



MTC - บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

แนะนำ : ชื้อ

RECOMMEND	BUY	SYMBOL	MTC	MARKET	SET
PRICE (02/10/2561)	48.75	FAIR PRICE	56.00*	UPSIDE	15.46%

แข็งแกร่งมากที่สุดในกลุ่ม Consumer finance

ในเชิงกลยุทธ์ เมืองไทยเราแนะนำ “ซื้อ” MTC ที่ราคาเป้าหมาย 56.00 บาท Upside 15.5% อิงราคาสูงสุดจาก IAA Consensus เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน ในช่วงที่เหลือของปีและในอนาคต โดย growth driver นั้นคือการขยายสาขาซึ่งปัจจุบัน ลูกหนี้คงค้างเฉลี่ยต่อสาขาอยู่ราว 13 – 14 ล้านบาท ส่วนผลกระทบต่อด้านกฎระเบียบ มองว่า MTC แทบไม่ต้องปรับตัวมากนักมีผลกระทบที่จำกัด ทั้งประเด็น IFRS9 ซึ่งตัว MTC เองได้ตั้งสำรองไว้หมดแล้ว รวมถึงกฎระเบียบใหม่ที่ออกล่าสุด เรายังมองว่า MTC เป็นธุรกิจที่มีความแข็งแกร่งมากที่สุดในกลุ่ม Consumer finance

MTC – Analyst meeting

Topic – เราได้เข้าร่วมการประชุมกับผู้บริหารในประเด็นที่ ธปท. จะจำกัดอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 28% และกฎระเบียบอื่นๆ โดย ธปท. ต้องการให้ผู้ประกอบการดำเนินงานภายใต้ใบอนุญาตสินเชื่อส่วนบุคคลหรือสินเชื่อ PICO รวมถึงแผนธุรกิจในอนาคต

มุมมองของเรา

เรามองว่าการที่ regulator ได้ออกระเบียบการควบคุมกับธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ เนื่องจากในภาวะปัจจุบันมีผู้ใช้บริการราว 3 ล้านรายและมีผู้ประกอบการทั่วประเทศ ซึ่งมียอดหนี้คงค้าง 2 แสนล้านบาท แต่เป็นที่น่าสังเกตว่ายังไม่มาตรฐานด้าน market conduct เช่นสัญญาเงินกู้ที่ไม่เป็นธรรม การมีค่าธรรมเนียมแอบแฝง และไม่มีช่องทางรับเรื่องร้องเรียน รวมถึงมีการคิดอัตราดอกเบี้ยสูงเกินกว่ากำหนด ซึ่งแนวทางการกำกับดูแลที่สำคัญเป็นดังนี้

- ทุนจดทะเบียนขั้นต่ำ 50 ล้านบาท (MTC เกินอยู่แล้ว)
- ดอกเบี้ย / ค่าธรรมเนียม ไม่คิดเกิน 28% บวกค่าทวงถามหนี้ตามจริง (MTC คิดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ราว 23% จึงไม่เกิดปัญหาต่อการดำเนินงานและถ้าหากรวมกับค่าธรรมเนียมที่เคยคิดก็จะมี Yield เพียง 25% ซึ่งยังต่ำกว่าเพดานที่กำหนดไว้)
- วงเงินสินเชื่อ ไม่กำหนด ซึ่งปกติ MTC เริ่มต้นที่ 1 ticker size อยู่ที่ 2 หมื่นบาท
- ด้าน market conduct ที่เน้นความโปร่งใสในการดูแลข้อมูลลูกค้าและการจัดการเรื่องร้องเรียน / ห้ามคิดค่าธรรมเนียม Prepayment fee / ต้องคืนส่วนต่างจากการขายหลักประกันที่ได้เกินมูลค่าหนี้ / กรณีผิดต้นชำระหนี้ห้ามคิดดอกเบี้ยบนดอกเบี้ย โดยประเด็นที่ MTC ได้ให้ข้อเสนอแก่ ธปท. เป็นในเรื่องของการคิดดอกเบี้ยบนดอกเบี้ย เนื่องจากอาจทำให้การ restructure loan ของลูกหนี้ทำได้ยากขึ้น แต่โดยรวมแล้ว operation ของ MTC ก็ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอะไรมาก ซึ่งปัจจุบันค่าธรรมเนียมของ MTC อยู่ต่ำกว่ากลุ่ม และน้อยกว่า 100 บาท (หลักทรัพย์ค้ำประกันเป็นรถจักรยานยนต์จะคิดค่าธรรมเนียม 90 บาท ส่วนรถยนต์ / ที่ดินคิดค่าธรรมเนียม 190 บาท) แต่ที่ต้องปรับตัวนั้นคือผู้ปล่อยสินเชื่อรายย่อยเนื่องจากจำเป็นต้องส่งงบการเงินให้ ธปท. ปีละ 1 ครั้ง

