

AEON Thana Sinsap (AEONTS TB)

มุ่งเน้นที่คุณภาพสินทรัพย์

“ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 160 บาท แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมาย 160 บาท (อิง P/BV ปิงบ 69 ที่ 1.4 เท่า และ ROE ที่ 12.5%) โดยเราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะค่อยๆ ดีขึ้นจากการที่ AEONTS ได้เข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อมากขึ้น ผู้บริหารให้ความสำคัญกับคุณภาพสินทรัพย์และการดึงดูดลูกค้าใหม่เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว กำไรสุทธิมีแนวโน้มเติบโต QoQ จากกำไรที่ได้จากการขาย NPL ใน 4QFY68 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญคือคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าคาด อันเนื่องมาจากการฟื้นตัวของรายได้ในกลุ่มผู้มียาได้น้อยที่ช้ากว่าคาด

เน้นที่คุณภาพสินทรัพย์และการหาลูกค้าใหม่

AEONTS เลือกสรรลูกค้าใหม่อย่างระมัดระวังมากขึ้นทั้งในสินเชื่อส่วนบุคคลและบัตรเครดิต ส่งผลให้พอร์ตสินเชื่อของบริษัทลดลง 4% YoY ใน 3QFY68 ในด้านของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีบ 68 จากต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (credit cost) ที่ลดลง ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะดีขึ้น โดยมี credit cost และอัตราส่วน NPL ที่ลดลงในปีบ นอกจากนี้ บริษัทยังเห็นอัตราการเก็บหนี้ที่ดีขึ้นในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา

คาดการณ์ปีบ 68 ลดลง และฟื้นตัวในปีบ 69

แม้ AEONTS มีแนวโน้มที่จะบันทึกหนี้สูญได้รับคืนและกำไรจากการขาย NPL เพิ่มขึ้นในปีบ 68 แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 4% YoY เนื่องจากการเติบโตของรายได้ที่อ่อนแอและการตั้งสำรองที่สูงขึ้น ขณะที่ credit cost มีแนวโน้มแตะจุดสูงสุดที่ 8.1% ในปีบ 68 และลดลงมาอยู่ที่ 7.8-7.9% ในปีบ 69-70 ทำให้กำไรสุทธิในปีบ 69 คาดว่าจะเติบโต 8% YoY จาก credit cost ที่ลดลงและการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงบวกจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำมีจำกัด โดยมีเพียง 15% ของลูกค้า AEONTS ที่ได้ประโยชน์จากนโยบายนี้

กำไร 3QFY68 เติบโต 12% YoY จากกำไรพิเศษ

AEONTS รายงานกำไรสุทธิ 789 ล้านบาทสำหรับ 3QFY68 (ก.ย. 67 – พ.ย. 67) เพิ่มขึ้น 12% YoY โดยมีกำไรบันทึกกำไร 94 ล้านบาทจากการขายหุ้นทั้งหมดใน AEON Myanmar หากไม่รวมรายการนี้ กำไรหลักจะทรงตัว YoY พอร์ตสินเชื่อและรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 4% YoY อัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้น 9bps QoQ มาอยู่ที่ 5.9% เนื่องจากการหดตัวของพอร์ตสินเชื่อ ขณะที่การก่อตัวของ NPL (NPL formation) ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 9.7%

FYE Feb (THB m)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Operating income	20,428	19,803	20,050	20,640	21,503
Pre-provision profit	12,213	11,402	11,480	11,813	12,323
Core net profit	3,815	3,259	3,145	3,408	3,679
Core EPS (THB)	15.3	13.0	12.6	13.6	14.7
Core EPS growth (%)	7.4	(14.6)	(3.5)	8.3	8.0
Net DPS (THB)	5.5	5.5	5.5	5.5	6.1
Core P/E (x)	13.2	11.5	9.4	8.7	8.0
P/BV (x)	2.2	1.5	1.1	1.0	1.0
Net dividend yield (%)	2.7	3.7	4.7	4.7	5.2
Book value (THB)	91.29	97.89	104.97	113.10	121.72
ROAE (%)	17.9	13.8	12.4	12.5	12.5
ROAA (%)	4.1	3.5	3.4	3.5	3.7
Consensus net profit	-	-	2,950	3,233	3,560
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	6.6	5.4	3.4

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

BUY

Share Price	THB 118.00
12m Price Target	THB 160.00 (+36%)
Previous Price Target	THB 160.00

