

EQUITY TALK

1Q64/65 Earning Preview

BY RESEARCH DIVISION

24 มิถุนายน 2564



ทิศทางกำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q64/65

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q64/65 จะอ่อนตัวลงจากไตรมาสที่ผ่านมา จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ สูงขึ้น ผลกระทบจากโควิดรอบ 3 อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิงวด 1Q64/65 จะฟื้นตัวชัดเจน จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่มีการปิดเมือง

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564/65 จะเติบโต 14.3% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตและแนวโน้ม credit cost ลดลง ผลบวกจากการกระจายวัคซีนได้มากขึ้น ทั้งนี้ ยังต้องติดตามประเด็นการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรายย่อยจากธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างใกล้ชิด โดยในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อ AEONTS ไม่มาก ยังบริการจัดการได้ อีกทั้ง ยังมี Valuation ที่น่าสนใจ มี PER เพียง 11 เท่า ต่ำสุดในกลุ่มฯ จึงยังแนะนำซื้อ

AEONTS

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	191.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	280.00
Upside (%)	46.60
Dividend Yield (%)	2.62

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดก.พ.	2562/63	2563/64	2564/65F	2565/66F	2566/67F
กำไรสุทธิ	3,975	3,690	4,218	4,786	5,380
EPS (บาท)	15.90	14.76	16.87	19.14	21.52
EPS growth (%yoy)	13.4%	-7.2%	14.3%	13.5%	12.4%
PER (x)	12.0	12.9	11.3	10.0	8.9
PBV (x)	2.3	2.8	2.4	2.0	1.8
Dividend Yields (%)	2.6%	2.4%	2.62%	2.9%	3.4%
ROE	20.5%	19.5%	22.7%	22.0%	21.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอกพงษ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

AEONTS แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 156/182 บาท

แนวต้าน : 216/276 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	16.87	13.95	21%
2565F	19.14	15.41	24%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = na.

ที่มา: settrade/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q64/65 อ่อนตัวลง ผลกระทบจากโควิด

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64/65 (สิ้นงวดบัญชีพ.ศ. 64) จะอยู่ที่ 930 ล้านบาท ปรับลดลง 21.4% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 75.4% yoy) มีปัจจัยกดดันจาก **1) แนวโน้มสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 1Q64/65 จะอ่อนตัวลง 1.3% qoq และ 2.4% yoy** มาที่ 8.6 หมื่นล้านบาท ผลกระทบจากการระบาดของโควิดรอบ 3 ทำให้ผู้บริโภคอยู่บ้านมากขึ้น กดดันการใช้สินเชื่อในงวด 1Q64/65 ลดลง

2) ค่า Spread เฉลี่ยงวด 1Q64/65 จะลดลงเล็กน้อยมาที่ 16.9% จาก 17.0% ในงวด 4Q63/64 จากแนวโน้ม Yields เฉลี่ยงวด 1Q64/65 อ่อนตัวลงเล็กน้อยมาที่ 19.7% จาก 19.9% ในงวด 4Q63/64 หักล้างผลบวกจากแนวโน้ม cost of funds เฉลี่ยงวด 1Q64/65 ที่จะลดลงมาที่ 2.80% จาก 2.85% ในงวด 4Q63/64 ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงไปได้ทั้งหมด

3) ค่าการณ Credit cost งวด 1Q64/65 จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 6.0% จาก 4.0% ในงวด 4Q63/64 ผลกระทบจากการระบาดของโควิดรอบ 3 ทำให้แนวโน้มลูกหนี้บางส่วนมีความสามารถในการชำระหนี้ลดลง ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า AEONTS จะตั้งสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นในงวดนี้ ขณะที่ค่า NPL/สินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q64/65 จะปรับลดลงมาที่ 5.3% จาก 5.8% ในงวด 4Q63/64 จากการ write off หนี้ NPL บางส่วนออกไปในงวด 1Q64/65 หนี้แนวโน้ม Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q64/65 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 260.5% จาก 229.9% ในงวด 4Q63/64

4) แนวโน้มสัดส่วน Cost to Income ratio งวด 1Q64/65 จะอ่อนตัวลงมาที่ 40.0% จาก 41.9% ในงวด 4Q63/64 จากการเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง และแนวโน้มค่าใช้จ่ายทางการตลาดลดลง เนื่องจากไม่ได้มีการออกบูทตามห้างมากนัก

โดยรวมแล้ว ค่าการณกำไรสุทธิงวด 1Q64/65 คิดเป็น 22% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564/65 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ติดตามประเด็นการปรับลดเพดานดอกเบี้ยสินเชื่อรายย่อยอย่างใกล้ชิด

สำหรับประเด็นข่าวเกี่ยวกับการธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยรายย่อยที่มีเพดานอัตราดอกเบี้ยเกิน 20% ลง 1-2% จากปัจจุบัน ได้แก่ สินเชื่อบุคคล (เพดานอัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน 25%) สินเชื่อจำนำทะเบียน (เพดานอัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน 24%) และสินเชื่อ nano (เพดานอัตราดอกเบี้ยปัจจุบัน 33%) โดยจะไม่ปรับลดเพดานอัตรา



ดอกเบียสินเชื่อบัตรเครดิตที่ปัจจุบันอยู่ที่ 16% ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อ AEONTS จำกัด เพราะปัจจุบัน AEONTS คิดดอกเบียสินเชื่อบุคคล (50% ของสินเชื่อบุคคล) ที่ราว 23% ต่ำกว่าเพดานอัตราดอกเบียสินเชื่อบุคคลที่ 25% อยู่แล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ทำ Sensitivity Analysis ว่า ทุกๆ การปรับลด Yields เฉลี่ยลง 1% (โดยสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง) จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2564/65 (8 เดือน) ของ AEONTS ให้ลดลง 6.1% จากปัจจุบัน

ทิศทางกำไรสุทธิปี 2564/65 จะฟื้นตัวชัดเจน...ตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลง

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564/65 (สิ้นปีบัญชี.พ. 65) จะเพิ่มขึ้น 14.3% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อบุคคลเติบโต 4.9% yoy จากภาพรวมเศรษฐกิจฟื้นตัว และกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น หลังการกระจายวัคซีนได้มากขึ้นใน 2H64 ซึ่งก็จะหนุนให้แนวโน้ม Credit cost ปรับลดลงมาที่ 6.5% จากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าดีขึ้น

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 2Q64/65 (สิ้นงวดบัญชี.ค. 64) จะฟื้นตัวจากงวด 1Q64/65 จากแนวโน้มสินเชื่อบุคคล เติบโต หลังการกระจายวัคซีนได้มากขึ้น หนุนผู้บริโภคใช้จ่ายมากขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังคาด Credit cost งวด 2Q64/65 จะปรับลดลงจากงวด 1Q64/65 ด้วยเช่นกัน

ราคาหุ้น Laggard...แนะนำเข้าลงทุน

กำหนด FV ปี 2564/65 เท่ากับ 280 บาท อิง PBV ที่ 3.5 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 24% ราคาหุ้นปรับฐานไปกว่า 20% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนผลกระทบจากการระบาดของโควิดรอบ 3 และความกังวลการปรับลดเพดานอัตราดอกเบียสินเชื่อบุคคลและบัตรเครดิตไปมากแล้ว จนมีค่า PER ปี 2564/65 ที่ 11 เท่า ต่ำกว่า KTC ที่มี PER ปี 2564 (Consensus) ที่ 27 เท่า อยู่มาก สะท้อนว่า AEONTS ยัง Laggard KTC อยู่มาก จึงยังแนะนำซื้อ