ได้เปรียบมากขึ้นกับกฎระเบียบใหม่

เรามองว่ากฎระเบียบใหม่จะช่วยหนุนให้ MTC มีความได้เปรียบเกิดขึ้น ทั้งในด้านของขนาดที่ปัจจุบันมีสถานะแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ของสินเชื่อจำนำรถและยังเห็นในด้านการขยายสาขา ซึ่งเราพบว่าลูกหนี้คงค้างเพียง 7 – 8 ล้านบาทก็สามารถ break even ได้แล้วและส่วนใหญ่อีก break even ได้ภายใน 1 ปี

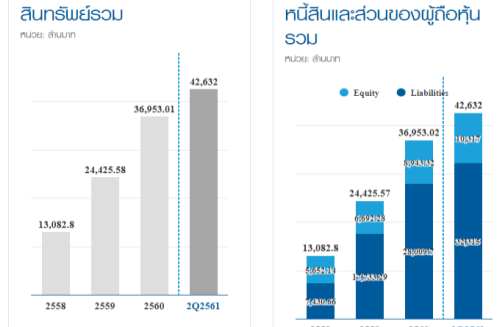
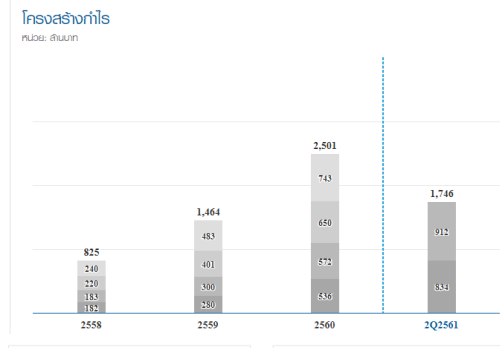
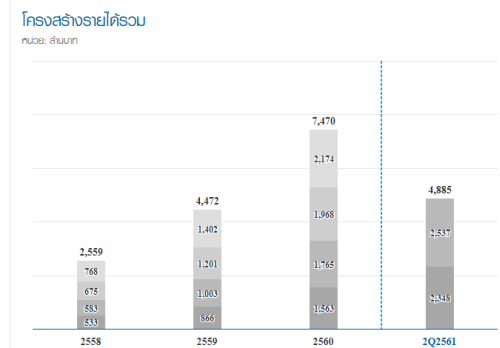
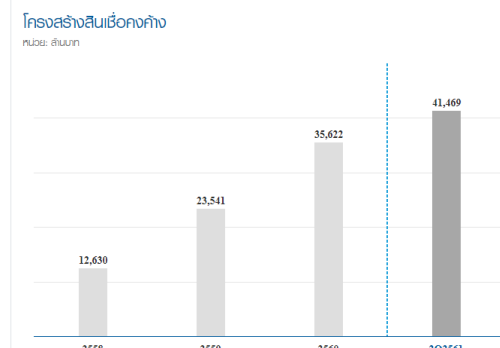
ภัณฑวิชัย ฤทธาสิริพันธ์ เลขทะเบียน 101198