Company Description

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

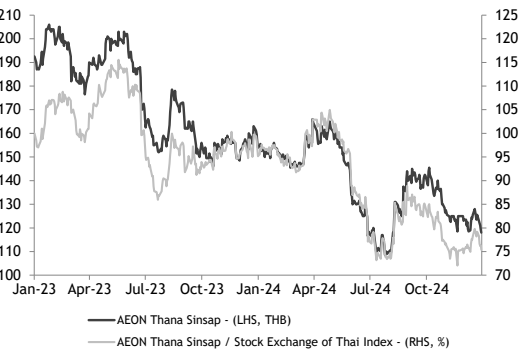
Statistics

52w high/low (THB)	166.00/108.50
3m avg turnover (USDm)	0.9
Free float (%)	30.2
Issued shares (m)	250
Market capitalisation	THB29.5B USD852M

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 (%)	(6)	(17)	(26)
Relative to index (%)	(0)	(11)	(24)

Source: FactSet

3QFY25 earnings grew 12% YoY due to gain on sales of AEON Myanmar

AEONTS reported THB789m net profit for 3QFY25 (Sep-24 to Nov-24), up 12% YoY, as it booked THB94m gain on sales of all shares of AEON Myanmar. Excluding this item, core profit was relatively flat YoY.

Key highlights

- Loan portfolio fell 4.4% YoY, led by both credit card and personal loans. Net interest income dropped 4% YoY due to higher cost of funds.
- Non-NII rose 27% YoY, thanks to the higher bad debt recovery and gain on sales of AEON Myanmar.
- OPEX rose 4% YoY while cost-to-income ratio rose to 44.4% in 3QFY25 from 43.2% in 3QFY24 due to slow income growth.

Credit cost declined to 8.0% from 8.7% in 2QFY25. NPL ratio went up 9bps QoQ to 5.9% while NPL formation remained high at 9.7%. Hence, NPL coverage fell to 152%.

Fig 1: 3QFY25 earnings grew 12% YoY due to gain on sales of AEON Myanmar

FYE end Feb	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Chg YoY	Chg QoQ
Interest income	4,650	4,622	4,657	4,684	4,570	-2%	-2%
Interest expenses	(511)	(550)	(558)	(558)	(600)	17%	8%
Net interest income	4,139	4,072	4,098	4,126	3,971	-4%	-4%
Bad debt recovery	468	488	525	537	532	14%	-1%
Non-interest income	755	803	851	1,030	955	27%	-7%
Total operating income	4,894	4,875	4,949	5,156	4,926	1%	-4%
Operating expenses	(2,114)	(2,183)	(2,188)	(2,132)	(2,189)	4%	3%
Operating profit	2,780	2,692	2,761	3,024	2,736	-2%	-10%
Loan loss provisions	(1,899)	(1,298)	(2,089)	(1,986)	(1,802)	-5%	-9%
Pre-tax profit	880	1,394	672	1,038	935	6%	-10%
Tax	(171)	(273)	(132)	(207)	(114)	-33%	-45%
Minority interest	(4)	(27)	(15)	(9)	(32)	725%	244%
Net profit	706	1,094	524	822	789	12%	-4%
EPS	2.82	4.38	2.10	3.29	3.15	12%	-4%
Key ratios							
Loan growth	-0.1%	-2.8%	0.2%	-0.1%	-1.8%		
Loans to borrowings	144.9%	146.2%	144.0%	148.9%	147.7%		
Net interest margin	17.6%	17.6%	17.9%	18.1%	17.5%		
Cost to income	43.2%	44.8%	44.2%	41.4%	44.4%		
NPL - gross (THBm)	5,854	4,534	4,931	5,296	5,278		
NPL/ Gross loans	6.2%	5.0%	5.4%	5.8%	5.9%		
LLR/ Gross loans	10.1%	9.1%	9.1%	9.2%	8.9%		
NPL coverage	162%	183%	168%	159%	152%		
Credit cost	8.1%	5.6%	9.1%	8.7%	8.0%		

Source: Company, MST

Fig 2: Gordon Growth Model valuation

Sustainable ROE (%)	12.5	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	10.3	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.0
Target PBV (x)	1.4	Cost of equity (%)	10.3
Target PE (x)	11.7		
2026 BV (THB)	113.0		
Fair value (THB/share)	160.0		