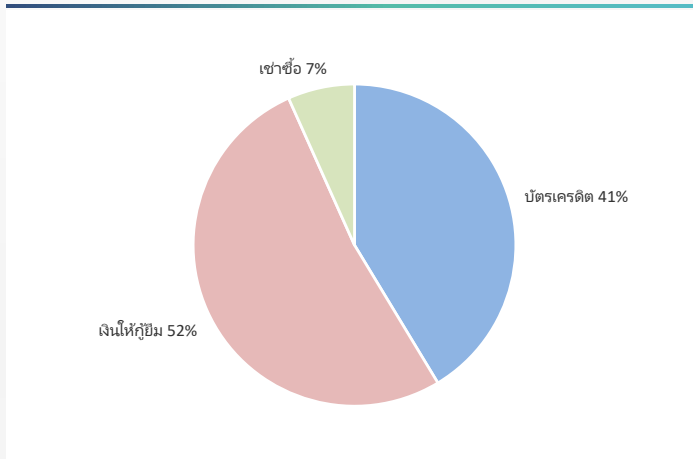


คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q64/65

(ล้านบาท)	2Q62/63	3Q62/63	4Q62/63	1Q63/64	2Q63/64	3Q63/64	4Q63/64	1Q64/65F	%QoQ	%YoY
รายได้จากบัตรเครดิต	1,887	1,897	1,878	1,738	1,621	1,529	1,564	1,518	-2.9%	-12.6%
รายได้จากการให้เช่าชื่อ	173	192	241	249	240	249	276	279	1.0%	12.0%
รายได้จากการให้กู้ยืม	3,020	3,048	3,077	3,076	2,905	2,616	2,525	2,481	-1.8%	-19.3%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(557)	(549)	(560)	(558)	(554)	(515)	(469)	(461)	-1.6%	-17.4%
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	4,523	4,589	4,636	4,504	4,212	3,878	3,897	3,817	-2.0%	-15.3%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(1,593)	(1,786)	(1,872)	(2,392)	(1,590)	(1,345)	(883)	(1,301)	47.3%	-45.6%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,247)	(2,312)	(2,292)	(2,039)	(1,983)	(2,024)	(2,098)	(1,967)	-6.2%	-3.5%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,221	1,291	1,372	620	1,221	1,340	1,491	1,137	-23.7%	83.5%
ภาษีเงินได้	(241)	(257)	(271)	(152)	(286)	(297)	(231)	(227)	-1.6%	49.4%
กำไรสุทธิ	942	991	1,056	530	966	1,009	1,184	930	-21.4%	75.4%
EPS	3.77	3.96	4.22	2.12	3.87	4.04	4.73	3.72	-21.4%	75.4%
สินเชื่อสุทธิเติบโต	2.2%	3.1%	0.4%	-2.0%	-0.5%	0.6%	-1.2%	-1.3%		
Avg yields	23.6%	23.3%	23.1%	22.7%	21.7%	19.9%	19.9%	19.7%		
Cost of funds	3.3%	3.2%	3.3%	3.2%	3.3%	3.1%	2.8%	2.8%		
Spread	20.3%	20.0%	19.9%	19.5%	18.4%	16.9%	17.0%	16.9%		
Cost to income ratio	39.7%	38.7%	37.2%	36.0%	36.8%	38.5%	41.9%	40.0%		
Credit cost	7.4%	8.1%	8.3%	10.7%	7.2%	6.1%	4.0%	6.0%		
NPL/TL	3.1%	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%	4.5%	5.8%	5.3%		
LLR/NPL	124.7%	121.4%	119.5%	359.4%	350.9%	296.0%	229.9%	260.5%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อบปี 2563/64



ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเช่าชื่อ

ชื่อย่อ	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Fair value (บาท)	Upside (%)	2564F			
					EPS (฿)	PER (X)	PBV (X)	DivYield (%)
AEONTS	ซื้อ	190.50	280.00	47.0%	16.87	11.3	2.4	2.6%
ASK	Switch	32.00	30.00	-6.3%	2.02	15.8	1.9	4.4%
BAM	ซื้อ	18.60	23.00	23.7%	0.82	22.6	1.4	3.8%
JMT	ซื้อ	41.75	53.00	26.9%	1.28	32.5	5.6	2.4%
MTC	ซื้อ	57.25	80.00	39.7%	2.83	20.2	4.7	0.7%
SAWAD	ซื้อ	68.50	95.00	38.7%	4.04	17.0	3.4	2.9%
THANI	ซื้อ	4.92	4.50	-8.5%	0.32	15.4	2.4	3.9%
TIDLOR	ซื้อ	41.00	44.00	7.3%	1.31	31.4	4.3	0.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV ย้อนหลัง 5 ปีของ AEONTS



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ AEONTS
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL ใหม่
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564/65-67 ของ AEONTS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F
รายได้จากการให้เช่าซื้อ	1,014	1,073	1,296	1,528
รายได้จากการให้เช่ายืม	11,121	10,872	11,377	12,196
รายได้จากบัตรเครดิต	6,451	6,258	6,540	7,001
รายได้อื่น	2,715	3,004	3,351	3,715
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,096)	(2,221)	(2,395)	(2,529)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร	(8,144)	(7,423)	(7,672)	(8,065)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(159)	(190)	(199)	(209)
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(6,210)	(5,948)	(6,143)	(6,718)
กำไรก่อนภาษี	4,647	5,435	6,167	6,933
ภาษีเงินได้	(967)	(1,087)	(1,233)	(1,387)
กำไรสุทธิ	3,690	4,218	4,786	5,380
EPS (บาท)	14.76	16.87	19.14	21.52
Norm EPS (บาท)	33.68	34.06	36.31	40.19

