

**BUY****12M TP: Bt75.00**

Closing price: Bt60.00

Upside/downside: +25.0%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,120
Market capitalization (Bt mn)	127,200
Free float (%)	32.10
12-mth daily avg. turnover (%)	475.68
12-mth trading range (Bt)	64.50 / 42.50

Major shareholders (%)

Mrs. Daonapa Petaumpai	33.96
Mr. Chuchat Petaumpai	33.49

Financial Highlights

	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Btmn)	6,798	9,316	11,598	14,654
Net profit (Btmn)	2,501	3,713	4,482	5,584
EPS (Bt)	1.18	1.75	2.11	2.63
EPS growth (%)	70.8	48.5	20.7	24.6
P/E (x)	50.9	34.3	28.4	22.8
BVPS (Bt)	4.2	5.8	7.7	9.9
P/BV (x)	14.2	10.3	7.8	6.0
DPS (Bt)	0.18	0.26	0.35	0.40
Div. yield (%)	0.3	0.4	0.6	0.7
ROE (%)	32.0	35.0	31.4	29.9

Source: AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
MTC		Certified

Thailand Research Department**Vajiralux Sanglerdsillapachai**

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

เติบโตแบบ Snowball

- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/62 มีแนวโน้มทำ New High ต่อ หนุนจากต้นทุนการเงินที่ลดลง ตามอัตราดอกเบี้ยขาลง รวมถึงอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง
- ▶ เตรียมขยายสาขาต่อเนื่อง โดยบริษัทตั้งเป้าขยายสาขาเป็น 4,500 สาขาภายในปี 2563 จากปัจจุบันที่มี 3,961 สาขา
- ▶ ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อปี 2563 ที่ 25-30%
- ▶ เตรียมออกหุ้นกู้ใหม่จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาทในปี 2563 เพื่อลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย โดยเริ่มไตรมาส 1/63 จำนวน 4 พันล้านบาท
- ▶ แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 75.00 บาท อิงค่า PBV ที่ 7.5 เท่า

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/62 เติบโตต่อ

เราประเมินกำไรสุทธิไตรมาส 4/62 มีแนวโน้มทำ New High ต่อ หนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือน ส.ค. 62 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ คาดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (SG&A Cost) มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน โดยคาดการณ์อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขาย (SG&A Cost-to-Sales Ratio) ในไตรมาส 3/62 ที่ 49.3% จะเป็นจุดสูงสุดของปี 2562 แล้ว เนื่องจากในไตรมาสดังกล่าวมีการบันทึกค่าใช้จ่าย Incentive พนักงานเข้ามา ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นครั้งเดียว (One Time Expense) ด้านแผนการขยายสาขา บริษัทให้ความเห็นว่าจะดำเนินกลยุทธ์การขยายสาขาต่อ แม้จะทะลุเป้าที่บริษัทตั้งไว้ที่ 3,900 สาขาแล้ว แต่อาจเห็นการเปิดสาขาใหม่ในอัตราเร่งที่ลดลงสำหรับไตรมาส 4/62 ก่อนจะเร่งตัวอีกครั้งในต้นปี 2563

แผนการดำเนินงานสำหรับปี 2563

สำหรับในปี 2563 บริษัทตั้งเป้าขยายสาขาเพิ่ม 600 สาขาเป็น 4,500 สาขาทั่วประเทศ โดยคาดว่าจะใช้งบประมาณราว 300 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ใหม่จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาท เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง โดยในไตรมาส 1/63 บริษัทเตรียมออกหุ้นกู้ใหม่ 2 ชุด มูลค่าไม่เกิน 4 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินจาก 3.9% เหลือ 3.7% ในไตรมาส 1/63 และคาดว่าจะลดลงเหลือ 3.3-3.5% ในสิ้นปี 2563 ทั้งนี้บริษัทยังคงเป้าการเติบโตของสินเชื่อปี 2563 อยู่ที่ 25-30%

แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 75.00 บาท

เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อผลประกอบการของ MTC ทั้งปี 2562 และปี 2563 โดยเราคาดการณ์ EPS ปี 2562 อยู่ที่ 2.11 บาทต่อหุ้น ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.63 บาทต่อหุ้นในปี 2563 เรายังแนะนำซื้อ และคงราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 75.00 บาท อิงค่า PBV ที่เหมาะสม 7.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี - 1 SD)



Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest income	4,019	6,795	9,544	12,335	15,640
Interest expense	(328)	(673)	(1,100)	(1,540)	(1,845)
Net interest income	3,691	6,122	8,444	10,795	13,796
Non-interest income	453	676	872	802	859
Net operating income	4,144	6,798	9,316	11,598	14,654
Non-interest expense	(2,000)	(3,013)	(4,103)	(5,373)	(6,744)
Pre-provision profit	2,144	3,785	5,213	6,225	7,910
Provision expense	(332)	(679)	(586)	(610)	(930)
Pre-tax profit	1,812	3,106	4,627	5,615	6,980
Corporate tax	(348)	(605)	(913)	(1,134)	(1,396)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	1,464	2,501	3,713	4,482	5,584
EPS (Bt)	0.69	1.18	1.75	2.11	2.63

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	539	1,154	880	3,397	2,482
Investments	0	0	0	0	0
Net loan receivables	22,896	34,452	46,548	59,180	75,002
Properties foreclosed	0	0	0	0	0
Net premises and equipment	772	1,022	1,269	1,586	1,982
Other assets	218	326	449	585	621
Total assets	24,426	36,953	49,146	64,748	80,088
Bank loans	14,885	12,649	12,470	20,275	27,050
Debentures	2,326	14,409	22,990	26,490	29,990
Other liabilities	522	952	1,387	1,739	1,962
Total liabilities	17,733	28,010	36,847	48,504	59,002
Paid-up capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Capital surplus	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Other components	0	(30)	(14)	0	0
Retained earnings	2,192	4,473	7,814	11,744	16,586
Total equity of the company	6,692	8,943	12,299	16,244	21,086
Minority interest	0	0	0	0	0
Total equity	6,692	8,943	12,299	16,244	21,086



Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
Interest income	2,478	2,612	2,665	2,862	3,105
Interest expense	(293)	(319)	(331)	(363)	(408)
Net interest income	2,185	2,293	2,334	2,500	2,697
Non-interest income	233	208	193	209	200
Net operating income	2,418	2,502	2,527	2,708	2,897
Non-interest expense	(1,060)	(1,138)	(1,154)	(1,232)	(1,428)
Pre-provision profit	1,358	1,364	1,373	1,476	1,469
Provision expense	(160)	(112)	(117)	(189)	(116)
Pre-tax profit	1,198	1,252	1,256	1,287	1,352
Corporate tax	(233)	(250)	(251)	(266)	(272)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	965	1,002	1,005	1,021	1,080
EPS (Bt)	0.46	0.47	0.47	0.48	0.51

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loan receivables growth (%)	86.4	51.3	34.9	27.0	27.0
Net interest income growth (%)	84.8	65.8	37.9	27.8	27.8
Non-net interest income growth (%)	35.6	49.4	29.0	(8.0)	7.0
Pre-provision profit growth (%)	102.9	76.5	37.7	19.4	27.1
Net profit growth (%)	77.5	70.8	48.5	20.7	24.6
NIM (%)	20.4	20.7	20.2	19.8	19.9
Cost to income (%)	48.3	44.3	44.0	46.3	46.0
Credit cost (bps)	183.4	229.7	140.1	111.9	134.3
ROA (%)	7.8	8.1	8.6	7.9	7.7
ROE (%)	23.7	32.0	35.0	31.4	29.9
EPS (Bt)	0.7	1.2	1.8	2.1	2.6
BVPS (Bt)	3.2	4.2	5.8	7.7	9.9
DPS (Bt)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
Gross NPL ratio (%)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
Coverage (%)	257.4	265.4	277.7	274.1	321.7
P/E (x)	86.9	50.9	34.3	28.4	22.8
P/BV (x)	19.0	14.2	10.3	7.8	6.0
Dividend yield (%)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงซึ่งเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ (56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อให้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์