

# Today Focus

[WWW.CNS.co.th](http://WWW.CNS.co.th)

## บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน): AEONTS

### Consolidated Financial Summary

ราคาปิด (04/03/46) 103.00 บาท

Year	NP (Btmn.)	EPS (Bt.)	BV/Sh. (Bt.)	PER (X)	P/BV (X)	DPS (Bt.)	Div. Yield (%)	NPL/Loans (%)	ROE (%)
Feb.20									
42/43	55.81	1.74	7.26	59.06	14.18	0.25	0.24	1.55	43.08
43/44	153.58	4.80	11.81	21.46	8.72	0.94	0.91	1.39	50.31
44/45	292.08	5.84	23.36	17.63	4.41	2.00	1.94	1.68	37.78
45/46F	450.44	9.01	30.75	11.43	3.35	3.25	3.16	2.46	33.30
46/47F	441.53	8.83	36.53	11.66	2.82	3.09	3.00	3.12	26.25

\*รวมเงินปันผล 1.50 บาท/หุ้นที่จ่ายในงวดครั้งแรกของงวดปี 45/46

### ประเด็นสำคัญ

- ผลการดำเนินงานงวดปี 45 ยังคงเติบโตสูงจากปี 44 แต่การเติบโตจะชะลอลดลงในปี 46 จากผลกระทบของกฎหมายบัตรเครดิตใหม่
- ผลกระทบจากกฎหมายบัตรเครดิตใหม่ คาดว่าจะเริ่มมีผลกระทบต่อการดำเนินงานเต็มไตรมาสในไตรมาส 1/46
- AEONTS มีการปรับลดต้นทุนการดำเนินงานอย่างเข้มงวด ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดผลกระทบได้ในระดับหนึ่ง
- แนวโน้มหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังคงเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ซึ่งจะส่งผลให้ภาระการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้น
- คำแนะนำ 'ถือ' ราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 106 บาท/หุ้น ในปี 46

AEONTS มีการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจหลายด้านเพื่อลดผลกระทบจากกฎหมายบัตรเครดิตใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานอย่างเข้มงวด และคาดว่าจะเริ่มมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานไตรมาสแรกไตรมาส 1/46 อย่างไรก็ดี หากการลดค่าใช้จ่ายมีประสิทธิภาพดีกว่าที่คาด อาจจะทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิปรับตัวดีกว่าที่ CNS คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม แรกงวดต้นด้านหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลให้ภาระการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้น และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันผลประกอบการของบริษัท ดังนั้น CNS ยังคงแนะนำ "ถือ" โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมปี 46 ที่ 106 บาท

คาดผลการดำเนินงานงวดปีบัญชี 45 จะยังคงขยายตัวในระดับสูงที่ 54% จากปี 44 โดยคาดว่าในปีบัญชี 45 สิ้นสุด 20 ก.พ. 46 AEONTS จะมีกำไรสุทธิประมาณ 450 ล้านบาท คิดเป็นปรับตัวเพิ่มขึ้น 54% จากปี 44 ที่มีกำไรสุทธิ 292 ล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/45 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 122 ล้านบาท (ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่คาดไว้ที่ 110 ล้านบาท) คิดเป็นเพิ่มขึ้น 3% จากไตรมาส 3/45 โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากไตรมาส 4/45 บริษัทได้เริ่มการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานอย่างเข้มงวดหลายด้าน ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเฉลี่ยไตรมาสละ 15-20 ล้านบาท ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยลดผลกระทบจากมาตรการด้านบัตรเครดิตใหม่ของการที่มีผลเพียง 1 เดือน ตั้งแต่ 11 ม.ค. 46 ได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งยังคงส่งผลให้กำไรไตรมาส 4/45 ยังคงขยายตัว QoQ อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อจากมาตรการบัตรเครดิตใหม่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ AEONTS เต็มไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาส 1/46 เป็นต้นไป ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/46 ของ AEONTS เริ่มปรับตัวลดลงเมื่อเทียบ QoQ และทรงตัวเมื่อเทียบ YoY และคาดว่าจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทั้งปี 46 ไม่ขยายตัวจากปี 45 อย่างไรก็ดี การปรับลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานมีประสิทธิภาพดีกว่าที่คาด ก็อาจส่งผลให้กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์

AEONTS มีการปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจหลายด้านเพื่อลดผลกระทบจากกฎหมายบัตรเครดิตฉบับใหม่ โดยแนวทางที่มีบทบาทสำคัญคือการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมอื่นๆ อาทิ การปรับอัตราค่าธรรมเนียมในการติดตามหนี้ / การปรับวิธีการคำนวณดอกเบี้ยในหนี้ค้างชำระจากวันสรุยอดรายการ เป็นวันที่ทำรายการ / การจัดส่งเอกสารและการโทรศัพท์ติดตามหนี้กับลูกค้าจะรวมเป็นจดหมายหนึ่งฉบับและโทรศัพท์หนึ่งครั้งตาม ID Code ของลูกค้า จาก

Broker No.

14

**Buy** หมายถึง ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและ/หรือคาดว่าราคาจะปรับตัวดีกว่า SET ในช่วง 6-12 เดือน

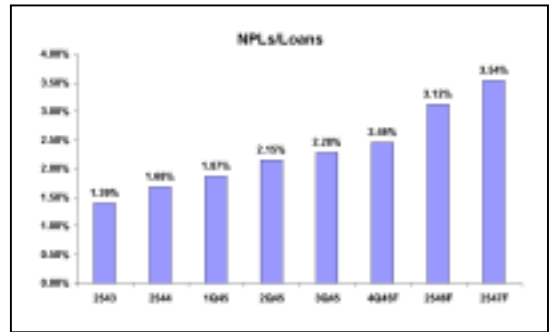
**Hold** หมายถึง ราคาหุ้นต่ำกว่าหรือเท่ากับมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและ/หรือคาดว่าราคาจะปรับตัวเท่ากับ SET ในช่วง 6-12 เดือน

**Sell** หมายถึง ราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและ/หรือคาดว่าราคาจะปรับตัวต่ำกว่า SET ในช่วง 6-12 เดือน

เดิมที่ส่งจดหมายและโทรศัพท์ตามรายการ / การยกเลิกการรับประกันภาวะค่าธรรมเนียมในการชำระเงินผ่านธนาคารของลูกค้า โดยให้ลูกค้าเป็นผู้รับประกันค่าธรรมเนียมในการชำระเงินผ่านธนาคารเอง / การปรับค่าธรรมเนียมรายปีของบัตรเครดิตในประเทศเพิ่มขึ้นจากเดิม 100 บาท/ปี เป็น 200 บาท/ปี และอื่นๆ ซึ่งการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานและเพิ่มค่าธรรมเนียมดังกล่าว ส่วนใหญ่เริ่มดำเนินการในไตรมาส 4/45 ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้อัตราราคาใช้จ่ายดำเนินงานรวมต่อรายได้ปรับตัวลดลงจากมากกว่า 51% ในปี 44 เหลือประมาณ 47.5% ในปี 45 และคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในปี 46 ทั้งนี้ การเพิ่มประสิทธิภาพในการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานดังกล่าว คาดว่าจะเป็นหนึ่งกุญแจสำคัญที่จะช่วยลดผลกระทบจากรายได้จากธุรกิจบัตรเครดิตที่ปรับลดลงได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ บริษัทจะมีการขยายเครือข่ายของผู้ถือบัตรเครดิต โดยมีแผนที่จะออกบัตรเครดิตร่วมกับบัตรเครดิตอื่น ในช่วงไตรมาส 2-3 ของปี 46 และการเร่งขยายธุรกิจอื่นๆ เพื่อชดเชยรายได้จากธุรกิจบัตรเครดิตที่ CNS คาดว่าจะปรับลดลงในปี 46 จากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของธุรกิจบัตรเครดิตที่คาดว่าจะปรับลดลงจากเดิมที่ 35% เหลือ 23-26% เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยจากธุรกิจบัตรเครดิต (ที่ถูกควบคุมโดยทางการไว้ไม่เกิน 18%) คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 60% ของรายได้จากบัตรเครดิตรวม และที่เหลือ 40% เป็นรายได้จากค่าธรรมเนียมที่ไม่ถูกควบคุม



ที่มา : CNS Research



ที่มา : CNS Research

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในสิ้นปีบัญชี 45 ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 2.5% จากปี 44 ที่ 1.68% และไตรมาส 3/45 ที่ 2.28% ขณะที่ในปีบัญชี 46 CNS คาดว่าแนวโน้มหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อจะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 3.12% ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ AEONTS มีภาระในการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้นเป็น 1,077 ล้านบาท เทียบกับปี 45 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 781 ล้านบาท และปี 44 ที่ 332 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการตั้งสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของปริมาณธุรกิจ ขณะที่อีกปัจจัยคาดว่าจะมาจากคุณภาพหนี้ที่ด้อยลง ทั้งนี้ การตั้งสำรองหนี้ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่จะกดดันผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางแสดงเครือข่ายและสาขาของ AEONTS

Networks : Units	2543 20 Feb.44	2544 20 Feb. 45	1Q45 20 May 45	2Q45 20 Aug. 45	3Q45 20 Nov. 45	4Q45E 20 Feb. 46
Branches	31	40	42	45	50	56
Cash dispensing (CD) machines	66	120	135	160	183	186
Supplier Networks	2,022	3,560	4,038	4,529	5,112	5,500
Credit card holders	300,000	553,000	613,000	680,000	748,800	>800,000
No. of billings (mn)	0.64	1.28	1.50	1.58	1.90	1.93

ที่มา : AEONTS

นักวิเคราะห์ : พัชรา กิตติจารุรัตน์ (Ext. 3517)

**Strong Buy** หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

**Buy** หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

**Hold** หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

**Reduce** หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

**Sell** หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อมูลที่มีแนวโน้มว่าจะเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกจ้าง ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับผิดชอบต่อความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน

การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์