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q63/64	2Q63/64	3Q63/64	4Q63/64
รายได้จากการให้เช่าซื้อ	249	240	249	276
รายได้จากการให้เช่ายืม	3,076	2,905	2,616	2,525
รายได้จากบัตรเครดิต	1,738	1,621	1,529	1,564
รายได้อื่น	593	619	864	639
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(558)	(554)	(515)	(469)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร	(2,039)	(1,983)	(2,024)	(2,098)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(45)	(20)	(32)	(62)
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(2,392)	(1,590)	(1,345)	(883)
กำไรก่อนภาษี	607	1,216	1,333	1,491
ภาษีเงินได้	(152)	(286)	(297)	(231)
กำไรสุทธิ	530	966	1,009	1,184
EPS (บาท)	2.12	3.87	4.04	4.73
Norm EPS (บาท)	10.69	8.92	7.16	6.91

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F
Yields on Hire Purchase Loans	18.39%	17.00%	17.00%	17.00%
Yields on Leasing Loans	23.83%	23.50%	23.50%	23.50%
Yields on Credit Card	17.68%	17.00%	17.00%	17.00%
Cost of Fund	3.18%	3.35%	3.35%	3.35%
Spread	17.78%	17.01%	16.98%	16.95%
Cost to Income	38.23%	35.00%	34.00%	33.00%
ROAA	4.04%	4.68%	4.97%	5.18%
ROAE	19.53%	22.75%	22.02%	21.25%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564/65-67 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2564/65F	2565/66F	2566/67F
เงินสด & เงินฝาก	5,105	5,728	6,226	6,366
เงินให้สินเชื่อ	84,438	87,928	92,844	101,658
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,077)	(11,619)	(12,267)	(13,431)
สินเชื่อบริษัท	73,361	76,309	80,577	88,227
สินทรัพย์อื่น	8,922	10,960	12,637	13,636
สินทรัพย์รวม	87,389	92,997	99,440	108,229
เงินกู้ระยะสั้น	17,375	22,000	23,000	25,000
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,643	2,162	2,194	2,229
หนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้	45,252	48,000	50,000	53,000
หนี้สินอื่น	2,739	810	810	810
รวมหนี้สิน	70,009	72,972	76,004	81,038
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,058	20,025	23,436	27,191
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	87,389	92,997	99,440	108,229

งบดุล (ล้านบาท)

	1Q63/64	2Q63/64	3Q63/64	4Q63/64
เงินสด & เงินฝาก	4,875	4,777	4,342	5,105
เงินให้สินเชื่อ	82,567	82,214	82,608	84,438
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,039)	(11,091)	(10,969)	(11,077)
สินเชื่อบริษัท	71,528	71,123	71,639	73,361
สินทรัพย์อื่น	12,230	11,365	11,512	8,922
สินทรัพย์รวม	88,633	87,265	87,493	87,389
เงินกู้ระยะสั้น	19,132	19,952	18,453	17,375
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,391	4,310	4,197	4,643
หนี้สินระยะยาวและหุ้นกู้	38,628	36,714	38,319	39,543
หนี้สินอื่น	11,629	10,946	10,595	8,448
รวมหนี้สิน	73,779	71,921	71,563	70,009
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,854	15,344	15,930	17,380
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	88,633	87,265	87,493	87,389

สมมติฐานในงบประมาณ

สิ้นสุด 28 ก.พ.	2563/64A	2563/64F	2565/66F	2566/67F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	-3.1%	4.9%	6.5%	9.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	-9.1%	-3.1%	5.2%	8.2%
รายได้อื่นเติบโต	-8.1%	10.6%	11.6%	10.9%
อัตราภาษีเงินได้	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	5.78%	5.50%	5.00%	4.80%
LLR/NPL	229.9%	230.8%	251.6%	262.4%
LLR/TL	13.28%	12.70%	12.58%	12.59%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	16.6%	15.7%	16.4%	16.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส