-interest Income	3,019	2,836	2,723	2,805	2,889
% of total income	17%	17%	16%	15%	15%
Total Income	17,865	16,429	17,068	18,293	19,391
Operating Expenses	9,322	7,835	7,286	7,650	8,033
Pre-provisioning Profit	8,544	8,595	9,782	10,643	11,358
Bad debt expenses	1,913	1,978	1,974	2,063	2,073
Pre-tax Profit	6,631	6,617	7,808	8,579	9,285
Income Tax	1,385	1,347	1,640	1,716	1,838
After Tax Profit	5,246	5,271	6,168	6,864	7,446
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(194)	(250)	(555)	(618)	(670)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,052	5,021	5,613	6,246	6,776
Normalized Profit	5,052	5,021	5,613	6,246	6,776
EPS (Bt)	3.34	3.02	3.38	3.76	4.08
Normalized EPS (Bt)	3.34	3.02	3.38	3.76	4.08

2026-28F EPS growth at an
11% CAGR

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and ST investments	5,814	6,046	4,630	1,578	1,604
Other current assets	2,537	2,982	0	0	0
Total current assets	8,351	9,028	4,630	1,578	1,604
Gross loans	93,077	92,169	95,855	100,648	106,687
Provisions	2,235	2,114	2,027	2,078	2,337
Net loans	91,763	90,986	94,882	99,678	105,523
Fixed assets	2,505	2,469	694	701	708
Other assets	5,290	5,190	7,232	7,355	7,483
Total assets	107,909	107,674	107,439	109,311	115,318
Short term borrow ing	31,923	28,746	29,020	29,494	30,532
Others current liabilities	2,229	2,418	0	0	0
Total current liabilities	34,820	31,810	29,699	30,139	31,176
Long term borrow ing	35,597	33,657	30,418	28,777	28,353
Total borrowings	67,520	62,403	59,438	58,271	58,884
Lease liabilities	1,371	1,476	2,228	2,272	2,353
Other liabilities	2,716	3,036	691	780	875
Total liabilities	71,607	66,915	62,358	61,323	62,113
Minority interest	3,166	3,305	3,305	3,305	3,305
Shareholders' equity	33,137	37,454	41,776	44,683	49,900
Total Liab. & Equity	107,909	107,674	107,439	109,311	115,318

Modest loan growth in
2026-28F

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	7.0	7.7	6.9	6.2	5.7
Normalized PE - at target price (x)	10.2	11.3	10.1	9.0	8.3
PE (x)	7.0	7.7	6.9	6.2	5.7
PE - at target price (x)	10.2	11.3	10.1	9.0	8.3
P/PPP (x)	4.1	4.5	4.0	3.6	3.4
P/PPP - at target price (x)	6.0	6.6	5.8	5.3	5.0
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
P/BV - at target price (x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
Dividend yield (%)	0.2	3.0	3.3	3.7	4.0
Normalized EPS	3.34	3.02	3.38	3.76	4.08
EPS	3.34	3.02	3.38	3.76	4.08
DPS	0.04	0.70	0.78	0.86	0.94
PPP/Share	5.66	5.17	5.89	6.41	6.84
BV/share	21.94	22.54	25.14	26.89	30.03
P/BV to ROE	0.06	0.07	0.07	0.06	0.05

