

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

Closing price: Bt67.50

Upside/downside: +11.1%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,120
Market capitalization (Bt mn)	143,100
Free float (%)	32.10
12-mth daily avg. turnover (%)	418.53
12-mth trading range (Bt)	67.25 / 43.25

Major shareholders (%)

Mrs. Daonapa Petaumpai	33.96
Mr. Chuchat Petaumpai	33.49

Financial Highlights

	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Btmn)	6,798	9,316	11,113	14,655
Net profit (Btmn)	2,501	3,713	4,295	5,585
EPS (Bt)	1.18	1.75	2.03	2.63
EPS growth (%)	70.8	48.5	15.7	30.0
P/E (x)	57.2	38.5	33.3	25.6
BVPS (Bt)	4.2	5.8	7.6	9.9
P/BV (x)	16.0	11.6	8.9	6.8
DPS (Bt)	0.18	0.26	0.35	0.40
Div. yield (%)	0.3	0.4	0.5	0.6
ROE (%)	32.0	35.0	30.3	30.2

Source: AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
MTC		N/A

Thailand Research Department**Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

หลุมหลบภัยในช่วงเศรษฐกิจซบเซา

- ▶ คาดกำไรสุทธิ 4Q19 มีแนวโน้มทำ New High ต่อ จาก (1) สินเชื่อเติบโต (2) Yield Spread เพิ่มขึ้น และ (3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง
- ▶ คาดผลประกอบการปี 2020 เติบโต จาก (1) สินเชื่อเติบโต จากขยายสาขาใน Untapped Market (2) อัตราดอกเบี้ยขาลง หนุน Yield Spread เพิ่มขึ้น (3) รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจฝืดเคืองน้อย
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายที่ 75.00 บาท อิงค่า PBV ที่ 7.5 เท่า

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q19 ทำ New High ต่อเนื่อง

เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q19 ทำ New High ต่อ อยู่ที่ 1,189 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.6%YoY และ 10.0%QoQ หนุนจาก (1) การเติบโตของสินเชื่อ โดยเรคาดสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 5.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.6%YoY และ 3.0%QoQ จากกลยุทธ์การขยายสาขา (2) เราคาดส่วนต่างผลตอบแทน (Yield Spread) เพิ่มขึ้น จากต้นทุนการเงินที่ลดลง หลังธนาคารแห่งประเทศไทยปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 2 ครั้งใน 2H19 และล่าสุดได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้งในเดือน ม.ค. 63 รวมเป็น 3 ครั้ง (3) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง โดยเราประเมินอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขาย (SG&A-to-Sale Ratio) ลดกลับสู่ระดับ 45.5% เทียบกับ 3Q19 ที่ 49.3% เนื่องจากในไตรมาสดังกล่าวมีการบันทึกค่าใช้จ่าย Incentive พนักงาน ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นครั้งเดียว (One Time Expense) เข้ามา

ทิศทาง และปัจจัยภายนอกเอื้อประโยชน์

เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อผลประกอบการทั้งปี 2020 ของ MTC โดยมีปัจจัยบวกจาก (1) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง ซึ่งส่งผลบวกต่อต้นทุนทางการเงิน โดยใน 1Q20 บริษัทเตรียมออกหุ้นกู้ใหม่จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาทเพื่อมาทดแทนหุ้นกู้เดิม คาดจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินลงจาก 3.9% เหลือ 3.7% ต่อปี (2) กลุ่มลิสซิ่งได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจฝืดเคือง เนื่องจากเรายังมองว่าตลาดยังมีความต้องการใช้เงินอยู่ รวมถึงยังมี Untapped Market ในการขยายตลาด ทั้งนี้ MTC ตั้งเป้าขยายสาขาเพิ่มเป็น 4,500 สาขา ภายในปี 2020

แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 75.00 บาท

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 และปี 2020 ที่ 4,295 ล้านบาท และ 5,585 ล้านบาท ตามลำดับ และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 75.00 บาท อิงค่า PBV ที่เหมาะสม 7.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี - 1 SD)



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Btmn	4Q18	3Q19	4Q19E	%QoQ	%YoY	2018	2019E	%YoY
Net interest income	2,293	2,697	2,779	3.1%	21.2%	8,444	10,310	22.1%
Non-interest income	208	200	202	1.2%	-3.1%	872	803	-7.9%
Net operating income	2,502	2,897	2,981	2.9%	19.2%	9,316	11,113	19.3%
Non-interest expense	(1,138)	(1,428)	(1,357)	-5.0%	19.3%	(4,103)	(5,171)	26.0%
Pre-provision profit	1,364	1,469	1,625	10.6%	19.1%	5,213	5,942	14.0%
Provision expense	(112)	(116)	(139)	19.6%	24.1%	(586)	(561)	-4.3%
Pre-tax profit	1,252	1,352	1,486	9.9%	18.7%	4,627	5,381	16.3%
Net Profit	1,002	1,080	1,189	10.0%	18.6%	3,713	4,295	15.7%
EPS (Bt)	0.47	0.51	0.56	10.0%	18.6%	1.75	2.03	15.7%



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 และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

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

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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