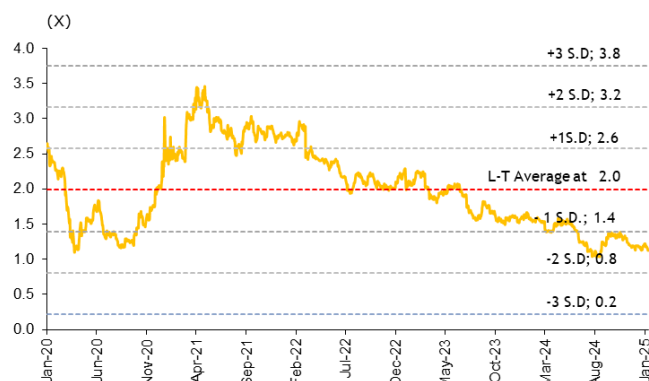
Source: Company, MST

Fig 3: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 4: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: Peer comparison

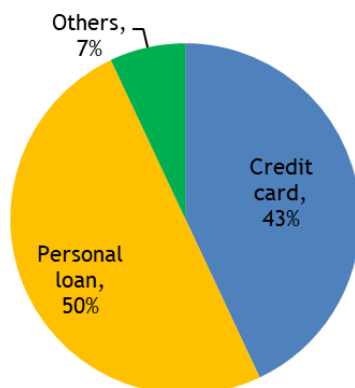
Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Dividend Yld(%)	
		FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	10.2	9.0	1.1	1.1	11.4	12.1	4.4	4.6
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	12.5	9.7	0.5	0.5	3.8	5.3	4.0	5.1
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	12.1	11.0	0.4	0.4	3.6	3.9	5.9	6.4
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	9.0	6.2	0.8	0.7	7.8	10.1	1.9	1.7
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	13.9	11.8	0.9	0.8	6.0	6.9	4.4	5.0
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	17.5	16.3	3.3	2.9	19.8	18.9	2.6	2.8
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	nm	nm	0.5	0.5	-6.8	-0.2	0.0	0.0
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	16.5	13.7	2.6	2.2	17.0	17.6	0.8	1.0
SAK TB	SAKSAM LEASING PCL	11.2	9.3	1.5	1.4	13.9	15.2	3.7	4.4
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	10.9	10.0	1.7	1.5	16.9	16.2	2.3	2.9
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	3.8	na	na	na	7.7	na	na	na
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	9.5	8.2	0.6	0.6	6.7	7.6	5.3	6.0
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	10.9	9.4	1.5	1.3	14.0	14.6	2.2	2.5
Average - Bloomberg consensus		11.5	10.4	1.3	1.2	9.4	10.7	3.1	3.5

Source: Bloomberg

Value Proposition

- AEON has 6%/11% market share in the credit card/personal loan business.
- It is 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 12.7% vs cost of capital of 10.1%.

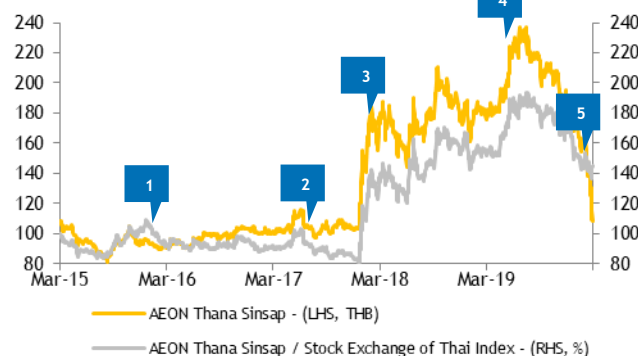
Loan breakdown



Source: Company

Price Drivers

Historical share price trend



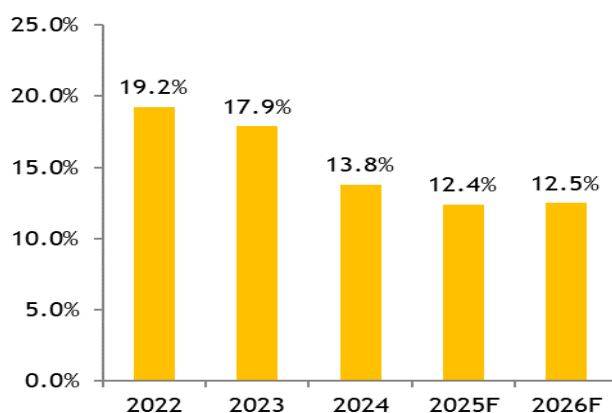
Source: Company, MST

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 5.4% 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 12.4-12.5% 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.