Attractive valuation, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	10.2	(8.4)	5.5	8.0	6.5
Non-interest income (Non-II)	(4.8)	(6.1)	(4.0)	3.0	3.0
Operating expenses	12.6	(16.0)	(7.0)	5.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	2.1	0.6	13.8	8.8	6.7
Net profit	1.0	(0.6)	11.8	11.3	8.5
Normalized profit growth	1.0	(0.6)	11.8	11.3	8.5
EPS	10.5	(9.6)	11.8	11.3	8.5
Normalized EPS	10.5	(9.6)	11.8	11.3	8.5
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)	4.3	5.1	5.9
Borrowings	(9.4)	(7.6)	(4.8)	(2.0)	1.1
NPLs	11.3	7.9	5.7	2.7	2.8
Total assets	(3.2)	(0.2)	(0.2)	1.7	5.5
Total equity	17.6	13.0	11.5	7.0	11.7
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	15.6	14.7	15.3	15.8	15.9
Net interest spread	14.5	13.4	13.8	14.2	14.2
Yield on earnings assets	19.0	17.8	18.0	18.1	18.2
Avg cost of fund	4.5	4.4	4.2	3.9	4.0
NII / operating income	83.1	82.7	84.0	84.7	85.1
Non-II / operating income	16.9	17.3	16.0	15.3	14.9
Fee income / operating income	3.3	3.8	3.1	3.0	2.9
Normalized net margin	28.3	30.6	32.9	34.1	34.9
Others (late penalty & bad debt recoveries)	6.2	5.4	5.9	5.6	5.5
Cost-to-income	52.2	47.7	42.7	41.8	41.4
Credit cost - provision exp / loans	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0
PPP / total assets	7.8	8.0	9.1	9.8	10.1
PPP / total equity	27.9	24.4	24.7	24.6	24.0
Avg assets/avg equity (leverage)	3.6	3.1	2.7	2.5	2.4
ROA	4.6	4.7	5.2	5.8	6.0
ROE	16.5	14.2	14.2	14.4	14.3

Gradual improvement in ROE

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	137.9	147.7	161.3	172.7	181.2
Net Loan / Borrow ings	135.9	145.8	159.6	171.1	179.2
Net Loan / Assets	85.0	84.5	88.3	91.2	91.5
Net Loan / Equity	276.9	242.9	227.1	223.1	211.5
S-T / L-T Borrow ings	47.3	46.1	48.8	50.6	51.9
Borrow ings / Liabilities	94.3	93.3	95.3	95.0	94.8
Interest-bearing Debt / Equity	203.8	166.6	142.3	130.4	118.0
Liabilities / Equity	216.1	178.7	149.3	137.2	124.5
Equity to Gross Loan	35.6	40.6	43.6	44.4	46.8
NPLs	3,337	3,602	3,807	3,908	4,016
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.6	3.9	4.0	3.9	3.8
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	67.0	58.7	53.3	53.2	58.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

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	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: 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

General Disclaimers And Disclosures:

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttb wealth, 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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of ttb wealth. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which ttb wealth or TTB or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither ttb wealth, TTB nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, ttb wealth, TTB and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

ttb wealth, TTB and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. ttb wealth, TTB, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. ttb wealth, TTB or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of IRPC Public Co. Ltd. No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of CPF (Thailand) Public Company Limited No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of Sansiri Pcl. No. 3/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Disclosure of Interest of ttb wealth securities public company limited**Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, ttb wealth has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: -

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.

ttb wealth securities public company limited.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 - 779-9119

Email: research@ttbwealth.co.th

Pimpaka Nichgaroon, CFA

Head of Research, Strategy
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

Nuttapop Prasitsuksant

Food & Beverage, Telecom, Utilities
nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

Rawisara Suwanumphai

Bank, Finance
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

Yupapan Polpornprasert

Energy, Petrochemical
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

Sittichet Rungrassameephat

Analyst, Retail Market Strategy
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Adisak Phupiphathirungul, CFA

Retail Market Strategy
adisak.phu@ttbwealth.co.th

Pattadol Bunnak

Electronics, Retail, Shipping
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

Saksid Phadthananarak

Construction, Transportation
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Chod Reankittiwat, CFA

Assistant Analyst
chod.rea@ttbwealth.co.th

Thaloengsak Kucharoenpaisan

Analyst, Retail Market Strategy
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

Pattarawan Wangmingmat

Senior Technical Analyst
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

Rata Limsuthiwanpoom

Auto, Industrial Estate, Media, Property, REITs
rata.lim@ttbwealth.co.th

Siriporn Arunothai

Small Cap, Healthcare, Hotel
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

Nariporn Klangpremchitt, CISA

Analyst, Retail Market Strategy
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

Witchanan Tambamroong

Technical Analyst
witchanan.tam@ttbwealth.co.th