

กำไรเติบโตในปี 2025 และเงินปันผลสูง

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ AEONTS ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 126.00 บาท จาก Gordon growth model (ROE 11%, Long term growth 3%) อิงกับ 1.1x PBV'25E และ 10.5x PE'25E ความท้าทายด้านเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวจำกัดและไม่ทั่วถึง ทำให้ต้องเผชิญกับความความสามารถในการทำกำไรลดลง อย่างไรก็ตาม AEONTS มีความสำคัญกับคุณภาพสินเชื่อมากขึ้น เพิ่มรายได้จากค่าธรรมเนียมจากการขายประกัน และควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพื่อลดผลกระทบจากรายได้ดอกเบี้ยที่ชะลอตัว เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาเติบโต 4.6% ในปี 2025 โดยคาดการณ์เติบโต 5.2% CAGR (2025-27) ด้านผลตอบแทนเงินปันผลของ AEONTS ค่อนข้างสูงที่ 5.3-5.9% หากเทียบกับคู่แข่งในกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ที่ 3.2-3.7% ในปี 2025-27 (ไม่รวม AEONTS)

หนี้ครัวเรือนสูงกระทบการใช้จ่ายภาคครัวเรือนชะลอตัว

ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์เศรษฐกิจไทยเติบโต 2.3% ในปี 2025 และแนวโน้มเติบโตชะลอตัวต่ำกว่า 2% ในปี 2026 เพราะการส่งออกชะลอตัวอันเนื่องมาจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่เก็บภาษีนำเข้าไทยสูงขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวแบบ K-Shaped recovery ด้านภาคครัวเรือนฟื้นตัวจำกัดทำให้คุณภาพสินเชื่อยังเปราะบาง ส่วนหนึ่งเพราะหนี้ครัวเรือนระดับสูงที่ 87.4% ของเศรษฐกิจไทยทำให้การใช้จ่ายภาคบุคคลชะลอตัว สถาบันการเงิน บริษัทไมโครไฟแนนซ์ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อใหม่ และดูแลคุณภาพสินเชื่ออย่างใกล้ชิด

คาดการณ์เติบโตระดับปานกลางที่ 5.2% CAGR (2025-27)

- AEONTS เติบโตจากการดำเนินงานที่พัฒนาในปี 2019-2024 เพราะกำไรสุทธิปรับลดลง 7.7% CAGR เทียบกับที่เติบโตแข็งแกร่ง 12% CAGR (2014-2018) สะท้อนผลกระทบที่บริษัทได้รับจากวิกฤตโควิด 19 กดดันฐานรายได้ และคุณภาพสินเชื่อที่อ่อนแอลง
- ผลการดำเนินงานใน 1Q25 แข็งแรง กำไรอยู่ที่ 772 ล้านบาท (+47% YoY, +6% QoQ) เราคาดว่าผลการดำเนินงานใน 2Q-4Q ใกล้เคียงกับใน 1Q ทำให้กำไรในปี 2025 จะกลับมาเติบโต 6% หลังจากปรับลดลง 14.6%/12.2% ในปี 2023-24
- คาดการณ์ฟื้นตัวของกำไรระดับปานกลางที่ 5.2% CAGR (2025-27) เพราะ (1) การขยายสินเชื่อจำกัด (2) คุณภาพสินเชื่อมีเสถียรภาพดีขึ้นทำให้สำรองหนี้ฯ ทรงตัว (3) เพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียม และ (4) ควบคุมต้นทุนการดำเนินงาน
- ROE สิ้นสุดขาลง คาดจะอยู่ทรงตัวที่ 11.1-11.2% ในปี 2025-2027 (2024: 11.2%)

งบดุลมีเสถียรภาพมากขึ้น

- การควบคุมหนี้เสียทำได้ดีขึ้นมาตั้งแต่ใน 4Q23 หนี้เสียค่อนข้างทรงตัว โดย NPL ratio อยู่ที่ 5.1% และ Coverage ratio ปรับขึ้นที่ 162% สะท้อนงบดุลที่มีเสถียรภาพดีขึ้น
- ภายใต้เศรษฐกิจโตชะลอตัว คุณภาพสินเชื่อยังเปราะบาง เราคาดว่า NPL ratio อยู่ที่ 5.1-5.2% ในปี 2025-27 และมีมุมมองระมัดระวังสมมติฐาน Credit cost ที่ 800 bps ในปี 2025-27 ซึ่งทำให้ Coverage ratio อยู่ระดับแข็งแกร่งสูงกว่า 160%

BUY

Fair price: Bt126.00

Upside (Downside): 17.2%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AEONTS TB
Market Cap. (Bt m)	26,875
Current price (Bt)	107.50
Shares issued (mn)	250
Par value (Bt)	5.00
52 Week high/low (Bt)	148.00/90.50
Foreign limit/ actual (%)	49.00/46.99
NVDR Shareholders (%)	6.1
Free float (%)	30.9
Number of retail holders	4,993
Dividend policy (%)	Minimum of 30% of net profit
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	11 Dec 2001
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	-

Major Shareholders

29 April 2025

AEON Financial Service Co., Ltd	35.1
ACS Capital Corporation Limited	19.2
AEON Holdings (Thailand) Co., Ltd	8.8
Thai NVDR	6.1
Tisco Master Pooled Registered Provident Fund	3.0

	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	11,081	11,079	11,382	11,726
Net Profit (Bt m)	2,860	2,993	3,154	3,326
NP Growth (%)	(12.2)	4.6	5.4	5.5
EPS (Bt)	11.44	11.97	12.62	13.31
PER (x)	11.2	9.0	8.5	8.1
BPS (Bt)	108.22	114.07	120.83	127.95
PBV (x)	1.2	0.9	0.9	0.8
DPS (Bt)	5.50	5.75	6.06	6.39
Div. Yield (%)	4.3	5.3	5.6	5.9
ROA (%)	3.1	3.3	3.4	3.5
ROE (%)	11.2	11.1	11.2	11.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

การประเมินมูลค่าหุ้น

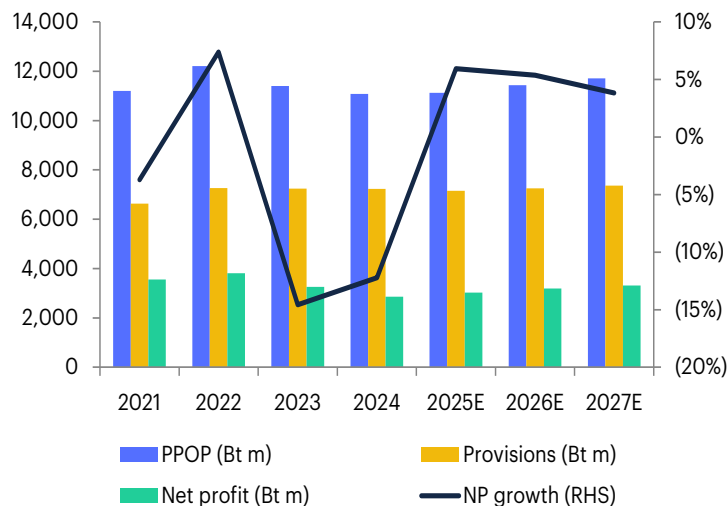
การประเมินมูลค่าหุ้นและคำแนะนำ

- เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ AEONTS ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 126 บาท
 - (i) หลังจากกำไรสุทธิในปี 2023-24 ปรับลดลง 14.6% และ 12.2% ในปี 2023-24 ตามลำดับ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2025 จะพลิกกลับมาขยายตัว 4.6% ที่ 3.1 พันล้านบาท ในปี 2025 (สิ้นสุดเดือน ก.พ. 2026) เนื่องจาก (1) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลงล้อกับการควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (2) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี่ยดีขึ้น ทั้งจากรายได้หนี้สูญรับคืนจากประสิทธิภาพการติดตามหนี้ที่ดีขึ้น ค่าธรรมเนียมจากการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและนายหน้าประกันภัย และ (3) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลงอย่างไรก็ดี คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธียังปรับลดลงล้อยกกับสินเชื่อที่ชะลอตัว และส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อ่อนแอลง
 - (ii) ในระยะกลาง เราคาดว่ากำไรสุทธิเติบโตที่ 5.2% CAGR (2025-27) พลิกฟื้นจากหดตัวเฉลี่ย 6.4% CAGR (2020-2024) ซึ่งเป็นช่วงที่ได้รับแรงกดดันทั้งจาก (1) พอร์ตสินเชื่อไม่ขยายตัว (-0.3% CAGR 2020-2024) (2) NIM ลดลง และ (3) สำรองหนี้ฯ ปรับสูงขึ้น
 - (iii) ROE จะทรงตัวในระดับ 11.1-11.2% ในปี 2025-27 ใกล้เคียงกับในปี 2024
 - (iv) คาด NPL ratio แนวโน้มทรงตัวที่ 5.1-5.2% ในปี 2025-27 เทียบกับ 5.2% ในปี 2024 ซึ่งปรับลดลงอย่างมีนัยจากระดับสูงที่ 5.8% ในปี 2020 สะท้อนว่างบดุลของ AEONTS ผ่านช่วงวิกฤตที่อ่อนแอมาแล้ว
 - (v) ราคาหุ้นปรับลดลงราว 16% YTD จากสิ้นปี 2024 ซื้อขายที่ 0.9x P/BV'25E เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 2.0x (2015-2024) และ 9.0x P/E'25E เทียบค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 11.7x
- มูลค่าพื้นฐานที่ 126.00 บาท คำนวณด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 11%, Long term growth 3%) อิง 1.1x PBV'25E และ 10.5x PE'25E

		2025E									
	Fair price (Bt)	Net profit (Btm)	NP growth	NIM	CIR	ROE	P/BV (x)	P/E (x)	Div yield	NPL ratio	Coverage ratio
AEONTS	128.0	2,993	4.6%	17.7%	43.2%	11.1%	0.9	8.8	5.4%	5.1%	163.5%
KTC	32.0	7,548	1.5%	18.7%	37.7%	18.0%	1.7	9.9	4.5%	2.0%	335.6%
MTC	45.0	6,643	13.2%	14.0%	48.9%	16.6%	1.9	12.1	0.7%	2.6%	142.6%
SAWAD	25.5	4,910	(2.8%)	14.1%	49.2%	14.2%	1.2	8.6	4.6%	3.8%	68.6%
TIDLOR	19.7	4,854	14.7%	15.5%	55.9%	15.1%	1.7	11.6	2.6%	1.8%	252.5%

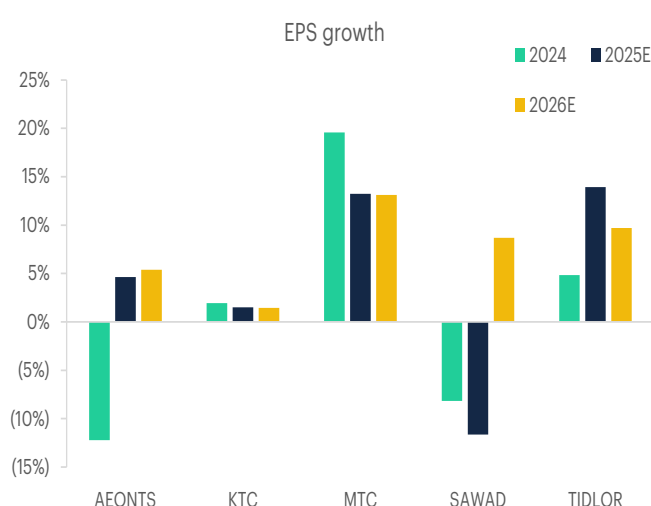
Source: SETSMART, Pi Estimate

การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2025-2027



Source: Pi Research, company data

เปรียบเทียบการเติบโตของ EPS



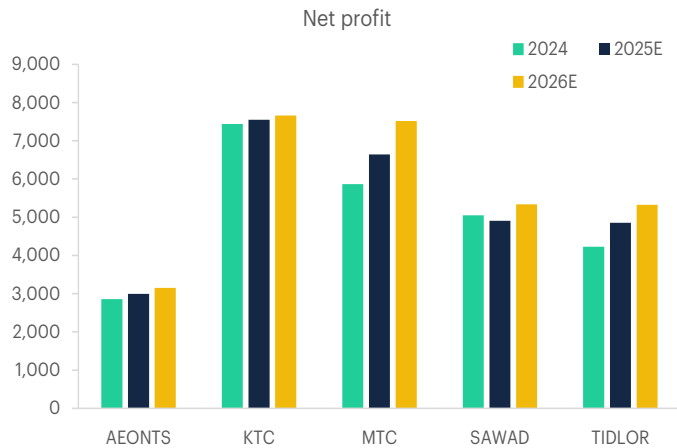
Source: Pi Research, company data

26 AUG 2025

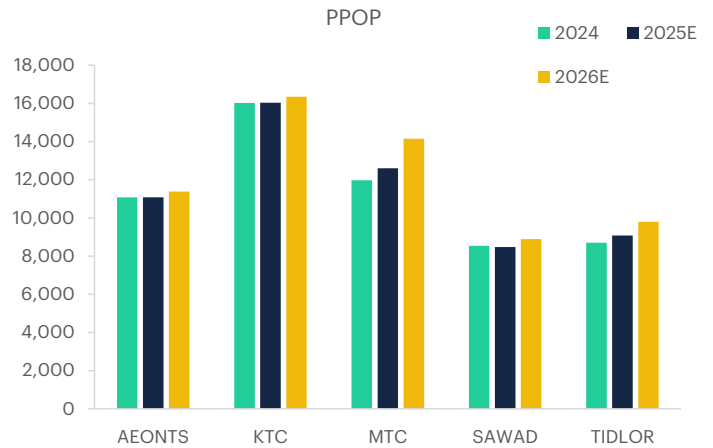
AEONTS

Aeon Thana Sinsap (Thailand) PCL

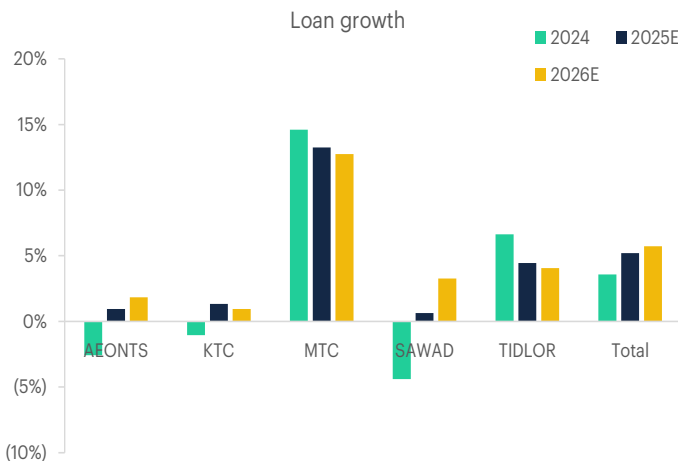
เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ



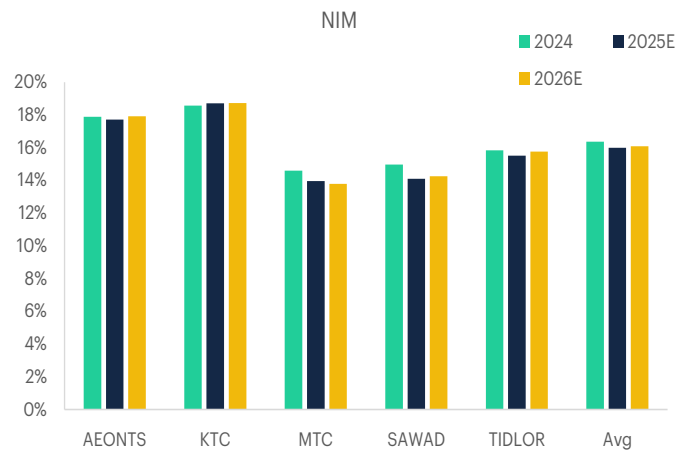
เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของ PPOP



เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



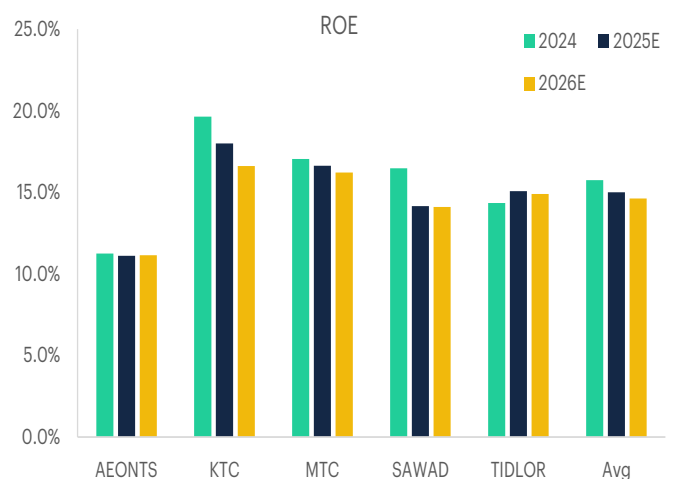
เปรียบเทียบ NIM



เปรียบเทียบ Cost to income ratio



เปรียบเทียบ ROE



Source: Pi Research, company data

Source: Pi Research, company data

Stock Update

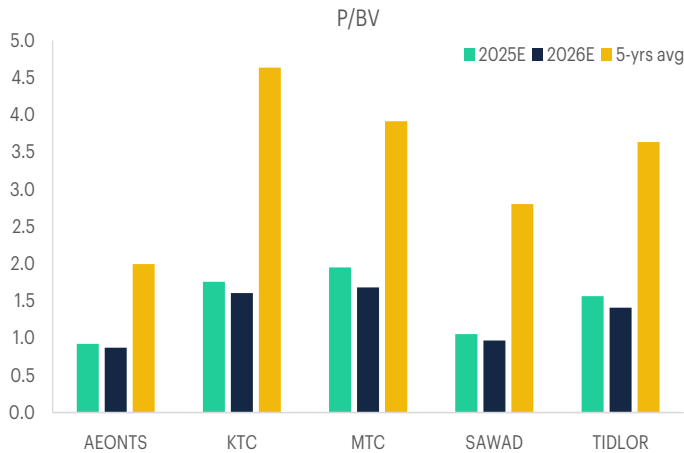
pi

26 AUG 2025

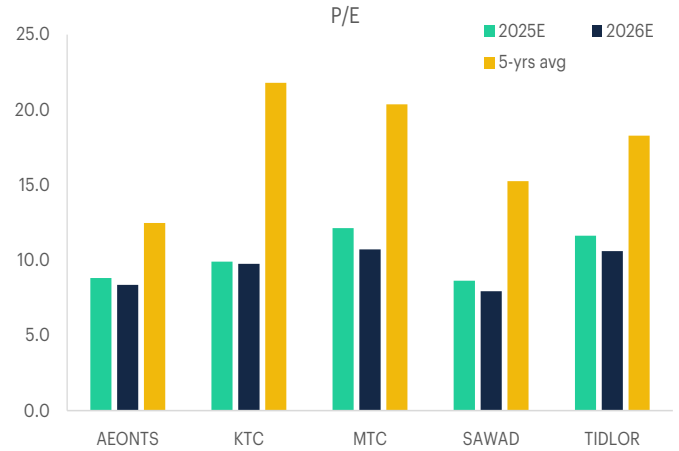
AEONTS

Aeon Thana Sinsap (Thailand) PCL

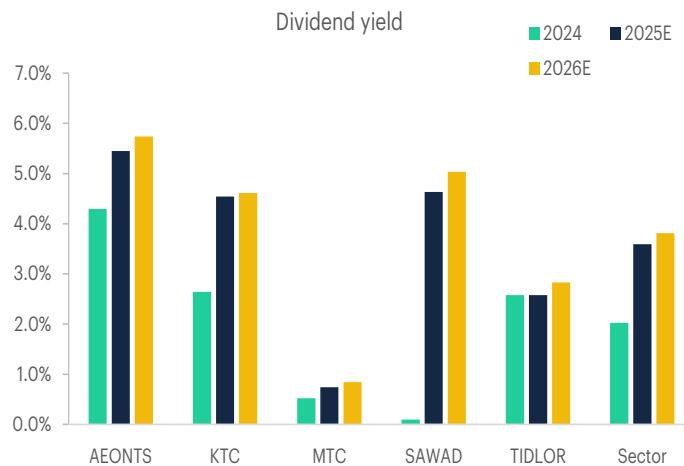
เปรียบเทียบ P/BV



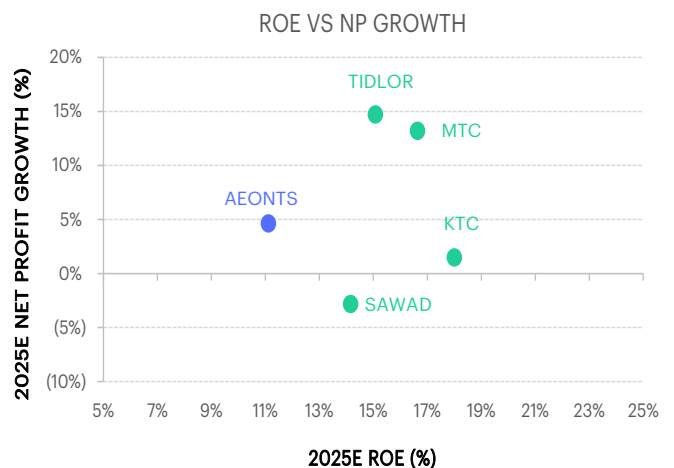
เปรียบเทียบ P/E



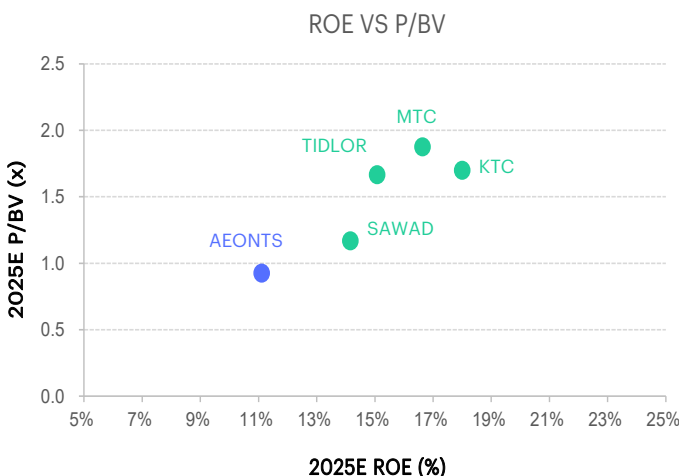
เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



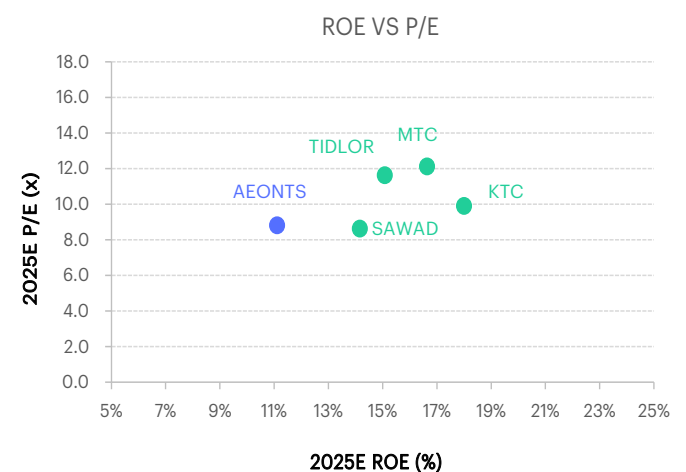
เปรียบเทียบ ROE และอัตราการเติบโตของกำไร



เปรียบเทียบ ROE และ P/BV



เปรียบเทียบ ROE และ P/E



Source: Pi Research, company data

Source: Pi Research, company data

ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) จัดทะเบียนเป็นนิติบุคคลในปี 1992 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2001 ปัจจุบัน AEONTS ประกอบธุรกิจหลักการให้บริการสินเชื่อรายย่อย (Retail Finance) แก่ลูกค้า ประกอบด้วย สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล และสินเชื่อเช่าซื้อ ณ สิ้น 1Q25 (31 พ.ค. 2025) มียอดสินเชื่อรวม 88.9 พันล้านบาท ปัจจุบันมีจำนวนสาขา รวม 101 แห่งทั่วประเทศ ห้องรับรองลูกค้า 11 แห่ง เครื่อง ATM 389 เครื่อง ร้านค้าสมาชิก 6,328 แห่ง ธุรกิจหลัก ประกอบด้วย

- ธุรกิจบัตรเครดิต** เป็นธุรกิจหลักที่มีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้างกลยุทธ์ทางการเงิน มุ่งเน้นให้ความสะดวกสบาย และความปลอดภัยในการใช้จ่ายแทนการใช้เงินสด สามารถช่วยปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้จ่ายของผู้บริโภคให้มีประสิทธิภาพและเป็นระเบียบมากยิ่งขึ้น การออกแบบบัตรเครดิตหลายประเภทเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่ม (1) บัตรเครดิต (Generic Credit Cards) เหมาะสำหรับผู้ที่ต้องการความสะดวกในการใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน เพื่อชำระสินค้าและบริการแทนเงินสด ร้านค้าที่มีสัญลักษณ์ VISA / Master / JCB / Union Pay ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ รวมถึงสามารถเบิกถอนเงินสดล่วงหน้าได้ (2) บัตรเครดิตร่วม (Co-branded Credit Cards) ถูกออกแบบร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจ เช่น ห้างค้าปลีก สายการบิน หรือร้านค้าต่างๆ เพื่อให้ลูกค้าได้รับสิทธิพิเศษในการซื้อสินค้าและบริการจากพันธมิตรนั้นๆ และ (3) บัตรเครดิตเพื่อองค์กร (Corporate Credit Cards) ออกแบบมาเพื่อใช้ในการจัดการการใช้จ่ายของพนักงาน หรือบุคลากรในองค์กร ทั้งนี้ ลูกค้าที่มีคุณสมบัติสมัครบัตรเครดิตของบริษัทฯ สำหรับบุคคลทั่วไป จะต้องมีความอายุครบ 20 ปีบริบูรณ์ และมีรายได้ขั้นต่ำ 15,000 บาทต่อเดือน พร้อมทั้งมีอายุการทำงานไม่น้อยกว่า 4 เดือน การอนุมัติวงเงินให้แก่ผู้ขอมีบัตรเครดิตที่มีรายได้ต่ำกว่า 30,000 บาท รับวงเงินไม่เกิน 1.5 เท่าของรายได้ ผู้มีรายได้ตั้งแต่ 30,000 ถึง 50,000 บาท รับวงเงินไม่เกิน 3 เท่า และผู้มีรายได้ตั้งแต่ 50,000 บาทขึ้นไป รับวงเงินไม่เกิน 5 เท่าตามธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด ณ สิ้น 1Q25 มีลูกหนี้บัตรเครดิตรวม 36.9 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 41% ของสินเชื่อรวม
- ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล** การให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ เป็นผลิตภัณฑ์สินเชื่อที่มุ่งตอบสนองความต้องการทางการเงินของลูกค้า โดยไม่ต้องใช้หลักประกัน วัตถุประสงค์ของสินเชื่อเพื่อเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินให้กับลูกค้าในกรณีฉุกเฉิน หรือใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ภายใต้เงื่อนไขที่ยืดหยุ่น และกระบวนการพิจารณาสินเชื่อที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ สินเชื่อส่วนบุคคลได้รับการออกแบบให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย พิจารณาจากรายได้ ความสามารถในการชำระหนี้ และพฤติกรรมทางการเงิน เพื่อให้มั่นใจว่าลูกค้าสามารถเข้าถึงสินเชื่อได้อย่างเหมาะสม และไม่ก่อให้เกิดภาระทางการเงินเกินความสามารถในการชำระหนี้ AEONTS ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลด้านความรับผิดชอบในการปล่อยสินเชื่อ ดำเนินการตามแนวทางที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ณ สิ้น 1Q25 มีลูกหนี้บัตรเครดิตรวม 42.1 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 47% ของสินเชื่อรวม
- ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ** การให้บริการสินเชื่อสำหรับลูกค้าที่มีความต้องการจะเป็นเจ้าของยานพาหนะ โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์มือสอง และรถจักรยานยนต์ใหม่ สินเชื่อเช่าซื้อเป็นรูปแบบสินเชื่อระยะปานกลางถึงระยะยาวที่ลูกค้าสามารถผ่อนชำระค่างวดรวมทั้งปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าซื้อให้ครบถ้วน กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินจึงจะโอนเป็นของลูกค้าโดยสมบูรณ์ ณ สิ้น 1Q25 มีลูกหนี้บัตรเครดิตรวม 10.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 12% ของสินเชื่อรวม
- ธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์** การให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถภายใต้ชื่อ AEON Auto Quick Cash เป็นการให้สินเชื่อแก่บุคคลที่เป็นเจ้าของรถยนต์เพื่อเป็นทางเลือกแก่ผู้ที่ต้องการเงินสดโดยใช้รถยนต์ที่ปลอดภาระหนี้เป็นหลักประกัน
- ธุรกิจให้บริการติดตามหนี้สิน** AEONTS ถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 100 และเป็นบริษัทแม่ของ บริษัท เอซีเอส เซอร์วิสซิง (ประเทศไทย) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้านการติดตามเร่งรัดหนี้ และบริการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ โดยดำเนินธุรกิจภายใต้กรอบกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ พระราชบัญญัติการทวงถามหนี้ พ.ศ. 2558 และแนวปฏิบัติของธนาคารแห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อกำหนดของ คณะกรรมการกำกับและการทวงถามหนี้ เพื่อให้มั่นใจว่ากระบวนการทวงถามหนี้เป็นไปอย่างถูกต้องและเป็นธรรม
- ธุรกิจนายหน้าประกันภัย** การให้บริการนายหน้าประกันภัยที่เชื่อมต่อระหว่างลูกค้ากับบริษัทประกันชั้นนำ โดยนำเสนอผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยและประกันชีวิต พร้อมให้บริการให้คำปรึกษาและวางแผนด้านการประกันภัย เพื่อช่วยลูกค้าควบคุมและป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยนำเสนอและให้คำปรึกษาผ่านช่องทางที่หลากหลาย ทั้งทางโทรศัพท์ผ่านทีมที่ปรึกษามืออาชีพ การขายตรงผ่านการพบปะลูกค้าโดยตรง และช่องทางออนไลน์ที่ลูกค้าสามารถ เปรียบเทียบและเลือกซื้อประกันได้อย่างสะดวกและรวดเร็ว เพื่อตอบสนองความต้องการในทุกมิติของผู้บริโภคยุคใหม่
- ธุรกิจบริหารสินทรัพย์** AEONTS ถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 99.9999 ในบริษัท บริหารสินทรัพย์ อีออน (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักด้านการบริหารจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (Non-Performing Loans: NPLs) และทรัพย์สินรอการขาย (Non-Performing Assets: NPAs) AEONTS มีบทบาทในการรับโอนสินทรัพย์จากสถาบันการเงินเพื่อนำมาฟื้นฟู ปรับปรุงโครงสร้าง และสร้างมูลค่าใหม่ให้กลับคืนสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพ

สินค้าและบริการของบริษัท

AEONTS Financial Products & Services

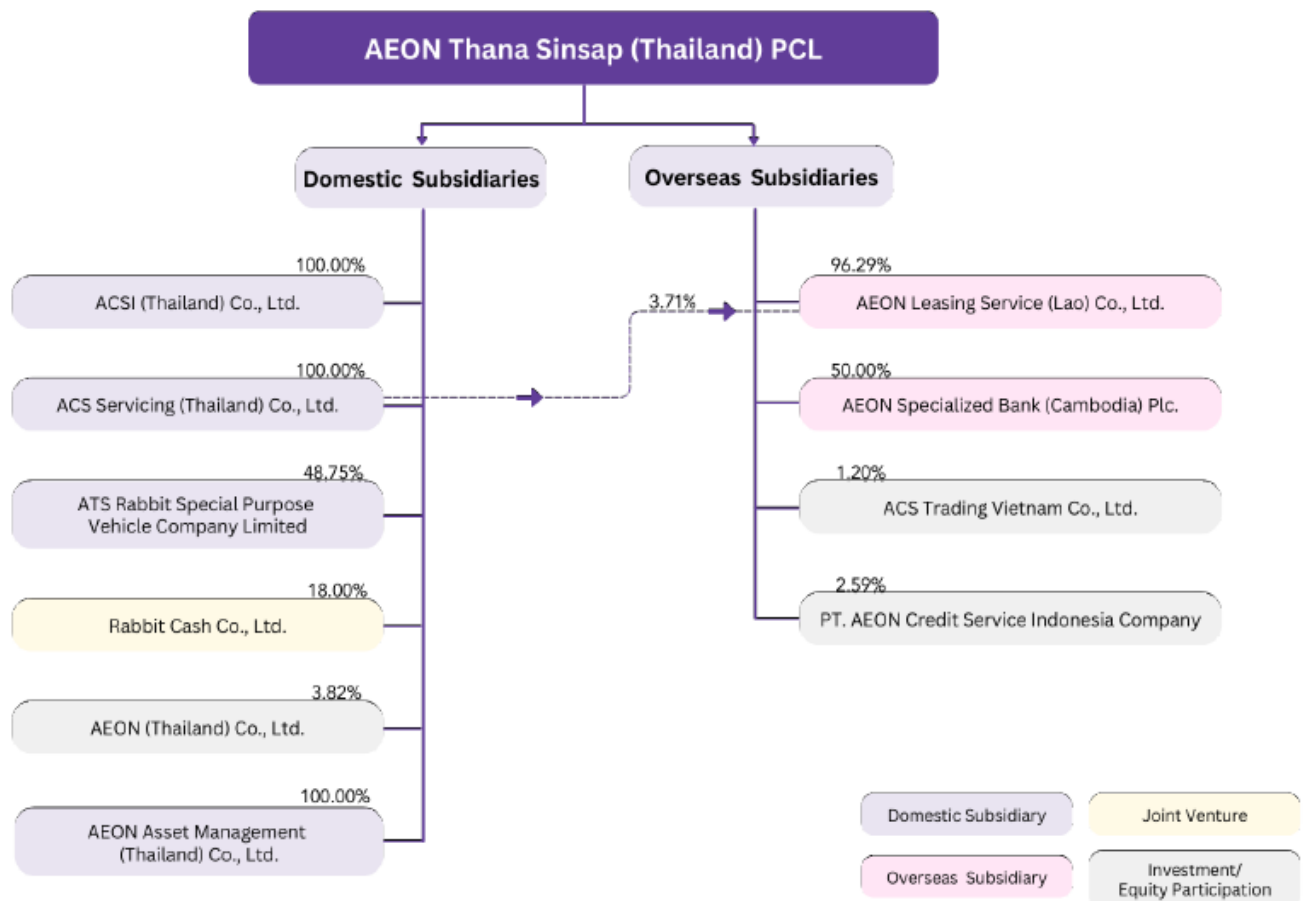
Interest-Based Incomes

- Personal Loans**
Happy Loan, Digital Your Cash, Happy Pay
25% p.a. Interest Rate Cap
Revolving Credit Line
Operate under BOT's Personal Loan under Supervision
- Credit Cards & Cash Advances**
16% p.a. Interest Rate Cap
AEON Credit Cards, AEON Digital Credit Card, etc.,
Credit Card/Virtual Credit Card
Operate under BOT's Credit Card license
- Motorcycle & Used Car HP**
15% p.a. Used Car
23% p.a. Motorcycles
Interest Rate Cap
Used vehicle hire purchase regulated by OCPB & Civil and Commercial Law
- Vehicle Title Loan**
24% p.a. Interest Rate Cap
Auto Quick Cash
Operate under BOT's Personal Loan under Supervision

Fee-Based Incomes

- Insurance Brokerage**
Life and Non-life Insurance
Regulated by OIC Thailand
- Debt Collection Service**
Subsidiary – ACS Servicing (Thailand) Company Limited
One-Stop Debt Collection Service with Advanced Technology
- Asset Management**
Subsidiary – AEON Asset Management (Thailand) Company Limited
Purchasing & Acquiring Distressed Assets from Financial Institution.
Operate under BOT's AMC license.

รูปแบบผังโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท

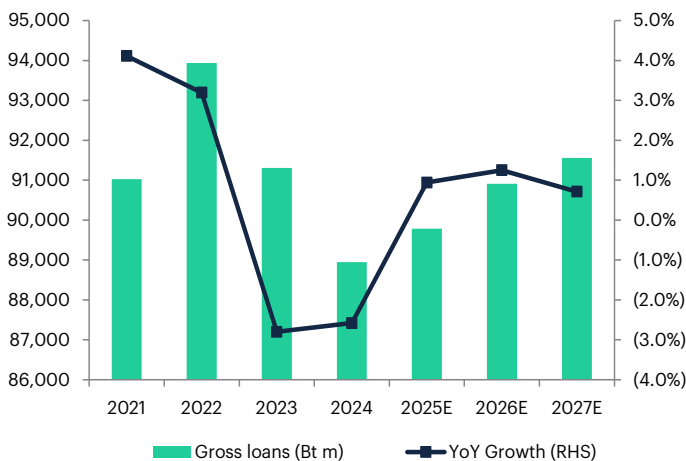


Source: Company data

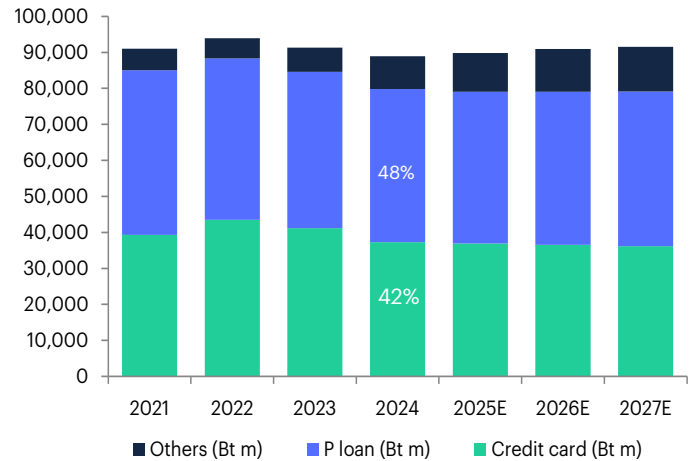
สินเชื่อใน 1Q25 ลดลง 2.8% YoY คาดทั้งปี 2025 สินเชื่อเติบโต 0.9% ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท

- สินเชื่อรวมใน 1Q25 (1 มี.ค. - 31 พ.ค.) หดตัวเล็กน้อย 0.1% QoQ (-2.8% YoY) จากความระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ เพื่อรักษาคุณภาพพอร์ตลูกหนี้ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างทั่วถึง การปรับลดลงของสินเชื่อส่วนใหญ่มาจากการหดตัวของสินเชื่อบัตรเครดิต เพราะการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคลดลง การเพิ่มการชำระคืนต่ำจากอัตราร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 8 และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ด้วยการปรับโครงสร้างหนี้บัตรเครดิตเป็นสินเชื่อแบบผ่อนชำระระยะยาวเพื่อช่วยให้ลูกหนี้มีสภาพคล่องมากขึ้น
- แม้คาดสินเชื่อจะทยอยกลับมาขยายตัวใน 2Q25 จากกิจกรรมทางการตลาดเพื่อการขยายฐานลูกค้าบัตรเครดิตอย่างต่อเนื่อง แต่เพราะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจำกัด ภาระหนี้ครัวเรือนทรงตัวระดับสูง และนโยบายการขยายพอร์ตสินเชื่ออย่างระมัดระวังของ AEONTS แม้เราคาดว่าสินเชื่อในปี 2025 จะขยายตัว 0.9% YoY จากที่หดตัว 2.8%/2.6% ในปี 2023-24 แต่จะอ่อนแอกว่าเป้าหมายของ AEONTS ที่ตั้งเป้าหมายขยายสินเชื่อ 5% ในปี 2025
- ในระยะกลาง เรามองว่าเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงต่อการขยายตัวจำกัด เพราะ (1) ผลกระทบจากที่สหรัฐปรับขึ้นภาษีนำเข้าของไทยจะกระทบการส่งออก การจ้างงาน และกำลังซื้อของผู้บริโภคไทยชะลอตัว รวมทั้งภาระหนี้ครัวเรือนสูงกระทบต่อความสามารถในการขอสินเชื่อ และคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอ ดังนั้น เราคาดว่าสินเชื่อรวมจะขยายตัวเพียง 1% CAGR (2025-27)
- ณ สิ้น 1Q25 พอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ที่ 88.9 พันล้านบาท โดยบัตรเครดิตมีสัดส่วน 41% ของสินเชื่อรวม สินเชื่อบุคคลที่ 47% และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ 12% ตามลำดับ

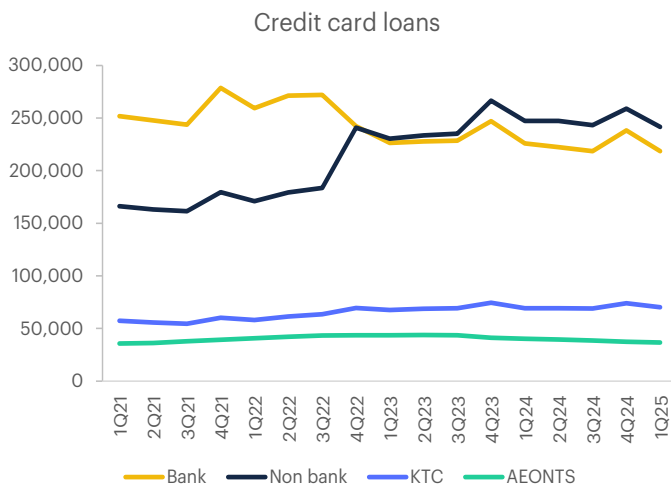
การเติบโตสินเชื่อปี 2025-2027



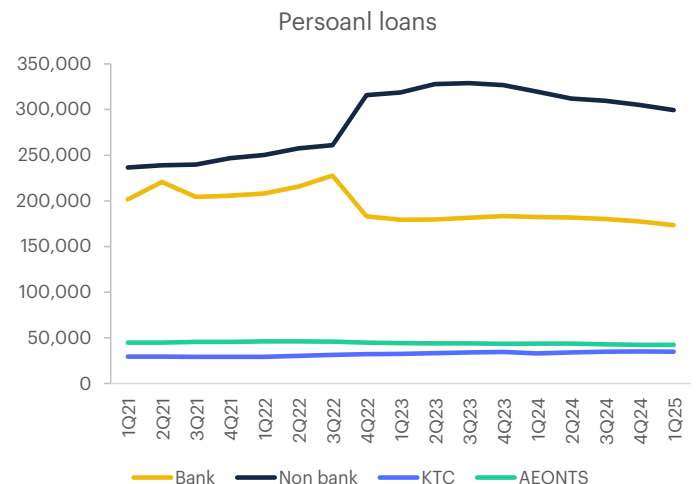
สัดส่วนพอร์ตสินเชื่อ



การเติบโตสินเชื่อบัตรเครดิต



การเติบโตสินเชื่อส่วนบุคคล



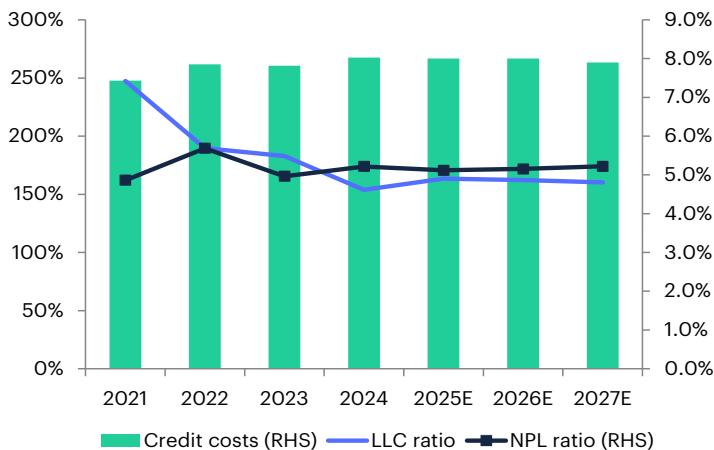
Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

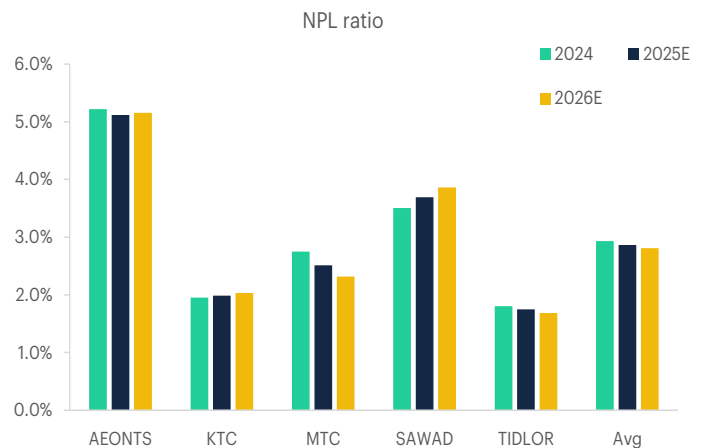
งบดุลแข็งแกร่งขึ้น แต่ยังคงระวังผลกระทบทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐ

- พอร์ตสินเชื่อบริการ AEONTS เป็นสินเชื่อรายย่อยเป็นหลัก ทำให้เราค่อนข้างมีความเปราะบางต่อเศรษฐกิจไทยชะลอตัวที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐที่สูงขึ้น และระดับหนี้ครัวเรือนสูงถึง 16.3 ล้านล้านบาท คิดเป็น 87.4% ของจีดีพีใน 1Q25 แต่หนี้เสียของ AEONTS ปรับลดลง 3% QoQ ที่ 4.5 พันล้านบาท เนื่องจากประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ที่สูงขึ้น รวมถึงลูกค้าได้รับโครงสร้างจากการร่วมมาตรการ Responsible Lending ของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อช่วยเหลือลูกค้า PD และการเข้าร่วมโครงการสินเชื่อช่วยเหลือ
- NPL ratio ปรับลดลงเหลือ 5.1% ใน 1Q25 (2024: 5.2%) และ Coverage ratio ปรับขึ้นที่ 161.8% ใน 1Q25 (2024: 153.8%) ผลจากหนี้เสียลดลง และการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มเติม ขณะที่ Stage 2 ratio ลดลง QoQ ที่ 2.6% ใน 1Q25 (2024: 2.7%)
- AEONTS มีศักยภาพในการควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น ทั้งการเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ และประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ โดยเราคาดว่า NPL ratio ที่ 5.1% ในปี 2025 ลดลงจาก 5.2% ในปี 2024 อย่างไรก็ดี เราค่อนข้างกังวลความเสี่ยง (Credit cost) จะยังทรงตัวระดับสูงเพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งของงบดุลในภาวะที่เศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงชะลอตัว โดยตั้งสมมติฐาน Credit cost ที่ 800 bps ในปี 2025 ใกล้เคียงกับในปี 2024 และคาดว่า Coverage ratio จะอยู่ที่ 163.5% สิ้นปี 2025 เพิ่มขึ้นจาก 153.8% ในปี 2024
- หากเทียบกับ Consumer finance ภายใต้การดูแลของเรา (KTC MTC SAWAD TIDLOR) ที่พอร์ตสินเชื่อหลักเป็นสินเชื่อรายย่อย พบว่า AEONTS มี NPL ratio สูงกว่าคู่แข่ง และ Coverage ratio อยู่ระดับกลาง ต่ำกว่า KTC และ TIDLOR แต่สูงกว่า MTC และ SAWAD

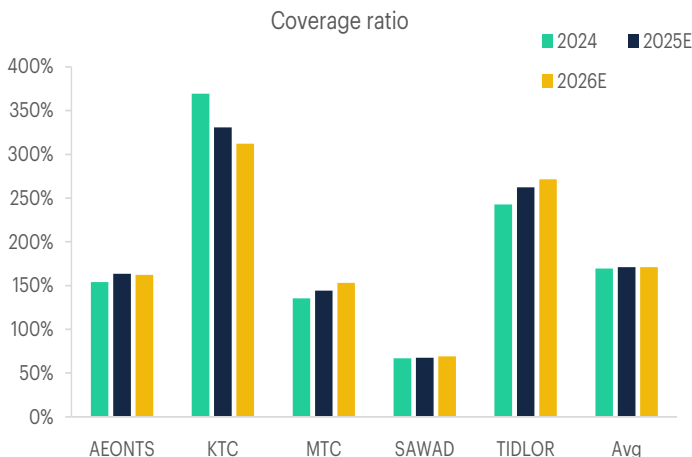
AEONTS: NPL ratio และ Credit costs



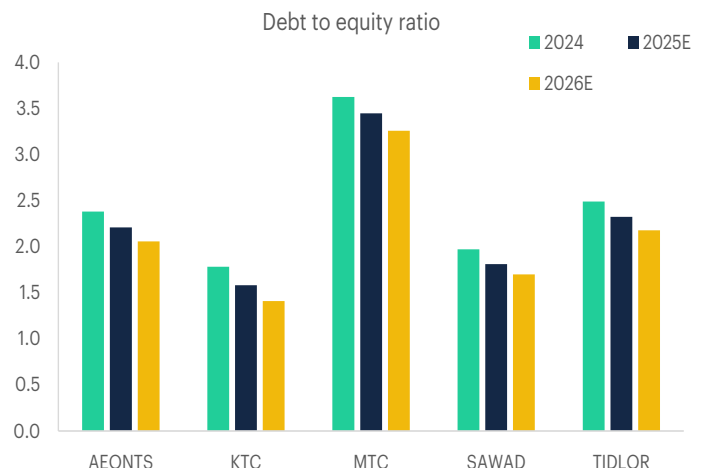
เปรียบเทียบ NPL ratio



เปรียบเทียบ Coverage ratio



เปรียบเทียบ DE ratio



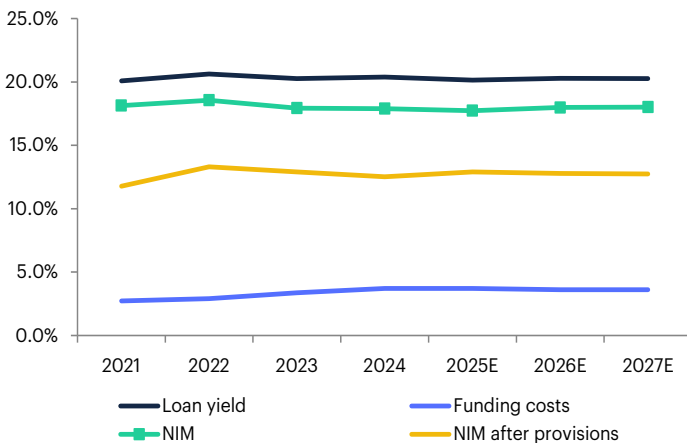
Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

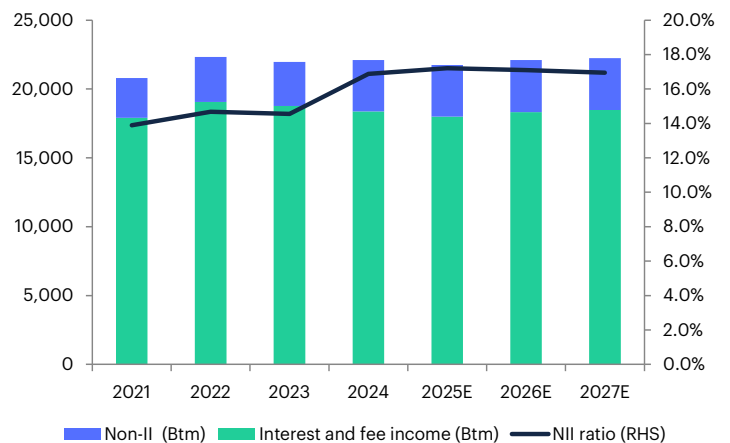
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลงในปี 2025 กดดันจากผลตอบแทนสินเชื่อดอก

- ย้อนไปในปี 2020 ธนาคารแห่งประเทศไทยออกมาตรการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยบัตรเครดิตไม่เกิน 16% (เดิม 18%) และลดสินเชื่อบุคคลไม่เกิน 25% (เดิม 28%) ในปี 2020 เพื่อลดภาระดอกเบี้ยให้กับลูกหนี้ นอกจากนี้ ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นในปี 2022-24 ผลักดันต้นทุนการเงินของ AEONTS เพิ่มขึ้น แต่ด้วยฐานลูกค้าหลักเป็นกลุ่มสินเชื่อรายย่อยทำให้การผลิตรายได้ที่ลูกค้ามีข้อจำกัด เพราะอาจกังวลต่อคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอ ลูกหนี้บางส่วนเข้าร่วมโครงการปรับโครงสร้างหนี้ และเข้า "โครงการ คุณสู้เราช่วย" ผลกระทบข้างต้นส่งผลให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปรับลดลงเหลือ 17.9% ในปี 2023-24 จาก 18.5% ในปี 2022
- NIM ใน 1Q25 มีเสถียรภาพดีขึ้น เพราะปรับสูงขึ้นที่ 17.7% จาก 17.6% ใน 4Q24 ขณะที่มองว่า NIM มีแนวโน้มทรงตัวในอนาคตจากการบริหารต้นทุนทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพควบคู่กับการบริหารจัดการสภาพคล่อง ในภาพรวมเราคาดว่า NIM จะลดลงที่ 17.7% ในปี 2025 และเริ่มฟื้นตัวได้ในปี 2026 เพราะต้นทุนทางการเงินที่ปรับลดลงล้นกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยลดลง
- ด้วยกลยุทธ์การใช้จ่ายงบการตลาดที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้น เราคาดว่า Cost to income ratio (CIR) จะปรับลดลงที่ 43.2% ในปี 2025 (2024: 44.2%) สูงกว่า CIR ของ KTC ที่มีระดับต่ำกว่า 40% แต่เป็นระดับต่ำกว่า MTC SAWAD TIDLOR ที่คาดว่าจะมี CIR ระดับเกือบ 48-55%
- AEONTS มี D/E ที่ต่ำเพียง 12.3 เท่า ใน 1Q25 ทำให้ยังสามารถกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อทดแทนชุดเดิมโดยไม่ต้องกังวลเรื่องปัญหาสภาพคล่องในอนาคต ด้านสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Fitch Ratings และ Japan Credit Rating Agency จัดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กร ที่ A-/Stable สะท้อนความแข็งแกร่งของฐานะการเงิน

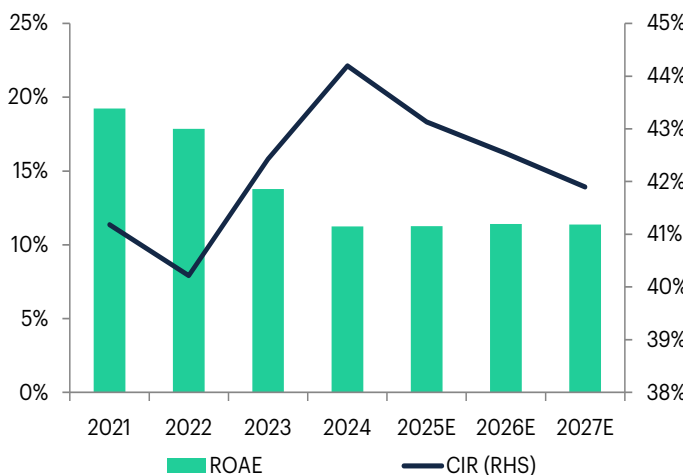
NIM



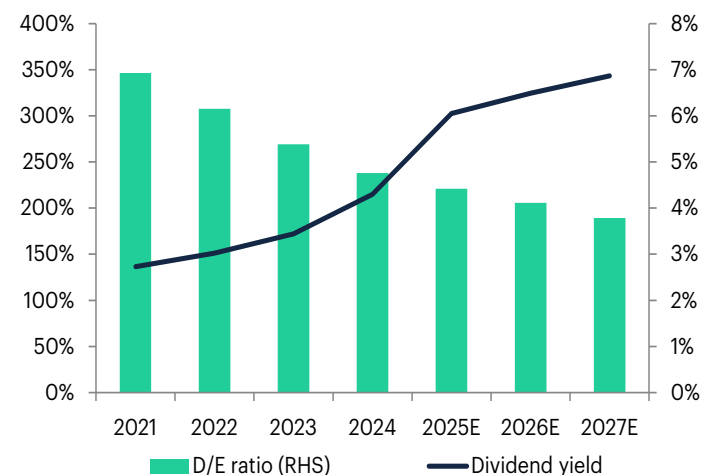
NII and Non NII



CIR and ROE



D/E ratio และ dividend yield



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

แนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโต และ ROE เป็นทิศทางดีขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 6% CAGR (2025-2027)

- AEONTS ประสบช่วงเวลาที่ยากลำบากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งจากปัญหาโควิด 19 และเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจำกัด และไม่ทั่วถึง โดยกำไรสุทธิปรับลดลง 6.4% CAGR (2020-2024) กุดตันจาก (1) สินเชื่อลดลง 0.3% CAGR และ (2) NIM เติบโต 18.2% (3) สำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น 1.7% CAGR และ ROE เติบโตที่ 16.3% แต่พบว่า ROE ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 20.5% ในปี 2019 และปรับลดลงต่อเนื่องจนเหลือเพียง 11.2% ในปี 2023-24
- เรามองว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานมีแนวโน้มฟื้นตัวในระดับปานกลาง และคาดว่าจะเริ่มเห็นกำไรกลับมาขยายตัวได้ในปี 2025 จาก (1) การควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง และ (2) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี่ยดีขึ้น ทั้งจากรายได้หนี้สูญรับคืนจากประสิทธิภาพการติดตามหนี้ที่ดีขึ้น ค่าธรรมเนียมจากการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและนายหน้าประกันภัย
- ใน 1Q25 AEONTS รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 772 ล้านบาท (+47 % YoY, +6% QoQ) โดย NPL ratio ลดลงเหลือ 5.1% (4Q24: 5.2%) และ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 161.8% ใน 1Q24 (4Q24: 153.8%) สะท้อนงบดุลที่ปรับตัวดีขึ้น
- เราประมาณการกำไรก่อนสำรองหนี้และภาษี (PPOP) ทรงตัว YoY ที่ 11.1 พันลบ. ในปี 2025 และ 11.4 พันลบ. (+2.7% YoY) ในปี 2026 และ 11.7 พันลบ. (+3% YoY) ในปี 2027 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 2% CAGR (2025-2027)
- เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3 พันลบ. (+4.6% YoY) ในปี 2025 และ 3.2 พันลบ. (+5.4% YoY) ในปี 2026 และ 3.3 พันลบ. (+5.5% YoY) ในปี 2027 เป็นการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 5.2% CAGR (2025-2027)
- เราคาดการณ์กำไรสุทธิขยายตัวปานกลาง เราคาดว่า ROE จะทรงตัวที่ระดับ 11.1-11.2% ในปี 2025-2027 ใกล้เคียงกับในปี 2024 แต่ยังต่ำกว่าในช่วงก่อนวิกฤตโควิด 19 (2012-2019) ที่มี ROE สูงเฉลี่ยถึง 22.8%
- คาด AEONTS จ่ายเงินปันผล 5.7-6.4 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลราว 5.3%-5.9% ในปี 2025-27
- AEONTS ประกาศการซื้อหุ้นคืนจำนวน 2.5 ล้านหุ้น (คิดเป็น 1% ของจำนวนหุ้นซื้อคืนต่อจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว) วงเงินรวม 390 ล้านบาท ระหว่างวันที่ 22 พ.ค. – 21 พ.ย. 2025 ทั้งนี้ ข้อมูลในวันที่ 22 ส.ค. AEONTS รายงานได้ซื้อหุ้นคืนมาทั้งสิ้น 1.27 ล้านหุ้น มูลค่ารวมที่ซื้อคืน 129.81 ล้านบาท คิดเป็น 33.1% ของวงเงินรวม

สมมติฐานสำคัญในการประมาณการของเรา

- 1) สินเชื่อขยายตัว 1.4% CAGR (2025-2027) เทียบกับเป้าหมายสินเชื่อเติบโต 5% ในปี 2025
- 2) ส่วนต่างดอกเบี่ยสุทธิ (NIM) ที่ 17.9% ในปี 2025-2027
- 3) Cost to income ratio เติบโตที่ 42.7% ในปี 2025-2027
- 4) Credit cost ที่ 800 bps ในปี 2025-2027
- 5) อัตราภาษีจ่ายที่ 20.5% ในปี 2025-2027
- 6) Payout ratio ที่ 48% ในปี 2025-2027
- 7) NPL ratio ที่ 5.1%-5.2% ในปี 2025-2027

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity analysis)

ผลกระทบต่อการคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+4.6% YoY)

- 1) ทุก 100 bps ของการเติบโตของสินเชื่อ (Loan growth) ที่เปลี่ยนแปลงจากกรณีฐานที่ 0.9% ในปี 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิราว 2.4%
- 2) ทุก 10 bps ของส่วนต่างดอกเบี่ยสุทธิ (NIM) ที่เปลี่ยนแปลงจากกรณีฐานที่ 17.7% ในปี 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิราว 2.4%
- 3) ทุก 10 bps ของ Credit cost ที่เปลี่ยนแปลงจากกรณีฐานที่ 800 bps ในปี 2025 จะกระทบประมาณการกำไรสุทธิราว 2.4%

Stock Update

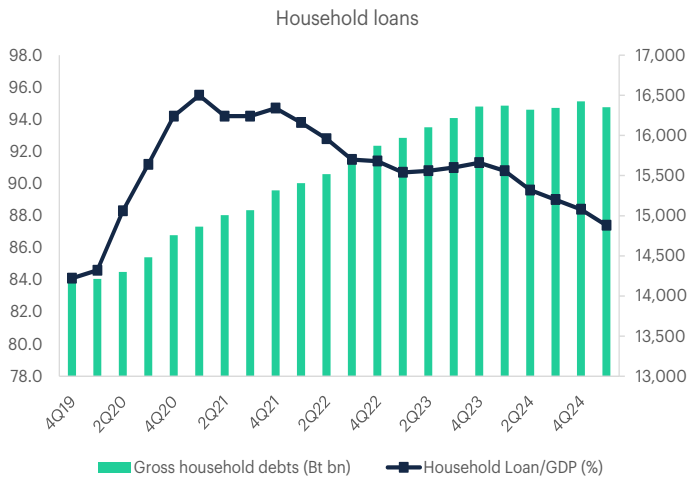
pi

26 AUG 2025

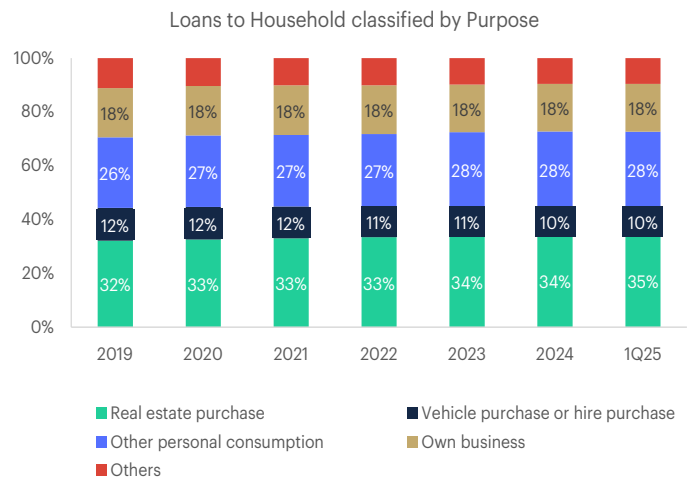
AEONTS

Aeon Thana Sinsap (Thailand) PCL

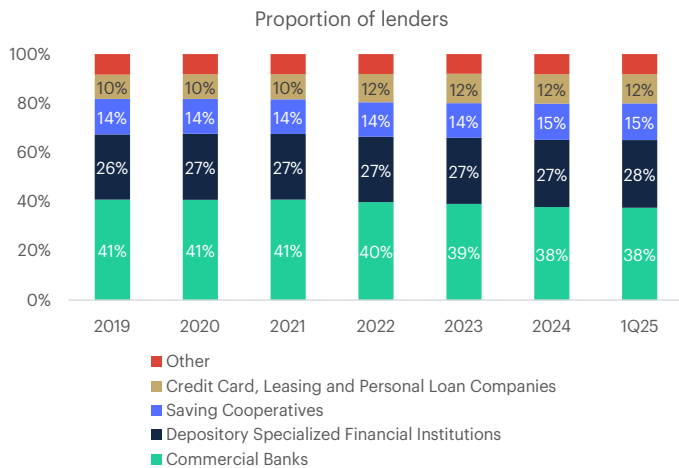
หนี้ครัวเรือนต่อเศรษฐกิจไทย



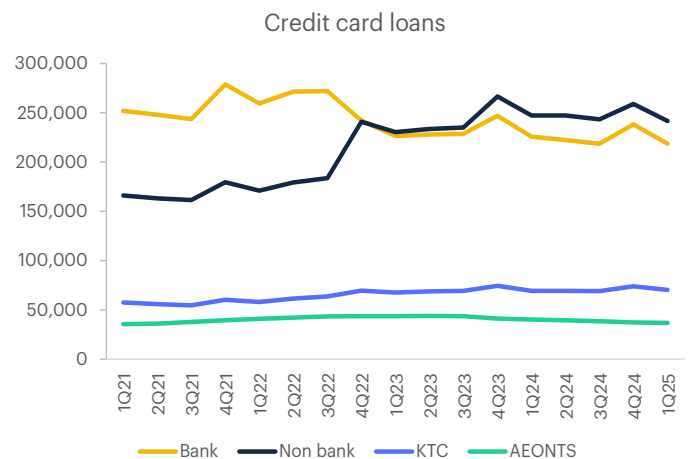
หนี้ครัวเรือนแยกตามประเภทสินเชื่อ



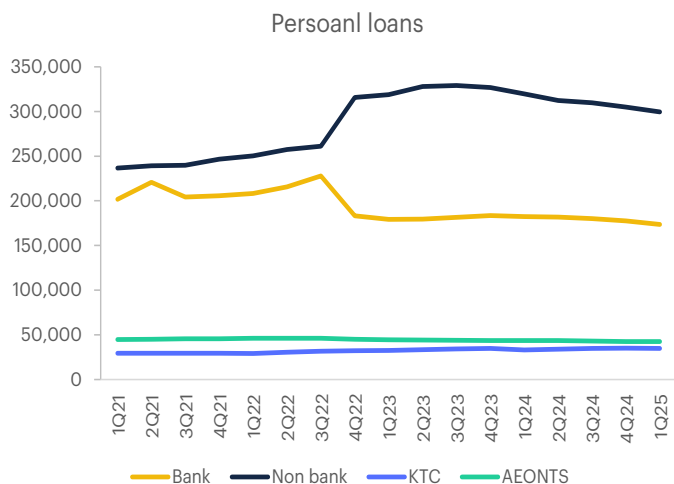
หนี้ครัวเรือนแยกตามประเภทเจ้าหนี้



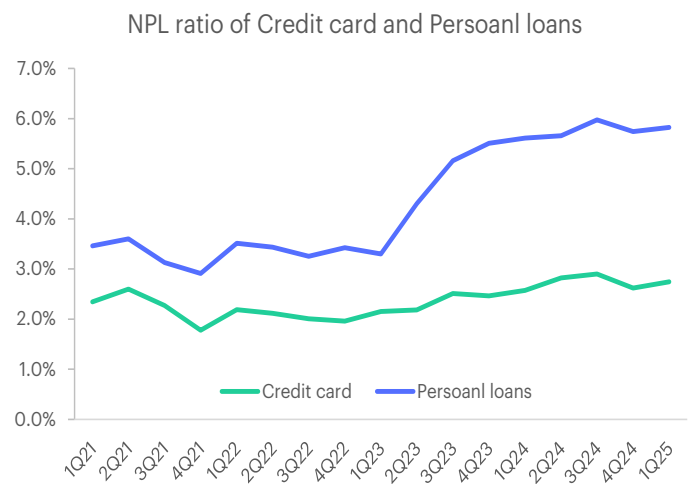
การเติบโตสินเชื่อบัตรเครดิต



การเติบโตสินเชื่อส่วนบุคคล



NPL ratio สินเชื่อบัตรเครดิต และส่วนบุคคล



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	2,797	3,571	3,326	3,272	3,305
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	91,305	88,948	89,787	91,443	92,733
Fixed assets - net	530	610	600	608	614
Other assets	6,156	5,475	6,177	5,799	5,506
Total assets	92,499	91,464	92,378	93,487	94,422
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	65,113	63,245	58,344	57,844	56,844
Other liabilities	2,323	1,164	5,516	5,437	5,591
Total liabilities	67,437	64,410	63,860	63,280	62,435
Paid - up capital	250	250	250	250	250
Premium on share	478	478	478	478	478
Others	(416)	(55)	(442)	(447)	(451)
Retained earnings	24,161	25,745	27,183	28,823	30,553
Non-controlling interests	589	636	1,050	1,103	1,158
Total equity	25,062	27,054	28,518	30,207	31,987
Total liabilities & equity	92,499	91,464	92,378	93,487	94,422
Growth (% , YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	(3.2)	(2.9)	(1.8)	2.6	1.7
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	(6.6)	(2.8)	(0.0)	2.7	3.0
Net profit (%)	(14.6)	(12.2)	4.6	5.4	5.5
EPS (%)	(14.6)	(12.2)	4.6	5.4	5.5
Gross loans (%)	(2.8)	(2.6)	0.9	1.8	1.4
Assets (%)	(2.8)	(1.1)	1.0	1.2	1.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	20.3	20.4	20.1	20.2	20.2
Cost of funds	3.4	3.7	3.7	3.6	3.6
Net interest margin	17.9	17.9	17.7	17.9	17.9
Cost/Income ratio	42.4	44.2	43.2	42.9	42.1
ROA	3.5	3.1	3.3	3.4	3.5
ROE	13.8	11.2	11.1	11.2	11.1

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest and fee income	18,767	18,370	18,002	18,337	18,578
Interest expenses	(2,162)	(2,245)	(2,170)	(2,093)	(2,066)
Net interest income	16,605	16,125	15,833	16,244	16,512
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,198	3,732	3,662	3,698	3,755
Total operating income	19,803	19,856	19,495	19,942	20,267
Non-interest expenses	(8,402)	(8,776)	(8,416)	(8,560)	(8,541)
Preprovision profit	11,402	11,081	11,079	11,382	11,726
Expected credit loss	(7,240)	(7,233)	(7,149)	(7,249)	(7,367)
Earnings before taxes	4,161	3,848	3,930	4,133	4,359
Income tax	(824)	(897)	(806)	(847)	(894)
After-tax profit	3,338	2,951	3,124	3,286	3,465
Non-controlling interests	(79)	(90)	(131)	(131)	(139)
Earnings from cont. operations	3,259	2,860	2,993	3,154	3,326
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	3,259	2,860	2,993	3,154	3,326
EPS (Bt)	13.0	11.4	12.0	12.6	13.3
DPS (Bt)	5.5	5.5	5.7	6.1	6.4
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	4,534	4,641	4,595	4,687	4,780
NPL ratio (%)	5.0	5.2	5.1	5.1	5.2
Loan loss coverage (%)	182.8	153.8	163.5	162.9	161.8
Loan loss reserve/loans (%)	9.1	8.0	8.4	8.3	8.3
Credit costs (bps)	781.7	802.6	800.0	800.0	800.0
Debt/Equity (x)	2.7	2.4	2.2	2.1	2.0
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.7	3.4	3.2	3.1	3.0
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	12.3	11.2	9.0	8.5	8.1
PBV (x)	1.6	1.2	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.4	4.3	5.3	5.6	5.9

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขึ้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยัน ความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

pi

26 AUG 2025

AEONTS

Aeon Thana Sinsap (Thailand) PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.