Risk Rating & Score¹	24.2 Medium Risk
Score Momentum²	0.0
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 the 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 management 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 these factors 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).

FYE 28 Feb	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Metrics					
Core P/E (x)	13.2	11.5	9.4	8.7	8.0
Core FD P/E (x)	13.2	11.5	9.4	8.7	8.0
P/BV (x)	2.2	1.5	1.1	1.0	1.0
P/NTA (x)	2.3	1.6	1.1	1.1	1.0
Net dividend yield (%)	2.7	3.7	4.7	4.7	5.2

INCOME STATEMENT (THB m)

Interest income	19,054.8	18,767.0	18,768.3	19,238.5	19,942.6
Interest expense	(1,903.8)	(2,161.9)	(2,236.9)	(2,257.8)	(2,281.7)
Net interest income	17,151.0	16,605.2	16,531.4	16,980.7	17,660.9
Net insurance income	225.8	221.3	208.3	216.6	227.5
Net fees and commission	688.9	643.0	636.9	662.4	695.5
Other income	666.0	485.4	569.1	591.9	621.5
Total non-interest income	3,276.8	3,198.3	3,518.2	3,658.9	3,841.8
Income from depositors' funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income from shareholders' fund:	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	20,049.6	20,639.6	21,502.8
Staff costs	(8,215.1)	(8,401.8)	(8,569.8)	(8,826.9)	(9,180.0)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating expenses	(8,215.1)	(8,401.8)	(8,569.8)	(8,826.9)	(9,180.0)
Pre-provision profit	12,212.7	11,401.7	11,479.8	11,812.7	12,322.8
Loan impairment allowances	(7,262.7)	(7,240.2)	(7,469.6)	(7,467.7)	(7,631.8)
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	4,010.2	4,345.0	4,691.0
Income tax	(995.8)	(823.5)	(802.0)	(869.0)	(938.2)
Minorities	(139.0)	(79.1)	(63.2)	(68.5)	(73.9)
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reported net profit	3,815.1	3,258.9	3,145.0	3,407.6	3,678.9
Core net profit	3,815.1	3,258.9	3,145.0	3,407.6	3,678.9

BALANCE SHEET (THB m)

Cash & deposits with banks	3,816.4	2,796.7	2,907.7	3,304.0	3,424.2
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	85,216.2	88,010.2	91,847.2
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	540.2	556.4	578.7
Intangible assets	923.4	850.6	867.6	893.6	929.4
Other assets	6,132.1	5,305.0	5,411.1	5,573.4	5,796.4
Total assets	95,206.7	92,498.5	94,942.9	98,337.7	102,575.8
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	8,537.7	8,708.5	8,969.7
Other borrowings	56,474.9	53,977.8	54,517.6	55,608.0	57,276.2
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	5,803.6	5,005.7	5,055.7	5,156.9	5,311.6
Total liabilities	71,858.6	67,436.7	68,111.1	69,473.3	71,557.5
Share capital	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
Reserves	22,571.5	24,222.4	25,992.3	28,024.9	30,178.8
Shareholders' funds	22,821.5	24,472.4	26,242.3	28,274.9	30,428.8
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	26,831.8	28,864.3	31,018.2
Total liabilities & equity	95,206.7	92,498.5	94,942.9	98,337.7	102,575.8

FYE 28 Feb	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Key Ratios					
Growth (%)					
Net interest income	6.1	(3.2)	(0.4)	2.7	4.0
Non-interest income	13.4	(2.4)	10.0	4.0	5.0
Operating expenses	4.7	2.3	2.0	3.0	4.0
Pre-provision profit	9.0	(6.6)	0.7	2.9	4.3
Core net profit	7.4	(14.6)	(3.5)	8.3	8.0
Gross loans	3.2	(2.8)	2.0	3.0	4.0
Customer deposits	na	na	na	na	na
Total assets	5.2	(2.8)	2.6	3.6	4.3
Profitability (%)					
Non-int. income/Total income	16.0	16.2	17.5	17.7	17.9
Average lending yields	20.60	20.26	20.35	20.35	20.38
Average financing yields	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Average cost of funds	2.90	3.37	3.57	3.55	3.50
Net interest margin	18.55	17.93	17.93	17.96	18.05
Net income margin	17.08	14.84	14.11	14.88	15.47
Cost/income	40.2	42.4	42.7	42.8	42.7
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	5.4	5.5	5.5
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	8.1	7.9	7.8
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	189.6	182.8	157.4	150.0	144.2
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	12.4	12.5	12.5
ROAA	4.1	3.5	3.4	3.5	3.7
Shareholders equity/assets	24.0	26.5	27.6	28.8	29.7

