

AEON Thana Sinsap (AEONTS TB)

คาดคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นในครึ่งปีหลัง 67

เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ และเพิ่ม TP เป็น 190 บาท

เราเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 190 บาท (P/BV ปี 67 ที่ 1.8 เท่า และ ROE 14.1%) จาก 160 บาท หลังจากที่เราเพิ่มประมาณการกำไรปี 68-69 ขึ้น 4-7% เพื่อสะท้อนรายได้จากหนี้สูญได้รับคืนที่สูงขึ้นและต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) ที่ลดลง เราคาดว่าอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นใน 1H67 เนื่องจากลูกค้าบางรายไม่สามารถชำระหนี้ได้หลังการชำระหนี้รายเดือนขึ้นผ่านบัตรเครดิตสูงขึ้นเป็น 8% จาก 5% ขณะที่กำไรและคุณภาพสินทรัพย์มีแนวโน้มดีขึ้นในช่วง 2H67 จากการใช้จ่ายงบประมาณภาครัฐ ความเสี่ยงหลักได้แก่คุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าที่คาดไว้

อัตราส่วน NPL ลดลง จากการจัดประเภท NPL ใหม่ในไตรมาส 4

ในการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารอธิบายว่าอัตราส่วน NPL ลดลง 120bps มาอยู่ที่ 5.0% เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น การตัดบัญชี NPL เร็วขึ้น และการจัดประเภท NPL ใหม่ตามการเปลี่ยนแปลง Day Pass เป็น 30 วันจาก 28 วัน (สอดคล้องกับอุตสาหกรรม) หากไม่รวมการจัดประเภท NPL ใหม่ อัตราส่วน NPL จะอยู่ที่ 6.0% ในปี 67 สำหรับเป้าหมายทางการเงินใหม่ AEONTS ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อ 5-7% โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อบัตรเครดิตในปี 68 (สิ้นสุด ก.พ.68) ต้นทุนของเงินทุนควรเพิ่มขึ้นเป็น 3.4-3.6% ในปี 68 จาก 3.0% ในปี 67 รายได้จากหนี้เสียที่ได้รับคืนและกำไรจากการขาย NPL มีแนวโน้มเติบโต 15-20% YoY โดยผู้บริหารตั้งเป้า credit cost ที่ 7.0% (7.8% ในปี 67) และอัตราส่วน NPL 5.5% (5.0% ในปี 67) ในปี 68

คาดผลกระทบเชิงลบจากยอดชำระขึ้นต่ำสูงขึ้นในสินเชื่อบัตรเครดิต

CFO เผยว่าอัตราการจัดเก็บหนี้ยังคงทรงตัวในเดือน มี.ค.67 แต่คาดว่าคุณภาพสินทรัพย์บางส่วนจะอ่อนแอลงในเดือน เม.ย.67 เนื่องจากวันหยุดยาว เราคาดว่า credit cost และอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากยอดชำระขึ้นต่ำสำหรับสินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นจาก 5% เป็น 8% เริ่มตั้งแต่ มี.ค.67 โดยมีสินเชื่อบัตรเครดิต 300 ล้านบาทที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้ในช่วงเดือน มี.ค.-มี.ค.67 และมีแนวโน้มที่จะกลายเป็น NPL ใน 1HFY67 ทั้งนี้ บริษัทได้กันสำรองไว้ 120 ล้านบาทสำหรับลูกค้าเหล่านี้แล้ว

เพิ่มประมาณการกำไรสะท้อน non-NII สูงขึ้นและ credit cost ลดลง

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 67-69 ขึ้น 4-7% หลังเพิ่มประมาณการ non-nii และลดประมาณการ credit cost เพื่อสะท้อนเป้าหมายทางการเงินใหม่ ในส่วนของรายได้ เราคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะทรงตัว YoY แต่รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 12% YoY เนื่องจากหนี้เสียได้รับคืนเติบโตได้ดีและกำไรจากการขาย NPL ด้านคุณภาพสินทรัพย์ อัตราส่วน NPL และ credit cost มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 1HFY67 และ ลดลง HoH หลังจากที่ได้รับงบเบิกจ่ายงบประมาณใน 2HFY67

FYE Feb (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Operating income	20,428	19,803	20,206	21,073	21,976
Pre-provision profit	12,213	11,402	11,552	12,073	12,616
Core net profit	3,815	3,259	3,582	3,847	4,128
Core EPS (THB)	15.3	13.0	14.3	15.4	16.5
Core EPS growth (%)	7.4	(14.6)	9.9	7.4	7.3
Net DPS (THB)	5.5	5.5	6.0	6.4	6.9
Core P/E (x)	13.2	11.5	11.6	10.8	10.1
P/BV (x)	2.2	1.5	1.6	1.4	1.3
Net dividend yield (%)	2.7	3.7	3.6	3.9	4.2
Book value (THB)	91.29	97.89	106.22	115.21	124.82
ROAE (%)	17.9	13.8	14.0	13.9	13.8
ROAA (%)	4.1	3.5	3.8	3.9	4.0
Consensus net profit	-	-	3,451	3,800	3,834
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	3.8	1.2	7.7

Jesada Techahusdin, CFA
jesada.t@maybank.com
(66) 2658 5000 ext 1395

BUY [Prior:HOLD]

Share Price	THB 166.00
12m Price Target	THB 190.00 (+14%)
Previous Price Target	THB 160.00

Company Description

AEONTS provides a variety of retail finance services including credit cards and personal loans

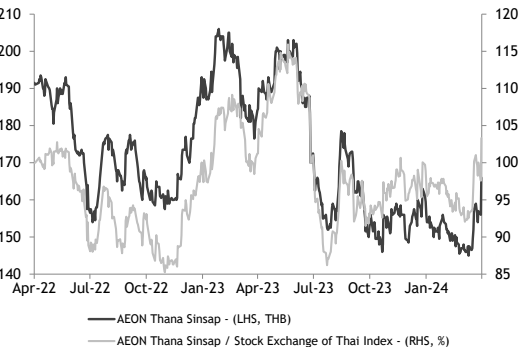
Statistics

52w high/low (THB)	203.00/145.00
3m avg turnover (USDm)	0.5
Free float (%)	30.2
Issued shares (m)	250
Market capitalisation	THB41.5B USD1.1B

Major shareholders:

AEON Financial Service Co., Ltd.	35.1%
ACS Capital Corp. Ltd.	19.2%
AEON Co., Ltd.	8.8%

Price Performance



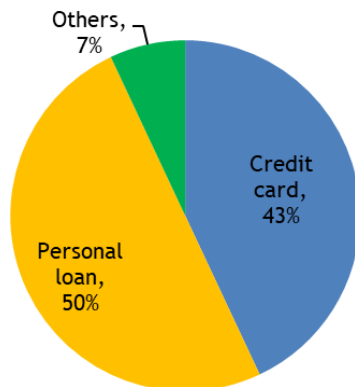
	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	13	4	(10)
Relative to index (%)	11	4	2

Source: FactSet

Value Proposition

- AEON has 6%/11% market share in the credit card/personal loan business.
- Competitive in personal loans for lower-income customers (salary less than THB30k). It has c.6m accounts and most of them (70%) are in provincial areas.
- It also has footprints in the Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam (CLMV) markets, providing consumer loans but business size remains small.
- Credit cards and personal loans account for 43% and 50% of loans, respectively.
- Long-term ROE is 14.1% vs cost of capital of 10.1%.

Loan breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



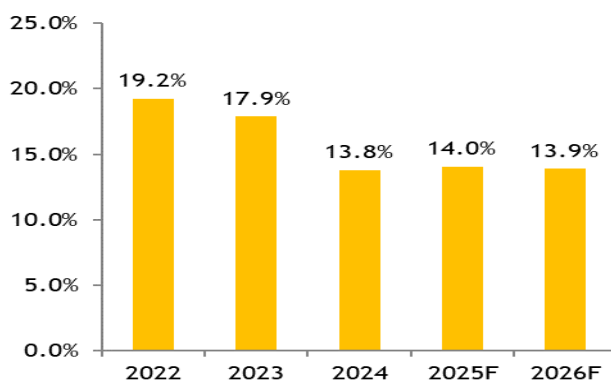
Source: Company, MST

1. The Bank of Thailand (BoT) in Nov 2015 asked banks and credit card operators to reduce debt collection fees.
2. The BoT cut interest rates charged on outstanding credit card balances to 18% from 20% p.a. in Aug.
3. Strong earnings from solid revenue growth after extending credit lines to existing customers.
4. Reported strong loan growth and improving asset quality
5. Concern on weakening asset quality following the renewed virus outbreak.

Financial Metrics

- Expect weak loan growth from the high NPL write-offs.
- NIM is projected to drop YoY on higher cost of funds.
- Expect NPL ratio to rise to 5.5% in FY25E from 5.0% in FY24.
- While business in Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam (CLMV) is growing rapidly, loan size and income contribution is small compared with the Thai market.
- ROE should stay at 13.9-14.0% in FY25-26E.

Return on equity



Source: Company, MST

Swing Factors

Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to higher credit card spending and lower provisions.
- Higher NIMs from lower funding cost.

Downside

- Deterioration in asset quality.
- Weaker-than-expected NIMs from increases in interest rates.
- Slow loan demand and credit card spending due to weak economic growth.



Jesada.t@maybank.com

Risk Rating & Score¹	24.2 Medium Risk
Score Momentum²	-5.0
Last Updated	8 Feb 2023
Controversy Score³ (Updated: 21 Sep 2023)	None - no evidence of controversies

Business Model & Industry Issues

- AEONTS has developed and improved products, services and processes to become an innovative organisation and to cope with any uncertainties.
- AEONTS places importance on sustainable development as well as moral and social responsibilities within the framework of good corporate governance.
- AEONTS has improved its investor relations website and is providing more information to facilitate shareholders and investors gain knowledge of the company.

Material E issues

- AEONTS has actively campaigned to reduce the use of resources by introducing e-statement to customers.
- AEONTS has cancelled the distribution of monthly pay slips and tax withholding (50bis) slips. These can now be downloaded online.
- AEONTS supports and promotes forest preservation. The company joined tree planting activities with government agencies and local residents.
- AEONTS shredded 105.63 tonnes of paper under the Shred2Share Project for recycling, helping reduce CO₂ emissions, coal and H₂O use.

Key G metrics and issues

- AEONTS has 12 board members, of which 4 or 33% are independent directors (3 in audit committee).
- There are 2 women on the board and both are executive directors.
- AEONTS employed 4,030 employees as of Feb 2023. Total staff remuneration was THB1.9b, or 50% of FY23 reported net profit.
- Total compensation for executives amounted to THB104.4m, or 2.7% of FY23 net profit.
- The current auditor is Deloitte. AEONTS persuades employees to make suggestions for improving the company.

Material S issues

- AEONTS has improved its provident fund welfare programme to promote savings among its employees and increase the level of financial security upon retirement.
- AEONTS provides employees the opportunity to propose ideas that could contribute towards the development and improvement of operations.
- AEONTS has channelled some of its profits to support activities that benefit society in different ways through the AEON Thailand Foundation whose activities include providing AEON scholarship, promoting medical research for cancer treatment and distributing necessities to disaster victims and the elderly.
- AEONTS has co-operated with other charity organisations such as the Thai Red Cross Society and the Cardiac Children Foundation of Thailand for charitable events.

¹**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. ²**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. ³**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

Quantitative Parameters (Score: 56)						
	Particulars	Unit	2020	2021	2022	TIDLOR (2022)
E	Scope 1 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	1,962
	Scope 2 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	5,188
	Total	tonnes CO2e	NA	NA	NA	7,150
	Scope 3 GHG emissions	tonnes CO2e	NA	NA	NA	529
	Total	tonnes CO2e	NA	NA	NA	7,679
	Emissions intensity (Scope 1 and 2)	CO2e/emp	NA	NA	NA	1.1
	Electricity consumption	MWh	9,802	9,138	7,813	8,913
	Water consumption	m3	2,899	2,336	1,133	20,677
	Paper consumption	m sheets	21.1	21.1	20.8	NA
	Petrol consumption	k GJ	36.7	34.1	31.2	32.0
S	% of women in workforce	%	NA	NA	78.0%	74%
	% of women in management roles	%	NA	NA	NA	NA
	Average training hours per employee	number	3.3	3.0	11.2	47.0
	Attrition rate	%	NA	NA	21.0%	12.3%
	Customer satisfaction score for call centre	%	95.7%	96.4%	96.8%	97%
G	cyber security and data breaches		NA	NA	NA	NA
	MD/CEO salary as % of reported net profit	%	N/A	N/A	N/A	N/A
	Board salary as % of reported net profit	%	2.8%	2.9%	2.7%	2.6%
	Independent directors on the Board	%	33%	33%	33%	33%
	Profits distributed to shareholders	%	30.5%	35.9%	36.0%	51.8%
	Female directors on the Board	%	14%	14%	17%	8%

Qualitative Parameters (Score: 33)	
a) Is there an ESG policy in place and is there a standalone ESG committee or is it part of a risk committee?	<i>Yes, there is an ESG policy in place and a standalone Sustainability & Governance Committee.</i>
b) Does the performance evaluation of the board and senior management include a review of the performance of the board and senior management in addressing the company's material sustainability risks and opportunities?	<i>Yes, AEONTS assign senior mgt to drive sustainability work.</i>
c) Does the company follow the task force of climate related disclosures (TCFD) framework for ESG reporting? Is it signatory to responsible non-banking initiative or other such initiatives?	<i>Not mentioned.</i>
d) Does the company have a mechanism to capture Scope 3 emissions including from financing activities??	<i>Not mentioned.</i>
e) Does the company have a policy to reduce exposure coal, oil, plantation etc sector financing?	<i>Yes, there is an ESG policy in sustainable development. AEONTS offers loans that respond to the development of the country's financial inclusion.</i>
f) Does the company have no deforestation, no peat, no exploitation (NDPE) policies in place?	<i>Yes. The company has incorporated into its ESG lending list.</i>

Target (Score: 67)		
Particulars	Target	Achieved
Client satisfaction	NA.	97%
Increase proportion of digital channel using	NA.	36%
Minimize the usage of paper (sheets) by using electronic documents	NA.	20.8m
Impact		
NA		
Overall Score: 53		
As per our ESG matrix, AEONTS has an overall score of 53.		

ESG score	Weights	Scores	Final Score
Quantitative	50%	56	28
Qualitative	25%	33	8
Target	25%	67	17
Total			53

AEONTS has strong and well-established sustainability policies in place and targets to be an ESG leader among ASEAN companies. AEONTS's overall ESG score is 53, which is above average on our ESG rating (average ESG rating = 50; refer to Appendix I for our ESG Assessment Scoring).

4QFY24 earnings beat our forecast on the lower credit cost

- AEONTS reported THB1.1b net profit for 4QFY24 (Dec-23 to Feb-24), up 58% YoY and 55% QoQ, thanks to lower credit cost. FY24 earnings fell 15% YoY due to lower NII.
- AEONTS announced a THB2.95 dividend per share for 2H operations (XD on 22 Apr), implying 1.9% dividend yield.

Key highlights

- Loan portfolio fell 3% YoY and 1% QoQ as AEONTS slowed its personal loan growth. NIM fell 3bps QoQ due to higher cost of funds.
- Non-NII up 5% YoY and 6% QoQ, thanks to the higher bad debt recovery.
- OPEX rose only 1% YoY due to good cost control through the digitalization process. However, cost-to-income ratio rose to 44.8% from 42.9% in 4QFY23.
- On a positive note, management explained that improving asset quality was mainly due to (i) better debt collection, (ii) faster NPL write-offs and (iii) change in the 'day pass due' for loan classification to 30 days from 28 days (in line with peers).
- Provision expenses fell 34% YoY to THB1.3b (vs our forecast of THB1.8b) or 5.6% credit cost. NPL ratio also fell sharply to 5.0% in 4QFY24 from 6.23% in 3QFY23. Hence, NPL coverage rose 21bps QoQ to 183%.

Fig 1: 4QFY24 earnings jumped YoY and QoQ on lower credit cost

FYE end Feb	4Q23	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Diff	FY23	FY24	Chg YoY
Interest income	4,786	4,650	4,622	-3%	-1%	4,625	0%	19,055	18,767	-2%
Interest expenses	(523)	(511)	(550)	5%	8%	(502)	9%	(1,904)	(2,162)	14%
Net interest income	4,263	4,139	4,072	-4%	-2%	4,122	-1%	17,151	16,605	-3%
Bad debt recovery	494	468	488	-1%	4%	460	6%	1,696	1,849	9%
Non-interest income	766	755	803	5%	6%	770	4%	3,277	3,198	-2%
Operating income	5,029	4,894	4,875	-3%	0%	4,892	0%	20,428	19,803	-3%
Operating expenses	(2,156)	(2,114)	(2,183)	1%	3%	(2,093)	4%	(8,117)	(8,394)	3%
Operating profit	2,874	2,780	2,692	-6%	-3%	2,800	-4%	12,213	11,402	-7%
Loan loss provisions	(1,964)	(1,899)	(1,298)	-34%	-32%	(1,813)	-28%	(7,263)	(7,240)	0%
Pre-tax profit	909	880	1,394	53%	58%	987	41%	4,950	4,162	-16%
Tax	(181)	(171)	(273)	51%	60%	(197)	39%	(996)	(824)	-17%
Minority interest	(36)	(4)	(27)	-26%	585%	(16)	67%	(139)	(79)	-43%
Net profit	693	706	1,094	58%	55%	774	41%	3,815	3,259	-15%
EPS	2.77	2.82	4.38	58%	55%	3.09	41%	15.26	13.04	-15%
Key ratios										
Loan growth	-1.2%	-0.1%	-2.8%			-2.0%		3.2%	-2.8%	
Loans to borrowings	142.2%	144.9%	146.2%			142.0%		166.3%	169.2%	
Net interest margin	18.0%	17.6%	17.6%			17.7%		18.5%	17.9%	
Cost to income	42.9%	43.2%	44.8%			42.8%		40.2%	42.4%	
NPL - gross (THBm)	5,340	5,854	4,534			5,354		5,340	4,534	
NPL/ Gross loans	5.7%	6.2%	5.0%			5.8%		5.7%	5.0%	
LLR/ Gross loans	10.8%	10.1%	9.1%			9.4%		10.8%	9.1%	
NPL coverage	190%	162%	183%			162%		190%	183%	
Credit cost	8.3%	8.1%	5.6%			7.8%		7.85%	7.82%	

Source: Company, MST

Fig 2: Raise FY25-26E earnings 4-7% on higher Non-NII growth/lower credit cost

End Feb	New		Previous	
	FY25F	FY26F	FY25F	FY26F
Loan growth	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
NIM	17.9%	17.9%	17.7%	17.8%
Non-interest income growth	12.0%	5.0%	6.0%	6.0%
OPEX growth	3.0%	4.0%	2.0%	4.0%
Credit cost	7.50%	7.40%	7.90%	7.80%
Earnings (THBm)	3,582	3,847	3,365	3,700
% Change in earnings	6.5%	4.0%		
ROE	14.0%	13.9%	13.0%	13.2%

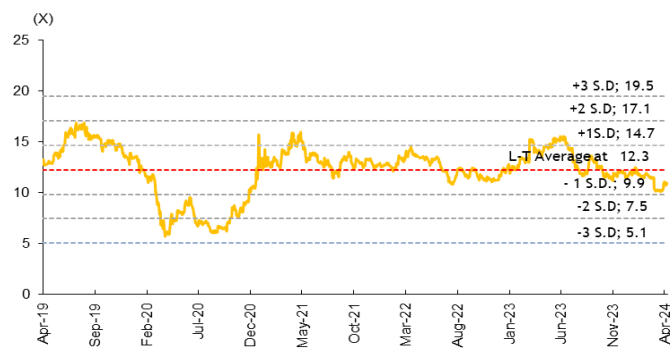
Source: Company, MST

Fig 3: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	14.1	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	10.1	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.0
Target PBV (x)	1.8	Cost of equity (%)	10.1
Target PE (x)	14.6		
2024 BV (THB)	106.2		
Fair value (THB/share)	190.0		