Tel. 02 508 1567 ext. 3201

E-mail. pannawitch@aslsecurities.com

ลักษณะธุรกิจ

ให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถและสินเชื่อส่วนบุคคล



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่นำเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จาก มหาชน ผู้จัดทำของสารสนเทศในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



เราประเมินว่ายังต้องใช้เวลาอย่างต่ำ 2 ปีที่จะเป็นถึงจุดสูงสุดของ S – curve นอกจากนี้ยังได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขันด้านอัตราดอกเบี้ยเนื่องจากยังต่ำกว่ารายย่อยอยู่มากและ loans yield ปัจจุบันยังต่ำกว่าเพดานที่ ธปท. กำหนด **ลุ้นทำ high record ผลงานดีต่อเนื่อง**

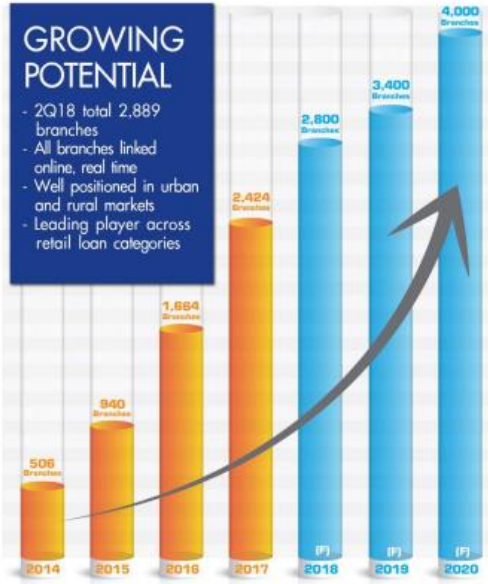
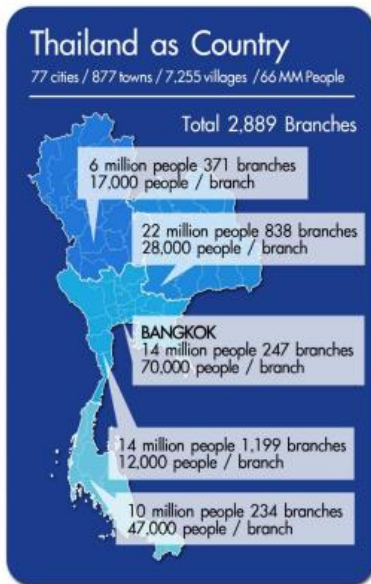
ขณะที่ 3Q61 จะเป็นไตรมาสที่มีการถือ 2 โบอนุญาต (นาโน/พีโค ไฟแนนซ์) ในเรื่องของการตั้งสำรองยังคงไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก แต่ NIM มีแนวโน้มปรับลดลง ซึ่งเราเชื่อว่า Volume ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยการลดลงของ NIM ขณะที่ NPL จะยังทรงตัว และจะ in line ไปถึงสิ้นปีที่ไม่เกิน 1.5% เราคาดว่า MTC จะสามารถทำกำไร record high ส่วนแผนการดำเนินงานในปีนี้เป็นไปตามเป้าที่ตั้งไว้ทั้งการเติบโตของสินเชื่อ 40% ยอดลูกหนี้คงค้างทำสถิติสูงสุด การขยายสาขาที่เชื่อว่านี้จะอยู่ที่ 3,200 สาขา รวมถึงเป้าการลดลงของ NPL ให้ต่ำกว่า 1.5% ซึ่งปัจจุบัน MTC อยู่ที่ 1.3% สำหรับปีหน้ามีการปรับลดเป้าสินเชื่อลงเป็น 35% จากเดิม 40% เนื่องจากมองว่าฐานที่สูงขึ้นอาจทำให้ทีมที่ทำสินเชื่ออาจหาลูกค้าได้ยากขึ้น และ NPL ตั้งเป้าที่ 2.0% ส่วนการขยายสาขาจะเพิ่มขึ้นอีก 600 สาขา รวมเป็น 3,800 สาขาในสิ้นปี 2562

แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 56 บาท upside 15.5%

ในเบื้องต้นเราแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 56 บาท โดยให้ราคาสูงสุดของ IAA Consensus เนื่องจากเรามองเห็นการเติบโตของธุรกิจในอนาคตและความแข็งแกร่งของธุรกิจที่ผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานมีค่อนข้างจำกัด เราเลือก MTC เป็นผู้นำของกลุ่ม Consumer finance

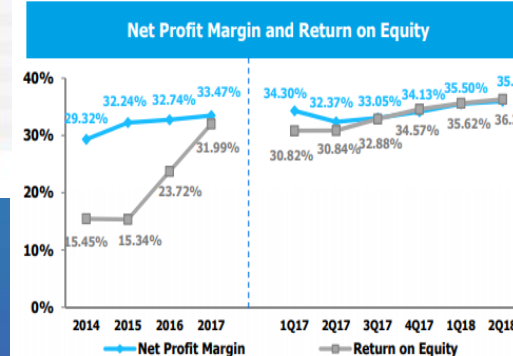
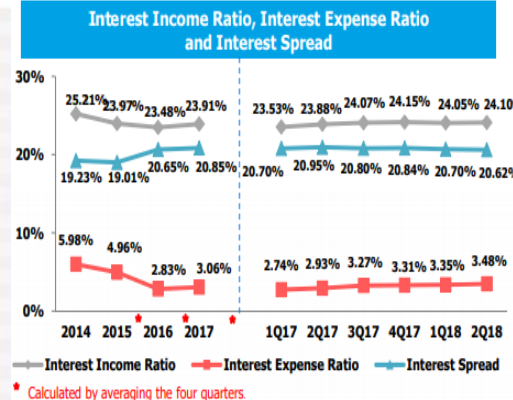
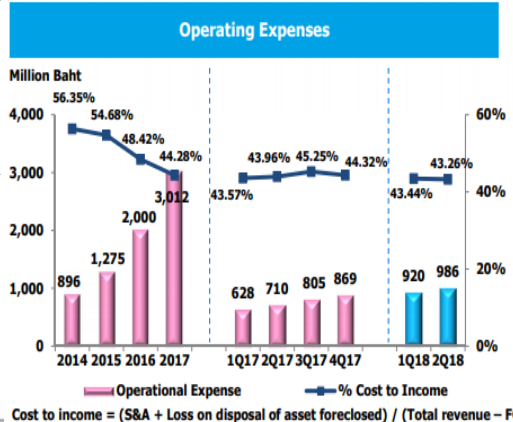
ปัจจัยเสี่ยง : สินเชื่อเติบโตไม่เป็นไปตามเป้าหมาย คุณภาพลูกหนี้ที่อ่อนแอ และการขยายสาขาที่มากเกินไปจนไม่เกิด efficiency

Distribution Channel and Target



- Grow 40% in all dimensions**
- New Loan to grow 40%
- Account Receivables to grow 40%
- Hit a total of 4,000 branches**
- NPL not exceed 1.5%**

Business Plan for 2018 : MTC Highlights in Microfinance



Source: MTC and ASL Strategy



CORPORATE GOVERNANCE OF THAI LISTED COMPANIES 2017



ADVANC	BWG	DTAC	HANA	KTB	OTO	PTTGC	SCB	STEC	TOP
AKP	CFRESH	DTC	HMPRO	KTG	PHOL	PYLON	SCC	SVI	TRC
ANAN	CHO	EASTW	ICC	LHBANK	PLANB	Q-CON	SCCC	SYNTEC	TRUE
AOT	CK	EGCO	ICHI	LPN	PPS	QH	SDC	TCAP	TSC
AP	CNT	GC	INTUCH	MBK	PRANDA	QTC	SE-ED	THANA	TTCL
BAFS	CPF	GCAP	IRPC	MCOT	PRG	RATCH	SIS	THCOM	TU
BANPU	CPN	GFPT	ML	MINT	PSH	ROBINS	SITHAI	THREL	TVD
BAY	CSL	GOLD	JSP	MONO	PSL	SAMART	SNC	TISCO	UV
BCP	DELTA	GPSC	KBANK	NCH	PTG	SAMTEL	SPALI	TKT	VGI
BIGC	DEMCO	GRAMMY	KCE	NKI	PTT	SAT	SPRC	TMB	WACOAL
BTS	DRT	GUNKUL	KKP	NYT	PTTEP	SC	SSSC	TNDT	WAVE



2S	BEM	CPI	HYDRO	MAJOR	PCSGH	SCI	SUTHA	TMI	UPF
AAV	BFIT	CSC	ILINK	MAKRO	PDI	SCN	SWC	TMILL	UPOIC
ACAP	BJC	CSP	INET	MALEE	PE	SEAFCO	SYMC	TMT	UWC
AGE	BJCHI	CSS	IRC	MBKET	PG	SEAOL	SYNEX	TNITY	VH
AH	BLA	DCC	IT	MC	PJW	SENA	TAE	TNL	VNT
AHC	BOL	EA	ITD	MEGA	PLANET	SFP	TAKUNI	TOG	WICE
AIRA	BROOK	EASON	JWD	MFC	PLAT	SIAM	TASCO	TPAC	WINNER
AIT	BRR	ECF	K	MFEC	PM	SINGER	TBSP	TPCORP	XO
ALT	BTW	ECL	KGI	MOONG	PPP	SIRI	TCC	TRT	YUASA
AMANAH	CEN	EE	KKC	MSC	PR	SMK	TEAM	TRU	ZMICO
AMATA	CENTEL	EPG	KOOL	MTI	PREB	SMPC	TF	TSE	
AMATAV	CGH	ERW	KSL	MTLS	PRINC	SMT	TFG	TSR	
APCO	CHARAN	FN	KTIS	NOBLE	PT	SNP	TGCI	TSTE	
ARIP	CHEWA	FNS	L&E	NOK	RICHY	SORKON	THAI	TSTH	
ASIA	CHG	FORTH	LALIN	NSI	RML	SPC	THANI	TTA	
ASIMAR	CHOW	FPI	LANNA	NTV	RS	SPI	THIP	TTW	
ASK	CI	FSMART	LH	NWR	RWI	SPPT	THRE	TVI	
ASP	CIG	FVC	LHK	OCC	S	SR	TIPCON	TVO	
AUJT	CIMBT	GBX	LIT	OGC	S&J	SSF	TIPCO	TWP	
AYUD	CKP	GEL	LOXLEY	OISHI	SABINA	SST	TIW	TWPC	
BBL	CM	GLOBAL	LRH	ORI	SALEE	STA	TK	U	
BCPG	CNS	GLOW	LST	PAP	SAMCO	STPI	TKN	UAC	
BDMS	COL	HARN	M	PATO	SAWAD	SUC	TKS	UMI	
BEC	COM7	HOTPOT	MACO	PB	SCG	SUSCO	TMC	UP	

Company Anti-Corruption Progress Indicator 2017

ประกาศเจตนากรมกเข้ารวม CAC									
2S	BROCK	FSMART	K	NNE	PYLON	SPRC	TRT		
A	BROOK	GEK	KASET	NMG	QH	SR	TRU		
ABC	BRR	GFPT	KBS	NNCL	RML	SRICHA	TRUE		
AEC	BSBM	GIFT	KCAR	NTV	ROBINS	STA	TSE		
AF	BTNC	GLOBAL	KSL	NUSA	ROH	SUSCO	TU		
AI	CGH	GPSC	KTECH	OCC	SANKO	SYNEC	TVO		
AIRA	CHOTI	GREEN	KYE	OGC	SAUCE	TAE	RCR		
ALUCON	CHOW	GUNKUL	L&E	PACE	SC	TAKUNI	U		
AMATA	CM	HMPRO	LPN	PAF	SCCC	TASCO	UBIS		
ANAN	COL	ICHI	LVT	PCSGH	SCN	TBSP	UKEM		
AOT	CPALL	IEC	M	PDG	SEAOL	TFG	UOBKH		
AP	CPF	IFS	MBAX	PDI	SE-ED	TFI	UREKA		
APCS	CSC	ILINK	MC	PIMO	SENA	TICON	UWC		
AQUA	CSS	INET	MCOT	PK	SGP	TIP	VGI		
ASIAN	EE	IRC	MIDA	PLANB	SITHAI	TKT	CIBH		
ASK	EPCO	J	MILL	PLAT	SMIT	TLUXE	VNT		
BCH	FC	JMART	ML	PRANDA	SMK	TMILL	WAVE		
BEAUTY	FER	JMT	MFG	PRG	SORKON	TMT	WHA		
BFIT	FNS	JUBLE	MTLS	PRINC	SPACK	TPA	WICE		
BJCHI	FPI	JUTHA	NBC	PSTC	SPPT	TPP	WIK		
							XO		

ได้รับการรับรอง CAC									
ADVANC	CENTEL	ECL	IVL	MONO	PR	SCC	TMB		
AKP	CFRESH	EGCO	KBANK	MOONG	PSL	SCG	TMD		
AMANAH	CIMBT	ERW	KCE	MSC	PT	SINGER	TNITY		
ASP	CNS	FE	KGI	MTI	PTG	SIS	TNL		
AYUD	CPI	FSS	KKP	NKI	PTT	SMPC	TOG		
BAFS	CPN	GBX	KTG	NSI	PTTEP	SNC	TOP		
BANPU	CSL	GCAP	KTC	OCEAN	PTTGC	SNP	TPCORP		
BAY	DCC	GLOW	LANNA	PB	Q-CON	SPC	TSC		
BBL	DEMCO	HANA	LHBANK	PE	QLT	SPI	TSTH		
BCP	DIMET	LHK	LHK	PG	RATCH	SSF	TTCL		
BKI	DRT	ICC	MBK	PHOL	S&J	SSI	TVI		
BLA	DTAC	IFEC	MBKET	PM	SABINA	SSSC	WACOAL		
BTS	DTC	INTUCH	MFC	PPP	SAT	THREL			
BWG	EASTW	IRPC	MINT	PPS	SCB	TIPCO			

N/A									
AAV	BH	DELTA	JCT	NEW	RS	SVOA	TSR		
ABICO	BIG	DNA	JSP	NEWS	RW	SWC	TTA		
ACAP	BOL	DSGT	JTS	NFC	SAFARI	SYMC	TTI		
ADAM	BPP	DTCI	JWD	NOBLE	SALEE	SYNEX	TTL		
AEONTS	BR	EMC	KAMART	NOK	SAM	TAPAC	TTTM		
AFC	BSM	EPG	NC	NPK	SAMARTG	TC	TTW		
AGE	BTC	ESSO	KWG	NPP	SAMCO	TCB	TWPC		
AH	BTW	ETE	LALIN	NVD	SAMTEL	TCC	TWZ		
AIT	BUI	EVER	LDC	PAP	SAPPE	TCCC	TYCN		
AJ	CBG	F&D	LH	PATO	SAWAD	TCJ	UAC		
AJA	CCP	FANCY	LIT	PCA	SFP	TCOAT	UEC		
AKR	CEN	FMT	LOXLEY	PF	SGF	TCCC	UMI		
ALLA	CGD	FORTH	LPH	PICO	SHANG	THL	UMS		
ALT	CHARAN	FVC	LRH	PJW	SIM	TIC	UEC		
AMA	CHEWA	GC	MACO	PL	SIMAT	TIW	UVAN		
AMARIN	CHG	GENCO	MAJOR	PLE	SIRI	TKN	VARO		
ARROW	CHO	GGC	MAKRO	POMPUI	SKR	TKS	VI		
AS	CHUO	GJS	MALEE	POST	SLP	TM	VNG		
ASAP	CNT	GL	MANRIN	PPM	SMT	TMC	VPO		
ASIA	COLOR	GLAND	MATCH	PRAKIT	SOLAR	TMI	VTE		
ASIMAR	COM7	HFT	MATI	PREB	SPA	TNH	WG		
ASN	CPH	HOTPOT	MAX	PRCHA	SPALI	TNP	WHAUP		
ATP30	CPL	HFT	MJD	PRIN	SPCG	TNPC	WORK		
AU	CPR	HYDRO	MK	PRO	SPG	TNR	WORLD		
BAT-3K	CRANE	IHL	MM	RICHY	SPORT	TOPP	WP		
BCPG	CSP	INOX	MPIC	RJH	SPCG	TPAC	WR		
BDMS	CWT	INSURE	NC	ROCK	STPI	TPBI	YCI		
BEC	D	IRCP	NCH	RP	SUC	TOPP	YNP		
BWM	DCON	ITEL	NCL	RPC	SUPER	TSF	YUASA		
BGT	DCORP	JAS	NDR	RPH	SVH	TSI	YCI		

SCORE RANGE	SCORE RANGE	DESCRIPTION
90-100		EXCELLENT
80-89		VERY GOOD
70-79		GOOD
60-69		SATISFACTORY
50-59		PASS
Below 50	No logo given	N/A

Level 5: Extended	Extension of the anti-corruption policy to business partners in the supply chain, and disclosure of any current investigations, prosecutions or closed cases
Level 4: Certified	Audit engagement by audit committee or auditors approved by the office of SEC, and receiving certification or assurance by independent external assurance providers (CAC etc.)
Level 3: Established	Carrying out preventive measures, risk assessment, communication and training for all employees, including consistent monitoring and review processes
Level 2: Declared	Public declaration statement to participate in Thailand's private sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC) or equivalent initiatives
Level 1: Committed	Organization's statement or board's resolution to work against corruption and to be in compliance with all relevant laws



ที่ตั้งสำนักงานและสำนักงานสาขา

สาขาเชียงใหม่ - ห้วยแก้ว (สำนักงานสาขา)
ที่อยู่: 50/4 ถนนห้วยแก้ว ตำบลช้างเผือก
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์: 063-217-346 , 063-217-347

สาขากาญจนบุรี (สำนักงานสาขา)
ที่อยู่: 277/106 ถนนแสงชูโต ตำบลบ้านเหนือ
อำเภอเมืองกาญจนบุรี จังหวัดกาญจนบุรี 71000
โทรศัพท์: 034-918-781 ถึง 2 , 034-910-100



สาขาอุดรธานี (สำนักงานสาขา)
ที่อยู่: 106/36 ถนนบริเวรณตลาต ราษฎร์ภย์ ตำบลหมากแข้ง
อำเภอเมืองอุดรธานี จังหวัดอุดรธานี 41000
โทรศัพท์: 042-119-990 ถึง 3

สาขาขอนแก่น (สำนักงานสาขา)
ที่อยู่: 182/104 หมู่ที่ 4 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง
อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 043-053-557 ถึง 8 , 043-224-103 ถึง 4

สำนักงานใหญ่
ที่อยู่: 343-343/1, 343/4-5 ถนนคลองลำไยอก
แขวงบวรจันทร์ เขตบึงกุ่ม จังหวัดกรุงเทพมหานคร 10230
โทรศัพท์: 02-508-1567 (Call Center)
Email: callcenter@aslsecurities.com



LIVE

#ASLAnalysisGuide
9:00 AM



www.aslsecurities.com



www.facebook.com/ASLsecurities



02-508-1567

LINE@



@ASLONNET