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 เหตุการณ์ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ 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 นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

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

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด (“MRPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่ต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ 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) มีวัตถุประสงค์ในการจัดทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศและนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th> ทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อนอาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความสำคัญอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุน

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (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

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกำกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Webdush Securities Inc. (“Webdush”), เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Webdush ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก Webdush ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Webdush 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 ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น 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 198700034E) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Sekuritas (“PTMSI”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับของ the Financial Services Authority (Indonesia) **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับของ กระทรวงการคลัง และกลต. **ฟิลิปปินส์:** Maybank Securities Inc (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 Banker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **อังกฤษ:** Maybank Securities (London) Ltd (จดทะเบียนเลขที่ 2377538)เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Conduct Authority

Disclosure of Interest

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

สิงคโปร์: ณ วันที่ 13 มกราคม 2568, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

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

ฮ่องกง: ณ วันที่ 13 มกราคม 2568, 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 ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับการให้คำแนะนำ 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	BC	CRC	ICC	MFEC	PRINC*	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AAV	BCH	CRD	ICHI	MILL*	PRM	80-89	▲▲▲▲	Very Good
ABM	BCP	CSC	ICN	MINT	PRTR	70-79	▲▲▲	Good
ACE	BCPG	CSS	III	MONO	PSH	60-69	▲▲	Satisfactory
ACG	BDM S	CV	ILINK	MOONG	PSL	50-59	▲	Pass
ADB	BEC	DCC	ILM	MSC	PT	Lower than 50	No logo given	N/A
ADD	BEM	DDD	IMH	MST	PTC			
ADVANC	BEYOND	DELTA	IND	MTC	PTT	SICT	TEGH	TSTE
AEONTS	BGC	DEMCO	INET	MTI	PTTEP*	SIRI	TFG	TSTH
AF	BGRIM	DMT	INTUCH	NC	PTTGC	SIS	TFMAMA	TTA
AGE	BH	DOHOME	IP	NCH	Q-CON	SITHAI	TGE	TTB
AH	BIZ	DRT	IRC	NCL	QH	SJWD	TGH	TTCL
AHC	BJC	DUSIT	IRPC	NDR	QTC	SKR	THANA	TTW
AIRA	BJCHI	EA*(*)	ITC	NER	RATCH	SM	THANI	TURTLE
AIT	BKI	EASTW	ITEL	NKI	RBF	SMPC	THCOM	TVDH
AJ	BLA	ECF	IVL	NOBLE	RPH	SMT	THIP	TVH
AKP	BOL	ECL	JAS	NRF	RS	SNC	THRE	TVO
AKR	BPP	EE	JTS	NTV	RT	SNNP	THREL	TVT
ALLA	BRI	EGCO	KBANK	NVD	S	SNP	TIDLOR	TWPC
ALT	BROOK	EPG	KCC	NWR	S&J	SO	TIPH	UAC
AMA	BRR	ERW	KCE	NYT	SA	SPALI	TISCO	UBE
AMARIN	BTS	ETC	KEX	OCC	SABINA	SPC	TK	UBIS
AMATA	BTW	ETE	KKP	OISHI**	SAK	SPCG	TKN	UKEM
AMATAV	BWG	FE	KSL	ONEE	SAMART	SPI	TKS	UP
ANAN	BYD*	FLOYD	KTB	OR	SAMTEL	SPRC	TKT	UPF
AOT	CBG	FN	KTC	ORI	SAPPE	SR	TLI	UPOIC
AP	CENTEL	FPI	KTMS	OSP	SAT	SSC	TM	UV
APCO	CFRESH	FPT	KUMWEL	OTO	SBNEXT	SSF	TMC	VCOM
APCS	CHASE	FSX	KUN	PAP	SC	SSSC	TMD	VGI
ARIP	CHEWA	FVC	LALIN	PATO	SCB	STA	TMT	VIBHA
ARROW	CHG*	GBX	LANNA	PB	SCC	STC	TNDT	VIH
ASEFA	CHOW	GC	LH	PCSGH	SCCC	STEC	TNITY	VL
ASK	CIMBT	GCAP	LHFG	PDG	SCG	STGT	TNL	WACOAL
ASP	CIVIL	GENCO	LIT	PDJ	SCGP	STI	TNR	WGE
ASW	CK	GFPT	LOXLEY	PG	SCM	SUC	TOA	WHA
ATP30	CKP	GGC	LPN	PHOL	SDC	SUN	TOG	WHAUP
AUCT	CM	GLAND	LRH	PIMO	SEAFCO	SUSCO	TOP	WICE
AWC	CNT	GLOBAL	LST	PJW	SEAOL	SUTHA	TPBI	WINMED
AYUD	COLOR	GPSC	M	PLANB	SECURE	SVI	TPCS	WINNER
B	COM7	GRAMMY	MAJOR	PLAT	SELIC	SVT	TPIPL	XPG
BA	COTTO	GULF	MALEE	PLUS	SENA	SYMC	TIPIP	YUASA
BAFS	CPALL	GUNKUL	MATCH	PM	SENX	SYNEX	TPS	ZEN
BAM	CPAXT	HANA	MBK	POLY	SFP**	SYNTEC	TQM	
BANPU	CPF	HARN	MC	PORT	SFT	TACC	TQR	
BAY	CPI	HENG	M-CHAI	PPP	SGC	TAE	TRT	
BBGI	CPL	HMPRO	MCOT	PPS	SGF	TCAP	TRUE	
BBIK	CPN	HPT	MEGA	PR9	SGP	TCMC	TRV	
BBL	CPW	HTC	MFC	PRG	SHR	TEAMG	TSC	
▲▲▲▲▲								
2S	BR	DV8	INSET	KTIS	PACO	SANKO	STP	TSE
A5	BSBM	EFORL	IT	KWC	PIN	SCI	SUPER	VRANDA
AAI	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	
▲▲▲▲▲								
24CS	CHARAN	GTB	JSP	MUD	PMTA	SAMCO	TC	UTP
AMANAH	CHAYO	GTV	KBS	NATION	PPM	SAWAD	TCCC**	VARO
AMARC	CHOTI	GYT	KGEN	NNCL	PRAKIT	SCAP	TEAM	VPO
AMC	CITY	HL	KJL	NPK	PRAPAT	SCP	TFI	W
APP	CMAN	HTECH	L&E	NSL	PRECHA	SIAM	TIGER	WARRIX
ASAP	CMR	HYDRO*	LEE	NV	PRIN	SKE	TITLE	WORK
BCT	CRANE	IIG	MASTER	OGC	PSG	SKY	TKC	WPH
BE8	CWT	INGRS	MBAX	PAF	RABBIT	SMART	TMI	YONG
BIG	DHOUSE	INSURE	MEB	PCC	READY	SMD	TNH	ZIGA
BIOTEC	DTCENT	IRCP	MENA	PEACE	RJH	SMIT	TPA	
BLESS	EASON	ITD*	META	PICO*	RSP	SOLAR	TPAC	
BSM	FNS	ITNS	MG	PK	RWI	SPA	TRITN	
BVG	FTE	JCK	MITSIB	PL	SII	STECH	UBA	
CAZ	GIFT	JMT	MJD	PLANET	SAAM	STPI	UMI	
CCET	GJS	JR	MOSHI	PLE	SAF	SVR	UMS	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

หมายเหตุ * บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

** voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand

Anti-Corruption Progress Indicator 2023

ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ACE	B52	ECL	IHL	LDC	PLE	PTC	SHR	SONIC	UOBKH
ALT	BLAND	EVER	IP	LIT	PLUS	RT	SINGER	SUPER	UREKA
AMARIN	BPS	FLOYD	ITC	MITSIB	PQS	S	SINO	TBN	VNG
AMC	CHASE	GREEN	JDF	MJD	PRI	SAWAD	SJWD	TMI	WELL
ANI	CHG	HL	JMART	MOSHI	PRIME	SCAP	SKE	TPAC	WIN
APCO	DEXON	HUMAN	K	NEX	PROEN	SCGD	SNNP	TPP	XPG
ASAP	DITTO	ICN	KJL	NTSC	PROUD	SFT	SOLAR	TQM	

ได้รับการรับรอง CAC

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

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	TFFIF	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	TPIL	WHART
APURE	CHARAN	F&D	JWD	MIPF	PLE	SAMTEL	STHAI	TIPIPP	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 20 พฤศจิกายน 2567 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC