

AEON THANA SINSAP (Thailand) PCL

ศักยภาพในการเติบโตสูง

เราขอแนะนำเสนอบทวิเคราะห์หุ้น AEONTS ด้วยคำแนะนำซื้อ AEONTS เป็นผู้นำทางด้านสินเชื่อเพื่อ
บริโภค และมองเห็นผลประโยชน์จากส่วนแบ่งทางตลาดที่เพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของการสินเชื่อและบัตรเครดิต
ในขณะที่แผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลมีส่วนในการเพิ่มผลกำไรของบริษัท รวมถึงข้อเสนอโน
ไฟแนนซ์ ยังช่วยผลักดันการเติบโตของสินเชื่อให้กับบริษัทอีกด้วย นอกจากนี้ AEONTS ตั้งเป้าขยาย
ตลาดไปยังกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านอย่างกลุ่มประเทศอาเซียน เพื่ออาศัยการเติบโตทางเศรษฐกิจของ
ประเทศเหล่านั้นที่จะส่งเสริมธุรกิจของบริษัท มองไปถึงปี 2015 ราคาหุ้น AEONTS ยังมีความน่าสนใจ
สำหรับนักลงทุน

• ผู้นำทางการเงินเพื่อการบริโภค

AEONTS ดำเนินธุรกิจที่หลากหลายทางการเงิน อาทิ บัตรเครดิต สินเชื่อเช่าซื้อ และสินเชื่อส่วนบุคคล โดยมีรายได้หลักมา
จากบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล โดยสร้างรายได้สูงถึง 36% และ 54% ของรายได้ทั้งหมด และ ยังได้ส่วนแบ่ง
การตลาดเพิ่มขึ้นจากธุรกิจบัตรเครดิตจาก 7.2% ในปี 2009 มาเป็น 9.3% ในไตรมาส 2/2014 ในขณะที่ส่วนแบ่งการตลาด
ของสินเชื่อส่วนบุคคลอยู่ที่ 12% ในไตรมาส 2/2014 เราคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดของ AEONTS จะเพิ่มขึ้นและได้รับ
ผลประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในอนาคต

• การกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ

รัฐบาลได้อนุมัติแผนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะระงับด้วยงบประมาณกว่า 364.5 พันล้านบาทในไตรมาส 4/2014 โดยมี
มุ่งเน้นไปที่การกระตุ้นการซื้อของผู้บริโภค แม้ว่า การสนับสนุนแรงงานที่มีรายได้น้อยจะเอื้อประโยชน์ต่อธุรกิจการให้
สินเชื่อเพื่อการบริโภค AEONTS จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจาก 8% หลังการปรับขึ้นค่าจ้างของราชการมาที่ 20-30% ของ
ฐานลูกจ้าง นอกจากนี้กระทรวงการคลังมีแผนเสนอนาโนไฟแนนซ์ ซึ่งเป็นโครงการที่จะช่วยผู้ที่ไม่ใช่ธนาคารขยายเงิน
ให้กับคนรากหญ้า ซึ่งการมีส่วนร่วมในโครงการนี้มีโอกาสที่จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งการเติบโตของสินเชื่อของบริษัท

• การขยายตลาดสู่อาเซียน

AEONTS ให้ความสำคัญในการขยายธุรกิจไปสู่ต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศเพื่อนบ้านอย่างอาเซียน โดยการจัดตั้ง
บริษัทย่อยในกัมพูชา พม่า และลาว โดยอาศัยโอกาสของการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศเหล่านี้ เช่นเดียวกับการเน้น
การบริหารจัดการของบริษัทย่อยในประเทศ ที่จะช่วยปรับปรุงบรรทัดสุดท้ายทางบัญชี

• มูลค่าหุ้นยังมีความน่าสนใจ

AEONTS ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2.2 เท่า ของ 2015E BV ยังคงมี upside อีก 23.3% จากราคาเป้าหมายที่ 135 บาทต่อ
หุ้น ภายใต้ PBV ที่ 2.73 เท่า และในระยะยาวคาดการณ์ ROE อยู่ที่ 21.5% โดยให้ในอดีตหุ้น AEONTS มีการซื้อขายที่
PBV 2.8 เท่าสูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบัน เราจึงแนะนำ ซื้อ

BUY

Current Price	Bt109.50
Target Price (2015)	Bt135.00
Upside/(Downside)	23.3%
Consensus	Bt124.50

Sector	Finance & Securities
Paid-up Shares (mn.shares)	250
Market Capitalization (Btmn)	27,750
Free Float (%)	29.86

Major Shareholders (%)

1. AEON Financial Service Co., Ltd.	35.12
2. ACS Capital Co., Ltd.	19.20
3. AEON Holdings (Thailand) Ltd.	8.80
4. Thai NVDR	8.48

Financial Hilitgts

	2013	2014E	2015E	2016E
Revenue (Btmn)	13,174	15,341	17,089	19,038
Normalized Profit	2,501	2,464	2,852	3,235
Extra items	-	-	-	-
Net Profit (Btmn)	2,501	2,464	2,852	3,235
EPS (Bt)	10.01	9.85	11.41	12.94
EPS Growth (%)	48.1	-1.5	15.8	13.4
BVPS (Bt)	35.6	42.0	49.5	58.4
DPS (Bt)	3.45	3.94	3.99	4.53
ROE (%)	31.0	25.4	24.9	24.0
P/E (x)	10.9	11.1	9.6	8.5
P/BV (x)	3.1	2.6	2.2	1.9
Div. Yield (%)	3.2	3.6	3.6	4.1

Source: SET, AWS estimates

Relative Performance



Source: SETSMART

วรุฒม์ ศิวะศรียานนท์ (No. 017923)

E-mail: Warut.Si@asiawealth.co.th

Tel: 02 680 5041

อเล็กซ์ มนูญผล (นักวิเคราะห์ผู้ช่วย)

Income Statement

Unit: Btmn	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Net interest income	9,208	11,901	13,928	15,534	17,328
Non-interest income	1,244	1,273	1,413	1,555	1,710
Net operating income	10,452	13,174	15,341	17,089	19,038
Non-interest expense	4,968	6,194	7,648	8,357	9,309
Pre-provision profit	5,484	6,980	7,694	8,732	9,728
Provision expense	3,129	3,843	4,614	5,168	5,684
Pre-tax profit	2,355	3,137	3,080	3,565	4,044
Net profit	1,688	2,501	2,464	2,852	3,235

Balance Sheet

Unit: Btmn	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Cash and cash equivalents	2,187	2,435	2,772	2,756	3,032
Total trade account receivables	45,394	54,929	61,520	68,903	75,793
Allowance for doubtful accounts	1,620	1,912	3,068	4,083	5,116
Net trade account receivables	43,774	53,017	58,453	64,820	70,677
Other receivables	242	326	375	412	454
Subordinated lending	1,438	1,399	0	0	0
Equipment	534	717	753	790	830
Intangible asset	708	620	524	421	319
Other assets	2,131	2,123	2,586	2,966	3,347
Total assets	51,013	60,637	65,462	72,167	78,659
Short term loans	3,401	1,632	1,844	2,084	2,334
Long term loans	33,491	41,714	43,800	45,990	48,289
Debentures	3,087	4,910	5,155	5,413	5,684
Accounts payable	576	577	1,096	1,260	1,386
Other liabilities	3,201	2,896	3,060	5,046	6,355
Total liabilities	43,755	51,729	54,955	59,793	64,049
Paid up capital	250	250	250	250	250
Capital surplus	478	478	478	478	478
Other components	0	10	10	10	10
Retained earnings	6,530	8,168	9,769	11,635	13,872
Total equity of the company	7,258	8,906	10,507	12,373	14,610
Minority interest	0	2	0	0	0
Total equity	7,258	8,907	10,507	12,373	14,610

Key Financial Ratios

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Growth (%)					
Net interest income growth	17.6	29.2	17.0	11.5	11.5
Non-interest income growth	-11.7	2.3	11.0	10.0	10.0
Pre-provision profit	7.5	27.3	10.2	13.5	11.4
Net profit	948.3	48.1	-1.5	15.8	13.4
EPS	948.3	48.1	-1.5	15.8	13.4
Profitability					
ROA (%)	3.6	4.5	3.9	4.1	4.3
ROE (%)	25.2	31.0	25.4	24.9	24.0
Cost to income (%)	47.5	47.0	49.9	48.9	48.9
EPS (Bt)	6.8	10.0	9.9	11.4	12.9
BVPS (Bt)	29.0	35.6	42.0	49.5	58.4
DPS (Bt)	2.9	3.4	3.9	4.0	4.5
Capital					
D/E (x)	6.0	5.8	5.2	4.8	4.4
Market					
P/E (x)	16.2	10.9	11.1	9.6	8.5
P/BV (x)	3.8	3.1	2.6	2.2	1.9
Dividend yield (%)	2.7	3.2	3.6	3.6	4.1

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2556

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR). CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (IOD) in 2013.



ADVANC	BTS	GRAMMY	MCOT	PTT	SC	SSI	TMB
AOT	CIMBT	HANA	MINT	PTTEP	SCB	SSSC	TNITY
ASIMAR	CK	HEMRAJ	NKI	PTTGC	SCC	SVI	TOP
BAFS	CPF	ICC	NOBLE	QH	SCSMG	SYMC	TRC
BANPU	CPN	INTUCH	PAP	RATCH	SE-ED	TCAP	TRUE
BAY	CSL	IRPC	PG	ROBINS	SIM	THAI	TTW
BBL	DRT	IVL	PHOL	RS	SIS	THCOM	TVO
BCP	DTAC	KBANK	PR	S&J	SITHAI	THRE	UV
BECL	EASTW	KKP	PRANDA	SAMART	SNC	TIP	VGI
BKI	EGCO	KTB	PS	SAMTEL	SPALI	TISCO	WACOAL
BROOK	ERW	LPN	PSL	SAT	SPI	TKT	



2S	ASP	CHOW	GBX	JUBILE	LRH	NMG	PPP	SINGER	TCP	TOG	UAC
ACAP	AYUD	CM	GC	KBS	LST	NSI	PREB	SIRI	TF	TPC	UMI
AF	BEC	CNT	GFPT	KCE	MACO	NWR	PRG	SKR	TFD	TPCORP	UMS
AHC	BFIT	CPALL	GL	KGI	MAJOR	OCC	PT	SMT	TFI	TIPL	UP
AIT	BH	CSC	GLOW	KKC	MAKRO	OFM	PYLON	SNP	THANA	TRT	UPOIC
AKP	BIGC	DCC	GOLD	KSL	MBK	OGC	QTC	SPCG	THANI	TRU	UT
AMANAH	BJC	DELTA	GSTEL	KWC	MBKET	OISHI	RASA	SPPT	THIP	TSC	VIBHA
AMARIN	BLA	DTC	GUNKUL	L&E	MFC	PB	SABINA	SSF	TICON	TSTE	VIH
AMATA	BMCL	ECL	HMPRO	LANNA	MFEC	PDI	SAMCO	STANLY	TIPCO	TSTH	VNG
AP	BWG	EE	HTC	LH	MODERN	PE	SCCC	STEC	TK	TTA	VNT
APCO	CCET	EIC	IFEC	LHBANK	MTI	PF	SCG	SUC	TLUXE	TTCL	YUASA
APCS	CENDEL	ESSO	INET	LHK	NBC	PJW	SEAFCO	SUSCO	TMILL	TUF	ZMICO
ASIA	CFRESH	FE	ITD	LIVE	NCH	PM	SFP	SYNTEC	TMT	TWFP	
ASK	CGS	FORTH	JAS	LOXLEY	NINE	PPM	SIAM	TASCO	TNL	TYM	



A	ASIA	CITY	EASON	HTECH	KASET	MJD	PL	SF	SVOA	TMI	UOBKH
AAV	BAT-3K	CMR	EMC	HYDRO	KC	MK	POST	SGP	SWC	TNDT	UPF
AEC	BCH	CNS	EPCO	IFS	KCAR	MOONG	PRECHA	SIMAT	SYNEX	TNPC	UWC
AEONTS	BEAUTY	CPL	F&D	IHL	KDH	MPIC	PRIN	SLC	TBSP	TOPP	VARO
AFC	BGT	CRANE	FNS	ILING	KTC	MSC	Q-CON	SMIT	TCCC	TPAC	VTE
AGE	BLAND	CSP	FOCUS	INOX	KWH	NC	QLT	SMK	TEAM	TPP	WAVE
AH	BOL	CSR	FPI	IRC	LALIN	NIPPON	RCI	SOLAR	TGCI	TR	WG
AI	BROCK	CTW	FSS	IRCP	LEE	NNCL	RCL	SPC	TIC	TTI	WIN
AJ	BSBM	DEMCO	GENCO	IT	MATCH	NTV	ROJNA	SPG	TIES	TVD	WORK
AKR	CHARAN	DNA	GFM	JMART	MATI	OSK	RPC	SRICHA	TIW	TVI	
ALUCON	CHUO	DRACO	GJS	JMT	MBAX	PAE	SCBLIF	SSC	TKS	TWZ	
ANAN	CI	EA	GLOBAL	JTS	MDX	PATO	SCP	STA	TMC	UBIS	
ARIP	CIG	EARTH	HFT	JUTHA	PRINC	PICO	SENA	SUPER	TMD	UEC	

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มี การเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

สาขา	รายละเอียด	โทรศัพท์	แฟกซ์
สำนักงานใหญ่	540 ชั้น 7 อาคารเมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330	02-680-5000	02-680-5111
สาขาสีลม	191 ชั้น 21 ห้อง 2, 3-1 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ถนนสีลม แขวงบางรัก เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500	02-630-3500	02-630-3530-1
สาขาอโศก	159 ชั้น 17 ห้อง 1703 อาคารเสริมมิตรทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110	02-261-1314-21	02-261-1328
สาขापิ่นเกล้า	เลขที่ 7/3 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ทาวเวอร์บี ชั้น 16 ห้อง 1605 - 1606 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร 10700	02-884-7333	02-884-7357, 02-884-7367
สาขาแจ้งวัฒนะ	เลขที่ 99/99 หมู่ 2 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 22 ห้อง 2204 ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120	02-119-2300	02-8353006
สาขาแจ้งวัฒนะ2	เลขที่99/99 หมู่ 2 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 22 ห้อง 2203 ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120	02-119-2388	02-119-2399
สาขามะกะบางนา	เลขที่ 38, 38/1-3,39 หมู่ 6 เมกะบางนา ชั้น Parking ห้อง OP0001 ถนนบางนา-ตราด ตำบลบางแก้ว เขตบางพลี สมุทรปราการ 10540	02-106-7345	02-105-2070
สาขาระยอง	356/18 ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000	038-808200	038-807200
สาขาขอนแก่น	26/9 ถนนศรีจันทร์ใหม่ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000	043-334-700	043-334-799
สาขาชลบุรี	44 ถนนวิภาวดีรังสิต ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000	038-274-533	038-275-168
สาขาฉะเชิงเทรา	เลขที่ 233 - 233/2 ชั้น 1 หมู่ที่ 2 ถนนศุภประยุร ตำบลหน้าเมือง อำเภอเมืองฉะเชิงเทรา จังหวัดฉะเชิงเทรา 24000	038-981-587	038-981-591