Source: Company, MST

Fig 4: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 6: Peer comparison

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	13.4	11.5	1.6	1.5	12.3	13.0	2.8	3.0
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	8.3	7.0	0.8	0.8	9.7	11.1	6.0	7.0
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	16.7	14.9	0.7	0.7	4.3	4.7	4.2	4.4
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	13.2	12.4	1.3	1.3	10.0	10.9	1.4	1.0
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	14.2	12.0	1.3	1.2	8.7	9.9	5.2	6.0
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	15.5	14.2	3.0	2.6	20.4	19.7	2.7	3.4
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	nm	24.0	1.1	1.0	-0.6	4.4	na	1.9
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	17.0	13.9	2.6	2.2	16.7	17.4	0.7	1.0
SAK TB	SAKSAM LEASING PCL	12.8	10.7	1.7	1.6	13.8	14.9	3.4	3.8
SAWAD TB	SRI SAWAD CORP PCL	11.2	10.0	1.9	1.7	17.9	17.7	2.9	2.8
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	14.7	10.4	0.6	0.5	4.0	5.4	na	na
THANI TB	RATCHATHANI LEASING PCL	10.4	9.4	1.0	1.0	9.8	10.1	5.4	5.2
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	13.7	11.3	1.9	1.7	15.1	16.1	1.7	2.1
Average - Bloomberg consensus		13.4	12.4	1.5	1.4	10.9	12.0	3.3	3.5

Source: Bloomberg

FYE 28 Feb	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
Core P/E (x)	13.2	11.5	11.6	10.8	10.1
Core FD P/E (x)	13.2	11.5	11.6	10.8	10.1
P/BV (x)	2.2	1.5	1.6	1.4	1.3
P/NTA (x)	2.3	1.6	1.6	1.5	1.4
Net dividend yield (%)	2.7	3.7	3.6	3.9	4.2

INCOME STATEMENT (THB m)

Interest income	19,054.8	18,767.0	18,870.3	19,625.2	20,410.2
Interest expense	(1,903.8)	(2,161.9)	(2,246.5)	(2,313.9)	(2,383.3)
Net interest income	17,151.0	16,605.2	16,623.9	17,311.3	18,026.9
Net insurance income	225.8	221.3	247.9	260.3	273.3
Net fees and commission	688.9	643.0	648.5	680.9	715.0
Other income	666.0	485.4	543.7	570.8	599.4
Total non-interest income	3,276.8	3,198.3	3,582.1	3,761.2	3,949.3
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income distributable to depositors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating income	20,427.8	19,803.5	20,206.0	21,072.5	21,976.2
Staff costs	(8,215.1)	(8,401.8)	(8,653.8)	(9,000.0)	(9,360.0)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating expenses	(8,215.1)	(8,401.8)	(8,653.8)	(9,000.0)	(9,360.0)
Pre-provision profit	12,212.7	11,401.7	11,552.2	12,072.6	12,616.2
Loan impairment allowances	(7,262.7)	(7,240.2)	(6,982.1)	(7,164.5)	(7,350.3)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pretax profit	4,949.9	4,161.5	4,570.1	4,908.1	5,265.9
Income tax	(995.8)	(823.5)	(914.0)	(981.6)	(1,053.2)
Minorities	(139.0)	(79.1)	(73.8)	(79.3)	(85.1)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	3,815.1	3,258.9	3,582.3	3,847.2	4,127.6
Core net profit	3,815.1	3,258.9	3,582.3	3,847.2	4,127.6

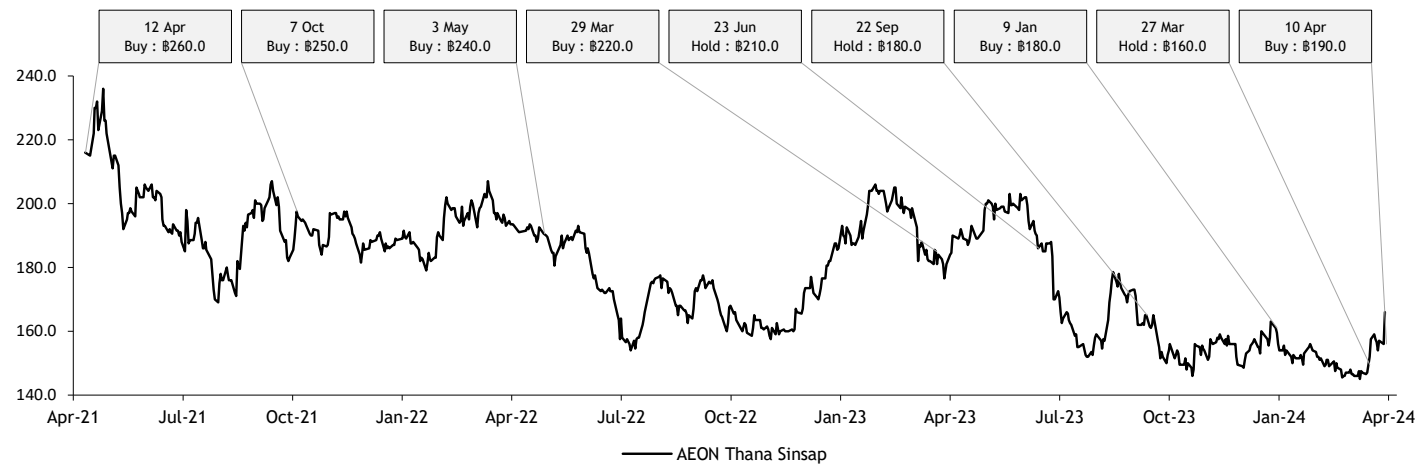
BALANCE SHEET (THB m)

Cash & deposits with banks	3,816.4	2,796.7	2,982.5	3,237.0	3,546.6
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	83,811.7	83,016.7	86,668.9	90,467.1	94,417.3
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	523.2	529.6	550.8	572.8	595.7
Intangible assets	923.4	850.6	884.6	920.0	956.8
Other assets	6,132.1	5,305.0	5,517.2	5,737.9	5,967.4
Total assets	95,206.7	92,498.5	96,603.9	100,934.9	105,483.8
Deposits from customers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	9,580.1	8,453.2	8,706.8	8,968.0	9,237.0
Other borrowings	56,474.9	53,977.8	55,597.2	57,265.1	58,983.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	5,803.6	5,005.7	5,155.9	5,310.5	5,469.9
Total liabilities	71,858.6	67,436.7	69,459.8	71,543.6	73,689.9
Share capital	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
Reserves	22,571.5	24,222.4	26,304.7	28,551.8	30,954.5
Shareholders' funds	22,821.5	24,472.4	26,554.7	28,801.8	31,204.5
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	526.6	589.4	589.4	589.4	589.4
Total equity	23,348.1	25,061.8	27,144.1	29,391.3	31,793.9
Total liabilities & equity	95,206.7	92,498.5	96,603.9	100,934.9	105,483.8

FYE 28 Feb	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	6.1	(3.2)	0.1	4.1	4.1
Non-interest income	13.4	(2.4)	12.0	5.0	5.0
Operating expenses	4.7	2.3	3.0	4.0	4.0
Pre-provision profit	9.0	(6.6)	1.3	4.5	4.5
Core net profit	7.4	(14.6)	9.9	7.4	7.3
Gross loans	3.2	(2.8)	4.0	4.0	4.0
Customer deposits	na	na	na	na	na
Total assets	5.2	(2.8)	4.4	4.5	4.5
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	16.0	16.2	17.7	17.8	18.0
Average lending yields	20.60	20.26	20.26	20.26	20.26
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	2.90	3.37	3.55	3.55	3.55
Net interest margin	18.55	17.93	17.85	17.87	17.90
Net income margin	17.08	14.84	15.95	16.45	16.94
Cost/income	40.2	42.4	42.8	42.7	42.6
Liquidity (%)					
Loans/customer deposits	nm	nm	nm	nm	nm
Asset quality (%)					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	5.7	5.0	5.5	5.7	5.7
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	7.9	7.8	7.5	7.4	7.3
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	189.6	182.8	158.7	147.2	141.6
Capital adequacy (%)					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Returns (%)					
ROAE	17.9	13.8	14.0	13.9	13.8
ROAA	4.1	3.5	3.8	3.9	4.0
Shareholders equity/assets	24.0	26.5	27.5	28.5	29.6

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: AEON Thana Sinsap (AEONTS TB)



APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank IBG” ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า “Representatives” จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการละเมิดในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็น การประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด (“MRPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“MST”) จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาจได้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc (“MSUS”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ ผู้ที่ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด (“MSUK”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด (“MIBSI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH0000000057) **สหรัฐ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 11 เมษายน 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: ณ วันที่ 11 เมษายน 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างอิงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์นี้ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
HOLD	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
SELL	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023


						Score Range	Number of Logo	Description
7UP	BBL	CPW	HTC	MFC	PRINC	90-100		Excellent
AAI	BC	CRC	ICC	MFEC	PRM	80-89		Very Good
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL	PRTR	70-79		Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PSH	60-69		Satisfactory
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSL	50-59		Pass
ACG	BDMS	CV	ILINK	MOONG	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PTC			
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTT			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTTEP			
AEONTS	BGC	DEMC	INET	MTI	PTTGC			
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	Q-CON			
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	QH			
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QTC			
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	RATCH			
AIRA	BJCHI	EA	ITC	NER	RBF			
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RPH			
AJ	BLA	ECF	IVL	NOBLE	RS			
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RT			
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	S			
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S&J			
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	SA			
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SABINA			
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SAK			
AMATA	BTW	ETE	KKP	ONEE	SAMART			
AMATAV	BWG	FE	KSL	OR	SAMTEL			
ANAN	BYD	FLOYD	KTB	ORI	SAPPE			
AOT	CBG	FN	KTC	OSP	SAT			
AP	CENTEL	FPI	KTMS	OTO	SBNEXT			
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	PAP	SC			
APCS	CHASE	FSX	KUN	PATO	SCB			
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PB	SCC			
ARROW	CHG	GBX	LANNA	PCSGH	SCCC			
ASEFA	CHOW	GC	LH	PDG	SCG			
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDJ	SCGP			
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PG	SCM			
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PHOL	SDC			
ATP30	CKP	GGC	LPN	PIMO	SEAFECO			
AUCT	CM	GLAND	LRH	PJW	SEAOL			
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PLANB	SECURE			
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLAT	SELIC			
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLUS	SENA			
BA	COTTO	GULF	MALEE	PM	SENX			
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	POLY	SFT			
BAM	CPAXT	HANA	MBK	PORT	SGC			
BANPU	CPF	HARN	MC	PPP	SGF			
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPS	SGP			
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PR9	SHR			
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PRG	SICT			



2S	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
A5	BTG	EKH	J	KWM	PQS	SCN	SVOA	WAVE
AIE	CEN	ESSO	JCKH	LDC	PREB	SE	SWC	WFX
ALUCON	CGH	ESTAR	JDF	LEO	PRI	SE-ED	TCC	WIK
AMR	CH	EVER	JKN	LHK	PRIME	SFLEX	TEKA	WIN
APURE	CHIC	FORTH	JMART	MACO	PROEN	SINGER	TFM	WP
ARIN	CI	FSMART	JUBILE	METCO	PROS	SKN	TMILL	XO
AS	CIG	FTI	K	MICRO	PROUD	SONIC	TNP	
ASIA	CMC	GEL	KCAR	MK	PSTC	SORKON	TPLAS	
ASIAN	COMAN	GPI	KGI	MVP	PTECH	SPVI	TPOLY	
ASIMAR	CSP	HEALTH	KIAT	NCAP	PYLON	SSP	TRC	
ASN	DOD	HUMAN	KISS	NOVA	RCL	SST	TRU	
AURA	DPAINT	IFS	KK	NTSC	SALEE	STANLY	TRUBB	
BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE	



24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TEAM	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TFI	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TIGER	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TITLE	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO	LEE	NV	PRIN	SKY	TKC	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TMI	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TNH	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TPA	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPAC	
BLESS	EASON	ITD	META	PICO	RSP	SOLAR	TRITN	
BSM	FNS	ITNS	MGF	PK	RWI	SPA	UBA	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	SII	STECH	UMI	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMS	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UOBKH	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

Companies that have declared their intention to join CAC

ACE	BTG	DMT	ICN	LH	NER	PRI	SCB	SVT	TQM
ADB	BYD	EKH	IHL	MEGA	NEX	PROEN	SENX	TBN	TRUE
ALT	CAZ	FC	ITC	MENA	OSP	PRTR	SFLEX	TEGH	VIBHA
AMC	CBG	FSX	J	MITSIB	OTO	RBF	SIS	TIPH	W
ASW	CI	GLOBAL	JMART	MME	PLUS	RT	SKE	TKN	WPH
BLAND	CV	GREEN	JMT	MODERN	POLY	SA	SMM	TPAC	XPG
BRI	DEXON	HL	LEO	MOVE	PQS	SANKO	SVOA	TPLAS	

Companies certified by CAC

2S	BEC	DCC	HARN	LANNA	ORI	PYLON	SMK	THRE	UEC
7UP	BEYOND	DELTA	HENG	LH	PAP	Q-CON	SMPC	THREL	UKEM
AAI	BGC	DEMCO	HMPRO	LHFG	PATO	QH	SNC	TIDLOR	UOBKH
ADVANC	BGRIM	DOHOME	HTC	LHK	PB	QLT	SNP	TIPCO	UV
AF	BKI	DRT	ICC	LPN	PCSGH	QTC	SORKON	TISCO	VCOM
AH	BLA	DUSIT	ICHI	LRH	PDG	RABBIT	SPACK	TKS	VGI
AI	BPP	EA	IFS	M	PDJ	RATCH	SPALI	TKT	VIH
AIE	BROOK	EASTW	III	MAJOR	PG	RML	SPC	TMD	WACOAL
AIRA	BRR	ECF	ILINK	MALEE	PHOL	RS	SPI	TMILL	WHA
AJ	BSBM	EGCO	ILM	MATCH	PIMO	RWI	SPRC	TMT	WHAUP
AKP	BTS	EP	INET	MBAX	PK	S&J	SRICHA	TNITY	WICE
AMA	BWG	EPG	INOX	MBK	PL	SAAM	SSF	TNL	WIK
AMANAHA	CEN	ERW	INSURE	MC	PLANB	SABINA	SSP	TNP	XO
AMATA	CENTEL	ESTAR	INTUCH	MCOT	PLANET	SAK	SSSC	TNR	YUASA
AMATAV	CFRESH	ETC	IRPC	META	PLAT	SAPPE	SST	TOG	ZIGA
AP	CGH	ETE	ITEL	MFC	PM	SAT	STA	TOP	
APCS	CHEWA	FNS	IVL	MFEC	PPP	SC	STGT	TOPP	
AS	CHOTI	FPI	JAS	MILL	PPPM	SCB	STOWER	TPA	
ASIAN	CHOW	FPT	JKN	MINT	PPS	SCC	SUSCO	TPCS	
ASK	CIMBT	FSMART	JR	MONO	PR9	SCCC	SVI	TRT	
ASP	CM	FTE	JTS	MOONG	PREB	SCG	SYMC	TRU	
AWC	CMC	GBX	KASET	MSC	PRG	SCGP	SYNTEC	TRUE	
AYUD	CMCF	GC	KBANK	MST	PRINC	SCM	TAE	TSC	
B	COM7	GCAP	KBS	MTC	PRM	SCN	TAKUNI	TSI	
BAFS	COTTO	GEL	KCAR	MTI	PROS	SEAOL	TASCO	TSTE	
BAM	CPALL	GFPT	KCC	NATION	PSH	SE-ED	TCAP	TSTH	
BANPU	CPAXT	GGC	KCE	NCAP	PSL	SELIC	TFG	TTB	
BAY	CPF	GJS	KGEN	NEP	PSTC	SENA	TFI	TTCL	
BBGI	CPI	GPI	KGI	NKI	PT	SGC	TFMAMA	TU	
BBL	CPL	GPSC	KKP	NOBLE	PTECH	SGP	TGE	TVDH	
BCH	CPN	GSTEEL	KSL	NRF	PTG	SIRI	TGH	TVO	
BCP	CPW	GULF	KTB	OCC	PTT	SITHAI	THANI	TWPC	
BCPG	CRC	GUNKUL	KTC	OGC	PTTEP	SKR	THCOM	U	
BE8	CSC	HANA	L&E	OR	PTTGC	SMIT	THIP	UBIS	

