

## บมจ. อีออน ธนสินทรัพย์ (AEONTS)

ใหม่ : ทயอยสะสม  
 เดิม : ซื้อลงทุน

### กลุ่มเงินทุน

### ผลดำเนินการไตรมาสสองเติบโตต่อเนื่อง 24.4% yoy

**ราคา 32.00 บาท**  
**ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท**

บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (AEONTS) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2 (20 พ.ค. - 20 ส.ค.) เติบโตต่อเนื่อง โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 198 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.8% qoq และ เพิ่มขึ้น 24.4% yoy โดยมีสาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้น จากรายได้ด้านบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลมากที่สุด ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้ นอกจากนี้ ยังมีการประกาศจ่ายปันผลที่ 0.46บาท/หุ้น (XD date 4 ต.ค.) และการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้นลดลง ดังนั้นแนะนำ **ทยอยสะสม** ที่ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท

รายได้รวมของ AEONTS เติบโต 12.3% qoq และ 16.5% yoy จากการเติบโตของรายได้สินเชื่อส่วนบุคคลที่เติบโต 16.9% qoq, 18.5% yoy และรายได้สินเชื่อบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้น 13.2% qoq และ 78.3% yoy ทำให้สินเชื่อบัตรเครดิตคิดเป็นสัดส่วน 46% ของยอดสินเชื่อรวม สูงกว่ารายได้จากการให้สินเชื่อที่คิดเป็น 39% ของสินเชื่อรวม สำหรับค่าใช้จ่ายรวมเติบโต 10.7% qoq และ 13.8% yoy คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าการขยายตัวของรายได้รวม

AEONTS มีการเติบโตของสินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยลูกหนี้การค้าได้เพิ่มขึ้น 22% เป็น 16,040.8 ล้านบาท, จำนวนผู้ถือบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นจาก 1.2 ล้านบัตรจากไตรมาสแรกมาเป็น 1.3 ล้านบัตร ณ สิ้นไตรมาสนี้ นอกจากนี้เรายังมีมุมมองที่เป็นบวกจาก นโยบายการตั้งสำรองที่เข้มงวดที่ครอบคลุมลูกหนี้ค้างชำระเกิน 3 งวดขึ้นเต็มจำนวน และ นโยบายการติดตามหนี้ที่ใกล้ชิด

เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 47 เพิ่มขึ้น 2% เป็น 730 ล้านบาท จากการเติบโตของรายได้จากสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลในครึ่งปีแรกที่ผ่านมา แนวโน้มการขยายตัวยังอย่างต่อเนื่องจากการขยายสาขาและฐานลูกค้าเพิ่มไปยังต่างจังหวัด ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์สูง จาก อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับ 33% สถานะการเงินจะปรับตัวดีขึ้น โดยคาดว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) จะปรับตัวลดลงเหลือที่ระดับ 5-6:1 หลังจากมีการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)

นักวิเคราะห์ : เมฆ เมฆเสรีกุล  
 Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560  
 E-mail:  
[mek.m@kimeng.co.th](mailto:mek.m@kimeng.co.th)

เรามีความเห็นที่เห็นว่า AEONTS จะสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากฐานลูกค้าที่กว้าง และผลกระทบจากมาตรการของภาครัฐในการควบคุมหนี้สินในภาคครัวเรือนจะมีผลกระทบกับ AEONTS น้อยกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ เนื่องจากกลุ่มเป้าหมายของ AEONTS อยู่ในระดับกลางถึงล่าง อย่างไรก็ตามเนื่องจากมีซื้อขายอยู่ในระดับสูง (PER ที่ระดับ 11x ของประมาณการ 2004F EPS หรือ 3.2x ของ 2004F ของ BVPS) เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (KTC PER 8.7 เท่า และ P/BVPS ที่ 1.1 เท่า) ดังนั้นจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น ทอยยสะสม ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.0 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ PER ที่ 12.0 เท่า โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 2.74%

#### AEONTS: quarterly income statement

(Unit: Btmn)	2Q04	1Q04	qoq	2Q03	yoq
Revenue:	1,192	1,062	12.3%	1024	16.5%
Asset financing	400	370	7.9%	499	-20.0%
Credit card	454	401	13.2%	255	78.3%
Personal loan	286	245	16.9%	242	18.5%
Factoring	1	1	-22.5%	3	-63.6%
Others	51	44	16.7%	25	105.0%
Expenses:	924	835	10.7%	812	13.8%
SG&A	516	503	2.6%	399	29.2%
Interest expense	136	117	15.6%	119	14.4%
Provisions	272	214	27.0%	294	-7.5%
Profit before tax	268	227	18.2%	211	26.8%
Net profit	198	159	24.8%	159	24.4%
EPS (Bt)	0.79	0.64	24.8%	0.64	24.4%

Source: company reports

#### AEONTS: earning summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Total revenue (Btmn)	2197	3596	4055	4552	5335
Net profit (Btmn)	292	464	623	730	920
EPS (Bt)	1.17	1.86	2.49	2.92	3.68
BVPS (Bt)	23.36	30.14	39.23	9.89	12.47
DPS (Bt)	2.00	3.10	3.90	0.88	1.10
P/E (x)	27.39	17.25	12.84	10.96	8.69
P/B (x)	1.37	1.06	0.82	3.24	2.57
Div. Yield (%)	6.25%	9.69%	12.19%	2.74%	3.45%
ROE (%)	37.78%	34.68%	35.92%	32.93%	32.94%

Source: company report and KELIVE Research estimates

#### AEONTS: income statement estimates

(Unit: Btmn)	2001	2002	2003	2004F	2005F
Revenue:	2,197	3,596	4,055	4,552	5,335
Asset financing	1,167	1,714	1,808	1,545	1,699
Credit card	635	1,078	1,106	1,769	2,216
Personal loan	330	724	918	1,185	1,362
Factoring	21	18	10	4	8
Others	44	64	213	50	50
Expenses:	1,757	2,929	3,223	3,541	4,065
SG&A	1,108	1,626	1,705	2,020	2,455
Interest expense	316	470	469	542	564
Provisions	332	833	1,049	979	1,045
Profit before tax	440	667	832	1,011	1,270
Net profit	292	464	623	730	920
EPS (Bt)	1.17	1.86	2.49	2.92	3.68

Source: company report and KELIVE Research estimates

**AEONTS: balance sheet estimates and ratio analysis**

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004F</b>	<b>2005F</b>
Card A/R	8,941	13,109	13,120	16,886	19,499
Total assets	9,983	14,353	14,900	18,762	22,158
Total liabilities	8,815	12,846	12,938	16,290	19,041
Shareholders' equity	1,168	1,507	1,961	2,472	3,117
Gross profit (%)	75.75	77.21	83.21	88.09	89.42
Net profit (%)	13.3	12.9	15.36	16.04	17.25
Return on Equity (%)	37.78	34.68	35.91	32.93	32.94
Interest rate spread (%)	20.1	21.05	19.54	18.56	18.11
Return on Asset (%)	3.84	3.81	4.26	4.34	4.50
Asset turnover (%)	0.29	0.30	0.28	0.24	0.24
Debt to equity ratio (%)	7.5	8.5	6.6	6.6	6.1
Lending to borrowing ratio (%)	107.03	105.85	104.45	103.66	102.40
Dividend payout ratio (%)	30.81	33.41	31.31	30.00	30.00

*Source: company report and KELIVE Research estimates*

**สาขากรุงเทพฯ**
**สำนักงานใหญ่**

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพาทัวร์**

125 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พาทัวร์ แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเรียม**

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

**สาขายาวราช**

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

**สาขาทวนอินทามัน**

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปัจฉิม)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

**สาขานครราชสีมา 1**

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสมุทรสงคราม**

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034)-724-068

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

**สาขาอโศก**

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

**สาขาศรีนครินทร์**

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

**สาขานิยะ**

52 อาคารธานีพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

**สาขาค้างจังหวัด**
**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

**สาขานครราชสีมา 2**

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

**สาขาระยอง**

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

**สาขาหาดใหญ่ 1**

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

**สาขาอัญประเทศ**

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

**สาขาญาดดา**

56 อาคารญาดดา ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

**สาขางามวงศ์วาน**

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 531-600-3  
 โทรสาร (044) 519-378

**สาขาจันทบุรี**

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

**สาขาหาดใหญ่ 2**

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์ดินพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

**สาขายะลา**

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

**สาขาซีคอนสแควร์**

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

**สาขางาแล**

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

**สาขาสาทรนคร**

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาลำปาง**

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

**สาขาอุบลราชธานี**

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

**สาขาสมุทรสาคร**

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของส่วนต่างๆของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด