

ASPS Fundamental Update

- MTC (Switch): ตะเระเบรคธุรกิจคุ่ม NPL ใน 3Q62 ก่อนเร่งเครื่องใหม่ใน 4Q62

บริษัทจดทะเบียน พบนักลงทุน

ณ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด อาคารสารคดี ชั้น 3 ห้องเกษร

บริษัทจดทะเบียน

วันที่ (เวลา 13.15 – 14.30 น.)

เจดับเบิลยูดี อินโฟลิสติกส์ (JWD)

วันจันทร์ที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2562

เน็ตเบย์ (NETBAY)

วันอังคารที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2562

สามารถสำรองที่นั่งได้ที่ www.asiaplus.co.th

วันศุกร์ที่ 20 กันยายน พ.ศ. 2562

ASPS Exclusive Portfolio Clinic

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่

research@asiaplus.co.th



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ



TRADE

โบรกเกอร์ เทรดได้ ไร้สะดุด



RESEARCH

รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอปพลิเคชันเดียว



PRODUCT INFO

ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน



SMART SCAN

เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเตือนไขด้วยตนเอง



TECHNICAL GRAPH

กราฟเทคนิคใช้งานง่าย



*รองรับ iOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

เมืองไทย แคปปิตอล

แนะนำ: Switch

ช่วงสิ้นคุณภาพสินเชื่อบริษัทไปบ้างตามสภาพเศรษฐกิจและความสามารถชำระหนี้ที่ลดลงของลูกค้า...

ค่ากำไร 3Q62 ยังอยู่ในโหมดแพรวตัว พอร์ตสินเชื่อบริษัทคุณภาพ

ค่ากำไรสุทธิ 3Q62 เท่ากับ 1.04 พันล้านบาท เติบโตแล้วตัวเพียง 2.2% qoq และ 8.1% yoy...

NPL เร่งตัวบ้างแต่ยังไม่เกิน 1.20% เร่งสปีดตัดหนี้สูญมากขึ้น

ภาพรวมคุณภาพสินเชื่อบริษัท 3Q62 ก่อนแสดงผลกระทบจากการปรับนโยบายสินเชื่อใหม่...

ลดประมาณการ การปรับกลยุทธ์สินเชื่อเห็นผลบวกขึ้นใน 4Q62

จากคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 9M62 ที่คิดเป็นสัดส่วนเพียง 62% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2562...

เติมมูลค่าระยะสั้นอยู่ได้ ให้ switch ไปลงทุนใน THANI, CHAYO

มูลค่าพื้นฐานปี 2562 และปี 2563 ภายหลังปรับปรุงเท่ากับ 55 บาท และ 71 บาท อิง PBV 7.24 เท่า...

Table with 6 columns: FY: ปีใด 31 ธ.ค., FY60A, FY61A, FY62F, FY63F, FY64F. Rows include EPS, EPS growth, PER, PBV, Dividend yields, ROE.

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้...

วันศุกร์ที่ 20 กันยายน พ.ศ. 2562

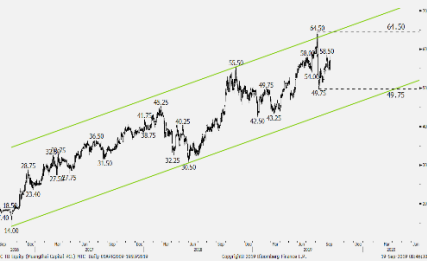
MTC

แนะนำ : Switch



Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include ราคาปัจจุบัน, ราคาเป้าหมาย, Upside, Dividend Yield, Total Return, มูลค่าตลาด.

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

Table with 4 columns: EPS (บาท), ASPS, IAA Cons, % diff. Rows for 2562F and 2563F.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. : ได้รับการรับรอง

อุษณีย์ ลีธวัช, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928, Usanee@asiaplus.co.th, ศรีสุนทร โขติพงษ์, ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ภาคกำไร 3Q62 ยังอยู่ในโหมดแพรวตัว พอนสิ้นเชื่อเพื่อคุณภาพ

ค่ากำไรสุทธิ 3Q62 เท่ากับ 1.04 พันล้านบาท เติบโตแล้วตัวเพียง 2.2% qoq และ 8.1% yoy สอดคล้องกับค่าการณีสินเชื่อสุทธิที่เติบโตแล้วตัวลงเหลือ 5.7% qoq และ 28.4% yoy เมื่อเทียบกับที่สูงถึง 7.6% qoq และ 31.2% yoy ใน 2Q62 ผลจากการดำเนินนโยบายคุณภาพสินเชื่อมากขึ้นจากการก่อตัวของ NPL รายใหม่ๆ มากขึ้นในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค.62 ทั้งจากสถานการณ์ภัยแล้ง และการที่บริษัท เร่งเครื่องสินเชื่อมากไปในช่วงที่ผ่านมา ด้วยการเพิ่มวงเงินสินเชื่อ top up ให้แก่ลูกค้าเดิมที่มีคุณภาพที่มีการใช้สินเชื่อมากกว่า 1 ผลิตภัณฑ์ ดังนั้น ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวพร้อมกับผลกระทบจากภัยแล้งยิ่งทำให้ NPL เร่งตัวสูงขึ้น พร้อมกับสัญญาถลบนของสินเชื่อค้างชำระเกิน 30 วัน แต่ไม่เกิน 90 วันเพิ่มมากขึ้น บริษัทฯ จึงได้ชะลอตัวการปล่อยสินเชื่อในช่วงเดือน ก.ย.62 โดยเน้นคุณภาพมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในช่วงเดือน ก.ย. สถานการณ์ภัยแล้งเริ่มคลี่คลาย พร้อมกับมีเงินอัดฉีดของภาครัฐเข้าสู่ระบบจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้จะเกิดวิกฤติน้ำท่วมใน จ.อุบลราชธานี แต่ผลกระทบต่อสาขาของบริษัทฯ และการชำระหนี้ยังไม่มากนัก ทำให้บริษัทฯ ตัดสินใจปรับกลยุทธ์สินเชื่อใหม่ ด้วยการกลับมาเร่งเติบโตมากขึ้นใน 4Q62 โดยคัดเลือกลูกค้าใหม่ที่มีศักยภาพและใช้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินไม่เกิน 1 ผลิตภัณฑ์ ทำให้คาดแนวโน้มสินเชื่อสุทธิจะกลับมาเติบโตแล้วตัวขึ้นในช่วง 4Q62 ทั้งนี้ แรงส่งสินเชื่อส่วนใหญ่ยังมาจากสาขาที่เปิดไปในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ใน 3Q62 มีการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นอีกจำนวน 222 แห่ง รวมเป็น 3,961 แห่ง (โดยรวมแล้วใน 9M62 เปิดสาขาเพิ่มจำนวน 682 สาขา เกินเป้าหมายทั้งปี 2562 ที่กำหนดไว้ 600 สาขาไปแล้ว) โดยคาดจำนวนสาขา ณ สิ้นปี 2562 จะเพิ่มขึ้นสูงเกิน 4,000 แห่ง (และ 5,000 แห่ง ณ สิ้นปี 2563) สำหรับสินเชื่อใหม่ที่ปล่อยส่วนใหญ่ เน้นสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์ (34% ของสินเชื่อรวม) และสินเชื่อส่วนบุคคล (11% ของสินเชื่อรวม) ส่วนสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อโฉนดที่ดินค่อนข้างชะลอตัว เนื่องจากนโยบายคุณภาพสินเชื่อดังกล่าว

ขณะที่ธุรกิจต่อยอดได้แก่สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ คาดยังไม่เห็นผลบวกอย่างเป็นรูปธรรมใน 3Q62 และในช่วงที่เหลือของปี 2562 แม้ในช่วง 3Q62 จะเห็นมูลหนี้เพิ่มขึ้นแต่ยังไม่มากนัก (จำนวนค้ำเพิ่มขึ้นเป็นราว 200 ค้น จากราว 100 ค้น ใน 2Q62) โดยยังเป็นการทดลองให้บริการสินเชื่อในบางสาขาแก่กลุ่มลูกค้าเดิมที่มีคุณภาพของบริษัทฯ จึงคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าตลาด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยังไม่มีข้อมูลชัดเจนเกี่ยวกับ เป้าหมายการเติบโต ฝ่ายวิจัยจึงไม่รวมธุรกิจดังกล่าวไว้ในประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-63 ซึ่งปัจจุบันยังมีมุมมองค่อนข้างลบต่อภาพรวมอุตสาหกรรม สะท้อนได้ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ใหม่ในประเทศในช่วง 7M62 ที่ยังหดตัวราว 2.4% yoy

โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิใน 9M62 เพิ่มขึ้น 19.4% จากสิ้นปี 2561 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562 ของบริษัทฯ ที่กำหนดไว้ 30% yoy และสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 30.4% yoy เนื่องจากคาดการณ์ทิศทางสินเชื่อยังเติบโตแล้วตัวขึ้นจากฐานที่ต่ำกว่าปกติใน 3Q62 และยังเข้าช่วงฤดูกาลใน 4Q ของทุกปี

สำหรับค่าการณีสpread ใน 3Q62 เท่ากับ 18.31% ลดลง 25bp จาก 2Q62 ผลบวกจาก yield ที่กระตือรือร้น ส่วนใหญ่เป็นผลจากจำนวนวันทำการที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับ 2Q62 ที่มีวันหยุดทำการมากกว่าปกติ และการเติบโตของสินเชื่อที่เน้นกลุ่มสินเชื่อ high yield โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคล แม้คาดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเร่งตัวขึ้น ผลกระทบจากการออกหุ้นกู้ใหม่ๆ ที่มีต้นทุนสูงขึ้นไปผ่านมา โดยใน 3Q62 บริษัทฯ ไม่ได้ออกหุ้นกู้ใหม่เพิ่มเติม แต่เพิ่มสัดส่วนหนี้สินระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำมากขึ้น ช่วยลดผลกระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้บางส่วน (คาด 19% ของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายรวม) ขณะที่สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้น 3Q62 ลดลงเล็กน้อยมาที่ 2.86 เท่า จาก 2.96 เท่า ณ สิ้น 2Q62

โดยรวมแล้ว ค่าการณีสpread ใน 9M62 เท่ากับ 18.63% ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 172bp จาก 9M61 ยังต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับสมมติฐาน spread ทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เท่ากับ 19.40% จึงนำไปสู่การปรับลดสมมติฐาน spread ปี 2562-63 ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพื่อสะท้อนภาระต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการใช้หนี้สินระยะยาว (ลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่

เดิมคาดว่าจะสูงขึ้นในอนาคต) ด้วยการออกหุ้นกู้ใหม่ๆ ที่มีต้นทุนสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้คาดว่าแรงกดดันของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในช่วง 4Q62 จะเริ่มผ่อนคลายลงตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาด และผลบวกจากการที่อันดับเครดิตทางการเงินขยับสูงขึ้น 1 notch เป็น BBB+ ที่ผ่านมา ส่งผลบวกต่อการจัดหาแหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นกู้ที่มีกำหนดจะออกเพิ่มเติมในช่วง 4Q62 ที่จะลดลงจากเดิมเฉลี่ยราว 50bp ที่ duration ระดับเดียวกันเทียบกับก่อนปรับอันดับเครดิตทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ผลบวกต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเห็นเต็มๆ มากขึ้นในช่วง 2H63

สำหรับคาดการณ์ค่าใช้จ่ายดำเนินงานใน 3Q62 เท่ากับ 1.35 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.6% qoq และ 27.4% yoy แม้ในงวดนี้ไม่ได้มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ (สำรองค่าใช้จ่ายเกษียณอายุพนักงานเพิ่มขึ้น ตาม พรบ. คุ่มครองแรงงานฉบับใหม่ ราว 12 ล้านบาท) เช่นใน 2Q62 แต่เมื่อเทียบกับฐานรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นในอัตราต่ำกว่า ทำให้คาดการณ์สัดส่วน cost to income ratio ใน 3Q62 เพิ่มขึ้นเป็น 46.3% จาก 45.5% ใน 2Q62 โดยรวมแล้ว คาดการณ์สัดส่วน cost to income ratio ใน 9M62 เพิ่มขึ้นเป็น 45.8% จาก 43.5% ใน 9M61 ยังสูงกว่าสมมติฐานทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เพียง 44.70% เนื่องจากยังขาดหมายการเติบโตของค่าใช้จ่ายดำเนินงานรวมในอัตราเร่งกว่าฐานรายได้รวม ทำให้คาดการณ์ cost to income ratio ใน 4Q62 ยังสูงใกล้เคียงกับ 3Q62 จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มสมมติฐาน cost to income ratio ปี 2562-63 ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 9M62 เพิ่มขึ้นเป็น 3.07 พันล้านบาท เติบโต 13.2% yoy คิดเป็นสัดส่วนเพียง 62% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2562 ที่ประเมินไว้ แม้คาดการณ์การเติบโตเร่งตัวขึ้นของผลการดำเนินงานใน 4Q62 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว แต่ยังไม่สามารถกลับสู่ภาวะปกติที่เป็นไปในช่วงก่อนหน้านี้ในช่วงที่ผ่านมา ผลกระทบส่วนใหญ่จากผลกระทบของทางภาษีที่เข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะการคิดอัตราดอกเบี้ยรับล่วงหน้าตามจำนวนวันที่กู้ยืมจริง และใช้ EIR (effective interest rate) ในการคำนวณ การเตรียมการเพื่อรองรับผลกระทบของเรื่องนี้ TFRS 9 และ spread ที่ได้รับผลกระทบจากการใช้นี้สินระยะยาวมากขึ้น นำไปสู่การลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2562-63 ลง 11.6% และ 15.9% จากเดิม ดังแสดงในตาราง

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2562-63 ภายหลังปรับปรุงของ MTC

ล้านบาท	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2562F	2563F	2562F	2563F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	4,349	5,286	4,922	6,287	-11.6%	-15.9%
EPS (บาท)	2.05	2.49	2.32	2.97	-11.6%	-15.9%
Fair value (บาท)	55.00	71.00	57.00	76.00	-3.5%	-6.6%
Target PBV (x)	7.24		7.28			
Expected long term ROE	30.0%		32.0%			
Expected long term growth	9.3%		9.3%			
สมมติฐานในการประมาณการ						
สินเชื่อเติบโต	30.4%	25.0%	30.4%	30.0%		
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้อื่น	847	1,060	1,151	1,488	-26.4%	-28.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,498	7,076	5,424	7,166	1.4%	-1.2%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้	783	1,253	689	896	13.6%	39.9%
Spread	18.65%	18.65%	19.06%	18.91%		
Credit Cost	1.25%	1.60%	1.10%	1.10%		
Cost to income ratio	46.92%	47.37%	44.22%	45.01%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL เร่งตัวบ้างแต่ยังไม่เกิน 1.20% เร่งสปีดตัดหนี้สูญมากขึ้น

ภาพรวมคุณภาพสินเชื่อนี้ใน 3Q62 ช่นแอลงผลกระทบจากการปรับนโยบายสินเชื่อนี้ใหม่ ดังกล่าวข้างต้น โดยชะลอการให้สินเชื่อแก่ลูกค้าเดิมที่มีการใช้สินเชื่อในหลายผลิตภัณฑ์ รวมถึงลูกค้าใหม่ด้วย ทำให้ฐานสินเชื่อนี้ชะลอตัวกว่าที่ควร และการไหลตกชั้นของสินเชื่อนี้ หรือ new formation ของ

NPL เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลจากการเร่งติดตามหนี้และการตัดหนี้สูญมากขึ้น (เฉลี่ย 90 ล้านบาท/เดือน จากเดิม 70 ล้านบาท/เดือน) ซึ่งยังเห็นผลกระทบจากการตัดหนี้สูญที่สูงกว่าปกติของลูกหนี้สินเชื่อเงินสดที่ดินรายใหญ่หนึ่ง) ทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q62 เท่ากับ 1.18% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1.09% ณ สิ้น 2Q62 ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ หรือ credit cost ใน 3Q62 เพิ่มขึ้นเป็น 1.74% จาก 1.39% ใน 2Q62 โดยรวมแล้ว ค่าคาดการณ์ credit cost ใน 9M62 เพิ่มขึ้นเป็น 1.29% ยังลดลงจาก 1.41% ใน 9M61 สูงกว่ามากเมื่อเทียบกับสมมติฐาน credit cost ทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมเพียง 1.10% จึงนำไปสู่การเพิ่มสมมติฐาน credit cost ปี 2562-63 ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ส่วนคาดการณ์ coverage ratio ณ สิ้น 3Q62 ยังลดลงต่อเนื่องมาที่ราว 269.5% จาก 275.8% ณ สิ้น 2Q62 สะท้อนถึงการตัดหนี้สูญเพิ่มขึ้น ในงวดนี้ ทั้งนี้ ระดับ coverage ratio ที่ปัจจุบันยังเป็นระดับสูงสุดในกลุ่มฯ เช่นกัน และเพียงพอรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS 9 ซึ่งได้ข้อสรุปตัวเลขที่ค่อนข้างชัดเจนแล้ว โดยที่บริษัทฯ ให้แนวทางเกี่ยวกับระดับ coverage ratio ที่เหมาะสมในระยะยาวคือไม่ต่ำกว่า 200% และหากมีสำรองส่วนเกิน (general reserve) ไม่มาก แนวโน้มอาจเห็นการโอนกลับเป็นรายได้ใน 4Q62 โดยไม่นำไปกระจายบันทึกเป็นรายได้ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ซึ่งฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมประเด็นนี้ในประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562 เช่นกัน

ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อการประมาณการ: Fair value ปี 2562 ของ MTC

สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทฯ ที่สอดคล้องกับธุรกรรมสินเชื่อโดยตรง ดังนั้น หากสภาพเศรษฐกิจเกิดชะลอตัวและฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ MTC เช่นเดียวกับบริษัทในกลุ่มเช่าซื้ออื่นๆ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่สินเชื่อสุทธิปี 2562 เติบโตต่ำกว่าคาดทุกๆ 1% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 30.4% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2562 ลดลง 0.5% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 1.09 หมื่นล้านบาท กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลง 0.9% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 4.35 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2562 ลดลง 0.25% จากปัจจุบันที่ 55 บาท

คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ฯ สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจเน้นสินเชื่อแก่ลูกค้าระดับล่าง จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม (credit cost) ปี 2562 เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 125bp จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลง 1.2% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 4.35 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2562 ลดลง 0.31% จากปัจจุบันที่ 55 บาท

อัตราดอกเบี้ยที่กลับทิศทางเป็นขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ spread และกำไรสุทธิของบริษัทฯ เนื่องจากโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของเงินให้สินเชื่อที่เป็นอัตราคงที่ทั้งจำนวน แต่โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม เป็นอัตราลอยตัวราว 35% ซึ่งจะได้รับผลกระทบทันทีเมื่ออัตราดอกเบี้ยตลาดปรับตัวสูงขึ้น จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าทุกๆ 10bp ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปี 2562 ที่ 3.75% จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลงราว 0.4% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 1.09 หมื่นล้านบาท กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลงราว 0.8% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 4.35 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2562 ลดลง 0.20% จากปัจจุบันที่ 55 บาท

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี Gordon Growth Model ของ MTC

Gordon growth model	
Sustainable ROE	30.0%
g	9.3%
ROE-g	20.70%
Beta	1.36
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
COE	12.16%
COE-g	2.86%
ROE-g/COE-g	7.24 X
(P/BV)	

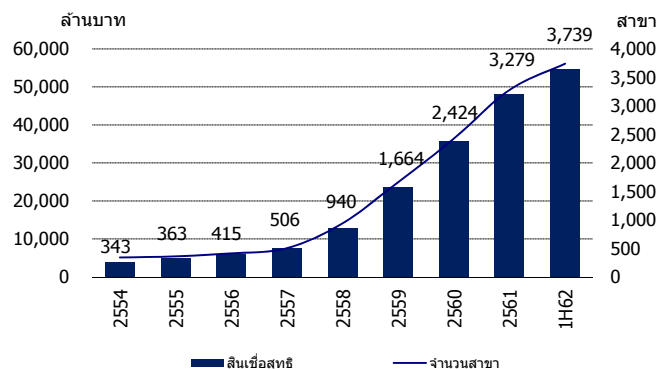
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานงวด 3Q62 และ 9M62 ของ MTC

ล้านบาท	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62F	%QoQ	%YoY	9M62F	9M61	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,140	2,314	2,478	2,612	2,665	2,862	3,100	8.3%	25.1%	8,628	6,932	24.5%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(230)	(258)	(293)	(319)	(331)	(363)	(397)	9.4%	35.5%	(1,091)	(781)	39.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,910	2,056	2,185	2,293	2,334	2,500	2,703	8.1%	23.7%	7,537	6,151	22.5%
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(156)	(158)	(160)	(112)	(117)	(189)	(250)	32.2%	56.3%	(556)	(474)	17.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,753	1,898	2,025	2,181	2,217	2,310	2,453	6.2%	21.1%	6,981	5,677	23.0%
รายได้อื่น	208	222	233	208	193	209	213	2.1%	-8.6%	614	664	-7.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(920)	(986)	(1,060)	(1,139)	(1,154)	(1,232)	(1,350)	9.6%	27.4%	(3,736)	(2,966)	26.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,042	1,135	1,198	1,251	1,256	1,287	1,316	2.3%	9.9%	3,859	3,375	14.4%
หัก ภาษีเงินได้	(208)	(223)	(233)	(250)	(251)	(266)	(272)	2.4%	17.1%	(789)	(663)	19.0%
กำไรสุทธิ	834	912	965	1,001	1,005	1,021	1,044	2.2%	8.1%	3,070	2,711	13.2%
EPS (บาท)	0.39	0.43	0.46	0.47	0.47	0.48	0.49	2.2%	8.1%	1.45	1.28	13.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	990	1,070	1,125	1,113	1,122	1,210	1,294	6.9%	15.0%	3,626	3,185	13.8%
Norm EPS (B)	0.47	0.50	0.53	0.53	0.53	0.57	0.61	6.9%	15.0%	1.71	1.50	13.8%
Loan growth	6.7%	9.1%	8.0%	7.3%	5.3%	7.6%	5.7%			28.4%	38.5%	
Yields	23.23%	23.27%	22.96%	22.49%	21.59%	21.78%	22.13%			22.47%	23.94%	
Funding cost	3.34%	3.47%	3.62%	3.70%	3.64%	3.72%	3.82%			3.84%	3.60%	
Spread	19.88%	19.79%	19.34%	18.78%	17.95%	18.06%	18.31%			18.63%	20.35%	
Cost to Income Ratio	43.4%	43.3%	43.8%	45.5%	45.7%	45.5%	46.3%			45.8%	43.5%	
ROE	35.6%	36.3%	35.7%	34.0%	31.4%	30.2%	29.2%			31.4%	37.0%	
NPL/TL	1.29%	1.35%	1.26%	1.12%	1.04%	1.09%	1.18%			1.18%	1.26%	
Credit cost	1.64%	1.52%	1.43%	0.93%	0.92%	1.39%	1.74%			1.29%	1.41%	
LLR/NPL	260.9%	247.1%	258.5%	277.7%	294.3%	275.8%	269.5%			269.5%	258.5%	
Interest Bearing Debt/Equity (x)	2.87	3.04	2.96	2.89	2.79	2.96	2.86			2.86	2.96	

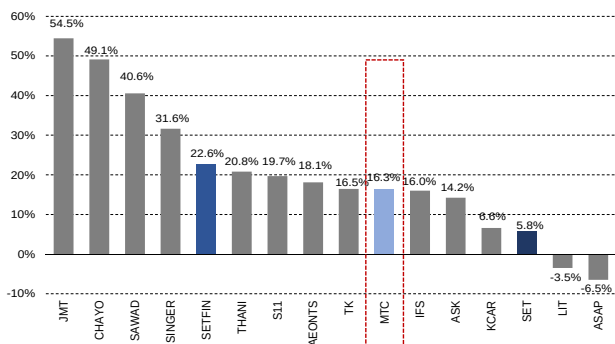
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สินเชื่อกฎบัตรและจำนวนสาขาของ MTC ณ สิ้น 1H62



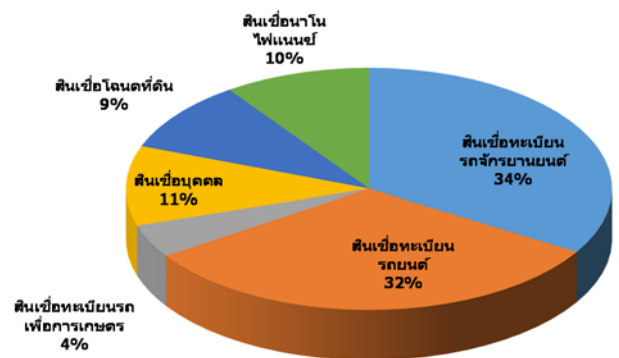
ที่มา : MTC

ผลตอบแทนของราคาหุ้น MTC ตั้งแต่ต้นปี 2562 เทียบกับกลุ่มฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อกฎบัตร ณ สิ้น 1H62



ที่มา : MTC

Historical PBV Band ของ MTC



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	9,544	12,396	15,854	19,377
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,100)	(1,525)	(1,977)	(2,351)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	8,444	10,871	13,876	17,026
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(586)	(783)	(1,253)	(1,691)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	7,858	10,088	12,624	15,335
รายได้อื่น	872	847	1,060	1,294
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(4,103)	(5,498)	(7,076)	(8,633)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,627	5,437	6,608	7,995
หัก ภาษีเงินได้	(913)	(1,087)	(1,322)	(1,599)
กำไรสุทธิ	3,713	4,349	5,286	6,396
EPS (บาท)	1.75	2.05	2.49	3.02
กำไรจากการดำเนินงาน	4,300	5,132	6,539	8,087
Norm EPS (บาท)	2.03	2.42	3.08	3.81

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,478	2,612	2,665	2,862
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(293)	(319)	(331)	(363)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,185	2,293	2,334	2,500
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(160)	(112)	(117)	(189)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	2,025	2,181	2,217	2,310
รายได้อื่น	233	208	193	209
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,060)	(1,139)	(1,154)	(1,232)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,198	1,251	1,256	1,287
หัก ภาษีเงินได้	(233)	(250)	(251)	(266)
กำไรสุทธิ	965	1,001	1,005	1,021
EPS (บาท)	0.46	0.47	0.47	0.48
กำไรจากการดำเนินงาน	1,125	1,113	1,122	1,210
Norm EPS (บาท)	0.53	0.53	0.53	0.57
Credit cost	1.43%	0.93%	0.92%	1.39%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Yield	22.81%	22.40%	22.50%	22.50%
Funding cost	3.51%	3.75%	3.85%	3.80%
Spread	19.30%	18.65%	18.65%	18.70%
NIM	20.16%	19.62%	19.67%	19.75%
หนี้สิน/ทุน	2.89	2.85	2.74	2.54
Cost to income ratio	44.0%	46.9%	47.4%	47.1%
ROAE	35.0%	30.6%	28.7%	27.2%
ROAA	12.0%	6.8%	6.7%	7.3%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	880	778	919	989
สินเชื่อ	47,302	61,493	76,866	92,240
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	802	1,214	1,517	1,820
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,499)	(1,902)	(2,231)	(2,560)
สินเชื่อสุทธิ	46,606	60,804	76,152	91,500
สินทรัพย์อื่น	1,660	1,882	2,270	2,740
สินทรัพย์รวม	49,146	63,464	79,342	95,229
เงินกู้ยืม	35,505	45,854	56,864	66,877
หนี้สินอื่น	1,342	1,514	1,739	2,003
หนี้สินรวม	36,847	47,367	58,604	68,880
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,592	2,592	2,592	2,592
กำไรสะสม	7,587	11,385	16,026	21,637
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,299	16,097	20,738	26,349
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	49,146	63,464	79,342	95,229

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	706	880	960	948
สินเชื่อ	44,026	47,302	49,892	53,701
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	804	802	758	784
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,462)	(1,499)	(1,550)	(1,641)
สินเชื่อสุทธิ	43,369	46,606	49,099	52,844
สินทรัพย์อื่น	1,574	1,660	1,887	2,021
สินทรัพย์รวม	45,650	49,146	51,946	55,813
เงินกู้ยืม	33,435	35,505	37,175	40,795
หนี้สินอื่น	927	1,342	1,465	1,242
หนี้สินรวม	34,362	36,847	38,640	42,037
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,576	2,578	2,580	2,580
กำไรสะสม	6,591	7,602	8,607	9,076
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,287	12,299	13,306	13,776
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	45,650	49,146	51,946	55,813

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อบริการ	34.9%	30.4%	25.0%	20.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	826.7%	28.7%	27.7%	22.7%
รายได้อื่นเติบโต	357.7%	-2.9%	25.2%	22.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อบริการ	1.12%	1.15%	1.15%	1.15%
LLR/NPL	277.7%	264.1%	247.8%	236.9%
LLR/TL	3.12%	3.04%	2.85%	2.72%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	13.4%	14.8%	13.7%	12.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มินโยบาย (Committed) : มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared) : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established) : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified) : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended) : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทกิตติคุณ

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (n) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"