N/A

3K-BAT	BDMS	CPNCG	GL	KTIS	MPIC	PRIN	SHR	TCCC	TTT
A	BEAUTY	CPNREIT	GLAND	KWC	M-STOR	PRO	SHREIT	TCJ	TTW
AAV	BEM	CPT	GLOCON	KYE	NC	PROSPECT	SIAM	TCOAT	TU-PF
ACC	BH	CPTGF	GRAMMY	LALIN	NCH	PTL	SIRIP	TEAM	TWP
ACG	BIG	CRANE	GRAND	LEE	NEW	QHHR	SISB	TEAMG	TWZ
AEONTS	BIOTEC	CSP	GROREIT	LHHOTEL	NFC	QHOP	SKN	TEKA	TYCN
AFC	BIZ	CSR	GVREIT	LHPF	NNCL	QHPF	SKY	TFIF	UAC
AGE	BJC	CSS	GYT	LHSC	NOVA	RAM	SLP	TFM	UMI
AHC	BJCHI	CTARAF	HFT	LOXLEY	NSL	RCL	SM	TGPRO	UNIQ
AIMCG	BKD	CTW	HPF	LPF	NTV	RICHY	SMT	TH	UP
AIMIRT	BKKCP	CWT	HTECH	LPH	NUSA	RJH	SNNP	THAI	UPOIC
AIT	BLISS	DCON	HUMAN	LST	NV	ROCK	SO	THE	URBNPF
AJA	BOFFICE	DDD	HYDROGEN	LUXF	NVD	ROH	SOLAR	THG	UTP
AKR	BR	DIF	IFEC	MACO	NYT	ROJNA	SPCG	THL	UVAN
ALLA	BROCK	DREIT	IMPACT	MANRIN	OHTL	RPC	SPG	TIF1	VARO
ALLY	BRRGIF	DTCENT	INETREIT	MATI	OISHI	RPH	SPRIME	TK	VNG
ALUCON	BTNC	DTCI	INGRS	MAX	ONEE	RSP	SQ	TKC	VPO
AMARIN	BTSGIF	EASON	INSET	M-CHAI	PACE	S	SRIPANWA	TLHPF	VRANDA
AMATAR	BUI	EE	IT	MCS	PAF	S11	SSC	TLI	WAVE
AMR	B-WORK	EGATIF	ITD	MDX	PCC	SABUY	SSPF	TNPC	WFX
ANAN	CCET	EMC	JASIF	METCO	PEACE	SAFARI	SSTRT	TNPF	WGE
AOT	CCP	ERWPF	JCK	MICRO	PERM	SAM	STANLY	TOA	WHABT
APCO	CGD	ESSO	JCT	MIDA	PF	SAMART	STEC	TPBI	WHAIR
APEX	CH	EVER	JDF	M-II	PIN	SAMCO	STECH	TIPII	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPII	WIN
AQ	CHAYO	FANCY	KAMART	MIT	PMTA	SAUCE	STI	TPOLY	WORK
ASAP	CHG	FMT	KBSPIF	MJD	POLAR	SAWAD	STPI	TPRIME	WORLD
ASEFA	CITY	FN	KC	MJLF	POMPUI	SAWANG	SUC	TR	WP
ASIA	CIVIL	FORTH	KDH	MK	POPF	SCAP	SUN	TRC	
ASIMAR	CK	FTI	KEX	ML	PORT	SCI	SUPER	TRITN	
AURA	CKP	FTREIT	KIAT	MNIT	POST	SCP	SUPEREIF	TRUBB	
B52	CMAN	FUTUREPF	KISS	MNIT2	PPF	SDC	SUTHA	TSE	
BA	CMR	GAHREIT	KKC	MNRF	PRAKIT	SEAFCO	SYNEX	TSR	
BAREIT	CNT	GENCO	KPNPF	MOSHI	PRECHA	SFP	TC	TTI	
BCT	CPH	GIFT	KTBSTMR	M-PAT	PRIME	SHANG	TCC	TTLPF	

Source : Thai Institute of Directors

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC