

แนวโน้มกำไรกลับมาเติบโตในปี 2025

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 129 บาท (จาก 126 บาท) จากการปรับใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2026 ประเมินด้วยวิธี Gordon growth model (ROE 11%, Long term growth 2%) อิงกับ 1.1x PBV'26E และ 10.2x PE'26E เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาขยายตัว 5.4% ในปี 2025 หลังจากกำไรลดลงในปี 2023-24 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่ดีขึ้น ด้านผลการดำเนินงานใน 2Q25 กำไรสุทธิอยู่ที่ 792 ล้านบาท (-3.7% YoY, +2.6% QoQ) และ NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 5.2% แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 2H25 คาดว่าผลการดำเนินงานจะชะลอตัวลง HoH จากสินเชื่อที่ยังชะลอตัว และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานปรับสูงขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลในการทำโปรโมชั่นทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายสินเชื่อบัตรเครดิตและบุคคล

กำไรสุทธิใน 2Q25 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

- กำไรสุทธิออกมาที่ 792 ล้านบาท (-3.7% YoY, +2.6% QoQ) กำไรปรับลดลง YoY กดดันจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงหลังจากสินเชื่อยังคงลดลงต่อเนื่อง ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากรายได้จากการขายลูกหนี้ที่ตัดจำหน่ายแล้ว และรายได้หนี้สูญรับคืนเติบโต รวมทั้งค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- กำไรใน 1H25 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (+16.1% YoY) เนื่องจากสำรองหนี้ และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานปรับลดลง
- NIM ลดลง QoQ ที่ 17.6% (-2 bps QoQ, -42 bps YoY) จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลง และต้นทุนการเงินปรับเพิ่มขึ้น
- สินเชื่อลดลงต่อเนื่อง 0.7% QoQ (-3.4% YoY) จากสินเชื่อบัตรเครดิต และบุคคลลดลง ส่งผลให้สินเชื่อใน 1H25 หดตัว 0.8% YTD
- คุณภาพสินเชื่อ หนี้เสียปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย กอปรกับฐานสินเชื่อลดลง NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 5.2% และ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 166.8% จากการตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น โดยได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษ (Management overlay) ราว 200-250 ล้านบาท เพื่อรองรับการเสี่ยงด้านเศรษฐกิจสูงขึ้น ขณะที่ Stage 2 ratio ปรับขึ้นเป็น 2.8%

คาดการณ์กำไรสุทธิกลับมาเติบโตในปี 2025

- AEONTS เติบโตผลการดำเนินงานที่ผันผวนในปี 2019-2024 เพราะกำไรสุทธิปรับลดลง 7.7% CAGR เทียบกับที่เติบโตแข็งแกร่ง 12% CAGR (2014-2018) ผลกระทบจากวิกฤตโควิด 19 กดดันฐานรายได้ และคุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลง
- แนวโน้มผลการดำเนินงานเริ่มฟื้นตัว โดยคาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับมาเติบโต 5.4%/4.7% ในปี 2025-26 หลังจากกำไรปรับลดลงในปี 2023-24 เนื่องจากการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน และรายได้หนี้สูญรับคืนเพิ่มขึ้น ทำให้ Cost to income ratio ปรับลดลงจาก 44.2% ในปี 2024 เหลือ 42.8%/42.6% ในปี 2025-26
- ROE มีเสถียรภาพมากขึ้น คาดทรงตัวที่ 11.2% ในปี 2025-2026 (2024: 11.2%)
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2.55 บาท (XD วันที่ 21 ต.ค. และจ่ายเงินวันที่ 6 พ.ย.)

BUY

Fair price: Bt129.00

Upside (Downside): 12.2%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AEONTS TB
Market Cap. (Bt m)	28,680
Current price (Bt)	115.00
Shares issued (mn)	249
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	11,147	11,148	11,403
Net Profit (Bt m)	2,860	3,015	3,157	3,310
NP Growth (%)	(12.2)	5.4	4.7	4.9
EPS (Bt)	11.44	12.06	12.63	13.24
PER (x)	11.2	9.5	9.1	8.7
BPS (Bt)	108.22	113.14	120.19	127.65
PBV (x)	1.2	1.0	1.0	0.9
DPS (Bt)	5.50	5.50	5.50	5.96
Div. Yield (%)	4.3	4.8	4.8	5.2
ROA (%)	3.1	3.3	3.5	3.7
ROE (%)	11.2	11.2	11.2	11.1

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	Quarterly earnings					Change (%)	
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%QoQ	%YoY
Interest income	4,684	4,571	4,459	4,462	4,443	(0.4)	(5.2)
Interest expenses	(558)	(600)	(529)	(537)	(538)	0.2	(3.7)
Net interest income	4,126	3,971	3,930	3,925	3,905	(0.5)	(5.4)
Non-interest income	1,030	955	896	931	1,031	10.7	0.1
Total operating income	5,156	4,926	4,826	4,856	4,936	1.6	(4.3)
Non-interest expenses	(2,132)	(2,189)	(2,266)	(2,078)	(2,025)	(2.6)	(5.0)
Preprovision profit	3,024	2,736	2,559	2,778	2,911	4.8	(3.7)
Expected credit loss	(1,986)	(1,802)	(1,357)	(1,766)	(1,907)	8.0	(3.9)
Earnings before taxes	1,039	935	1,203	1,012	1,004	(0.8)	(3.4)
Income tax	(207)	(114)	(444)	(204)	(218)	6.8	5.2
Earnings after taxes	822	789	725	772	792	2.6	(3.7)
Minority interest	(9)	(32)	(34)	(36)	6	(117.3)	(167.3)
Recurring profit	822	789	725	772	792	2.6	(3.7)
Exceptional items	(9)	(32)	(34)	(36)	6	(117.3)	(167.3)
Net profit	822	789	725	772	792	2.6	(3.7)
Reported EPS (Bt)	3.29	3.15	2.90	3.09	3.18	2.9	(3.4)

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(0.1)	(1.8)	(0.9)	(0.1)	(0.7)	N.M.	N.M.
Loan to borrowings (%)	148.9	148.5	151.2	152.7	156.1	3.4	7.1
NIM (%)	18.1	17.5	17.6	17.7	17.6	(0.0)	(0.4)
Cost to income (%)	44.8	44.2	41.3	44.4	47.0	2.5	2.2
NPL ratio (%)	5.8	5.9	5.2	5.1	5.2	0.1	(0.6)
Loan loss coverage ratio (%)	158.7	151.6	153.8	161.8	166.8	5.0	8.1
Debt to equity ratio (X)	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3	(0.0)	0.3

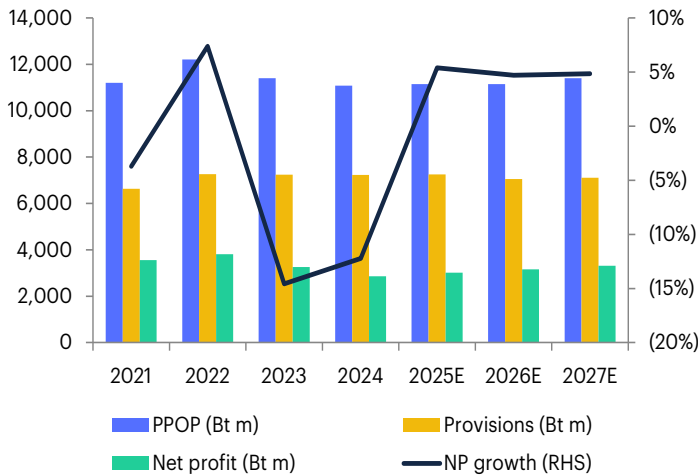
Source: Pi research, company data

10 OCT 2025

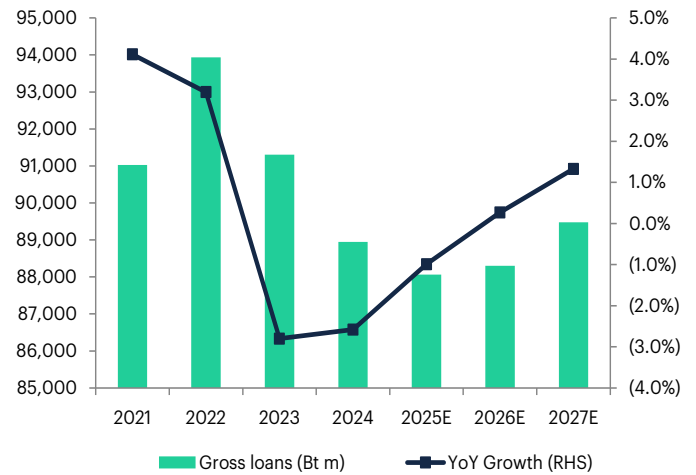
AEONTS

Aeon Thana Sinsap (Thailand) PCL

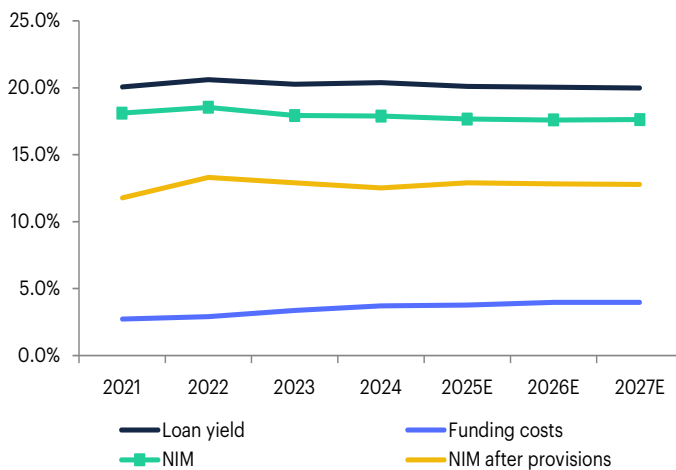
การเติบโตของกำไรสุทธิ



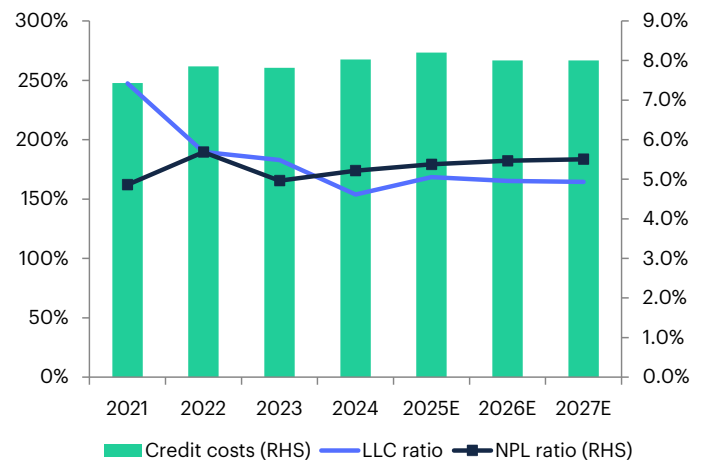
การเติบโตของสินเชื่อ



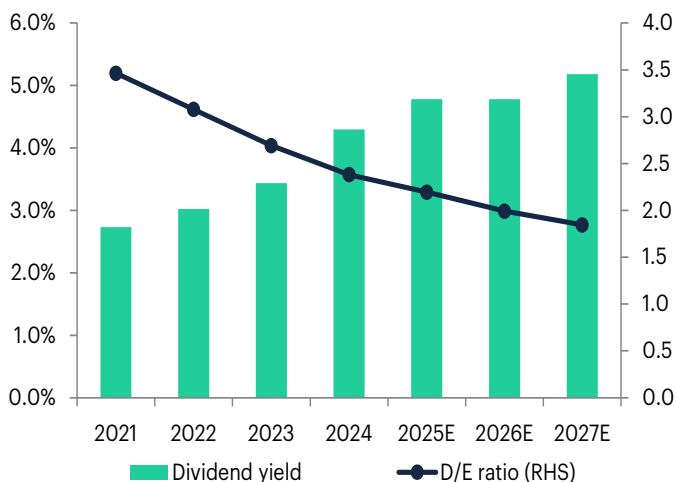
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



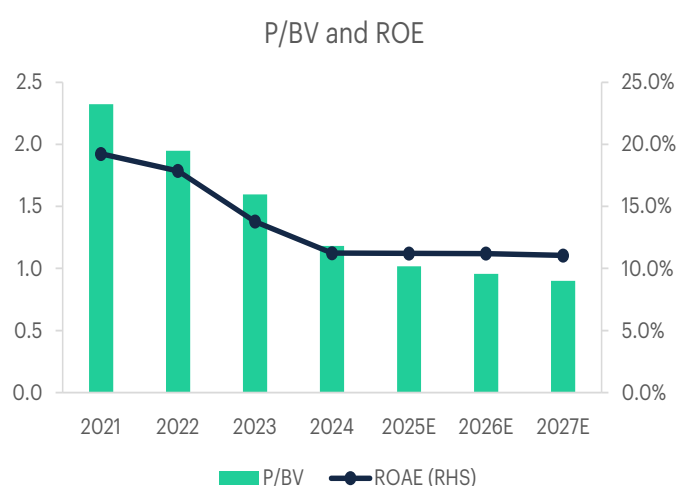
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



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	3,795	3,147	3,178
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
Gross loans	91,305	88,948	88,067	88,303	89,475
Fixed assets - net	530	610	587	584	590
Other assets	6,156	5,475	5,891	5,863	5,669
Total assets	92,499	91,464	90,366	89,914	90,813
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	62,431	58,844	50,942	48,942	47,942
Other liabilities	5,006	5,566	11,139	10,924	10,960
Total liabilities	67,437	64,410	62,081	59,866	58,902
Paid - up capital	250	250	250	250	250
Premium on share	478	478	478	478	478
Others	(416)	(55)	(664)	(730)	(737)
Retained earnings	24,161	25,745	27,266	29,048	30,868
Non-controlling interests	589	636	955	1,002	1,053
Total equity	25,062	27,054	28,285	30,048	31,912
Total liabilities & equity	92,499	91,464	90,366	89,914	90,813
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	(3.2)	(2.9)	(3.0)	(0.8)	0.9
Fee & commission (%)	-	-	-	-	-
Preprovision profit (%)	(6.6)	(2.8)	0.6	0.0	2.3
Net profit (%)	(14.6)	(12.2)	5.4	4.7	4.9
EPS (%)	(14.6)	(12.2)	5.4	4.7	4.9
Gross loans (%)	(2.8)	(2.6)	(1.0)	0.3	1.3
Assets (%)	(2.8)	(1.1)	(1.2)	(0.5)	1.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	20.3	20.4	20.1	20.0	20.0
Cost of funds	3.4	3.7	3.8	4.0	4.0
Net interest margin	17.9	17.9	17.7	17.6	17.6
Cost/Income ratio	42.4	44.2	42.8	42.6	42.1
ROA	3.5	3.1	3.3	3.5	3.7
ROE	13.8	11.2	11.2	11.2	11.1

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest and fee income	18,767	18,370	17,790	17,677	17,760
Interest expenses	(2,162)	(2,245)	(2,148)	(2,154)	(2,094)
Net interest income	16,605	16,125	15,642	15,523	15,666
Fee & commission income	-	-	-	-	-
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
Net fee & commission income	-	-	-	-	-
Non-interest income	3,198	3,732	3,845	3,899	4,027
Total operating income	19,803	19,856	19,486	19,422	19,692
Non-interest expenses	(8,402)	(8,776)	(8,339)	(8,273)	(8,289)
Preprovision profit	11,402	11,081	11,147	11,148	11,403
Expected credit loss	(7,240)	(7,233)	(7,258)	(7,055)	(7,111)
Earnings before taxes	4,161	3,848	3,889	4,094	4,292
Income tax	(824)	(897)	(797)	(839)	(880)
After-tax profit	3,338	2,951	3,092	3,254	3,412
Non-controlling interests	(79)	(90)	(77)	(98)	(102)
Earnings from cont. operations	3,259	2,860	3,015	3,157	3,310
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	3,259	2,860	3,015	3,157	3,310
EPS (Bt)	13.0	11.4	12.1	12.6	13.2
DPS (Bt)	5.5	5.5	5.5	5.5	6.0
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	4,534	4,641	4,734	4,829	4,925
NPL ratio (%)	5.0	5.2	5.4	5.5	5.5
Loan loss coverage (%)	182.8	153.8	168.4	165.3	164.5
Loan loss reserve/loans (%)	9.1	8.0	9.1	9.0	9.1
Credit costs (bps)	781.7	802.6	820.0	800.0	800.0
Debt/Equity (x)	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	3.7	3.4	3.2	3.0	2.8
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	12.3	11.2	9.5	9.1	8.7
PBV (x)	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9
Dividend yield (%)	3.4	4.3	4.8	4.8	5.2

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 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 แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

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 รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

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