

**BUY****12M TP: Bt73.00**

Closing price: Bt60.50

Upside/downside: +20.7%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,120
Market capitalization (Bt mn)	128,260
Free float (%)	32.10
12-mth daily avg. turnover (%)	428.00
12-mth trading range (Bt)	69.25 / 43.25

**Major shareholders (%)**

Mrs. Daonapa Petaumpai	33.96
Mr. Chuchat Petaumpai	33.49

**Financial Highlights**

	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Btmn)	9,316	11,161	14,089	16,646
Net profit (Btmn)	3,713	4,237	5,279	6,377
EPS (Bt)	1.75	2.00	2.49	3.01
EPS growth (%)	48.5	14.1	24.6	20.8
P/E (x)	34.5	30.3	24.3	20.1
BVPS (Bt)	5.8	7.5	9.7	12.4
P/BV (x)	10.4	8.0	6.2	4.9
DPS (Bt)	0.26	0.30	0.37	0.45
Div. yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.7
ROE (%)	35.0	30.0	28.9	27.2

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

**เดินหน้าต่อ**

- ▶ MTC คงเป้าหมายสินเชื่อเติบโต 20 - 25% และตั้งเป้าขยายสาขา เป็น 4,700 สาขา โดยยังคงกลยุทธ์ขยายสาขา แต่คาดอัตราเร่งลดลง
- ▶ ผลกระทบจากมาตรฐานบัญชี TFRS9 ค่อนข้างจำกัด
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ลงเล็กน้อย จากการปรับลดสมมติฐานการเติบโตสินเชื่อ และรายได้ค่าธรรมเนียม แต่ยังเห็นการเติบโตที่ดี
- ▶ คาดกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 5,279 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.6%YoY
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 73.00 บาท อิงค่า PBV ที่ 7.5 เท่า

**คงกลยุทธ์ขยายสาขา แต่คาดอัตราเร่งต่ำลง**

MTC คงเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 20 - 25% และจำนวนสาขา ณ สิ้นปี 2020 ที่ 4,700 สาขา เพิ่มจากปี 2019 ราว 600 สาขา โดยยังเน้นกลยุทธ์การเปิดสาขา แต่อัตราเร่งลดลง เนื่องจากสาขาของ MTC ปัจจุบันครอบคลุมทั่วประเทศไทย ทั้งในระดับจังหวัด และระดับอำเภอ ทำให้กลยุทธ์การขยายสาขาในปีนี้จะมุ่งเน้นไปเปิดในลักษณะสาขาย่อย ในระดับตำบล หรือชุมชนใหญ่ ๆ แทน ส่งผลให้เงินลงทุนสำหรับปี 2020 ลดต่ำลง ส่วนด้านค่าใช้จ่าย คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ (Cost-to-Income ratio) จะยังทรงตัวในระดับสูงที่ 48.0% เป็นผลจากจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายสาขา ในสภาพเศรษฐกิจจะอ่อนแอ บริษัทยังคงควบคุมการปล่อยสินเชื่อใหม่ และติดตามหนี้อย่างเคร่งครัด โดยบริษัทคาดว่าอัตราส่วนหนี้ต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ใกล้เคียงเดิมที่ 1.0%

**ผลกระทบมาตรฐานบัญชีใหม่ต่อ MTC**

เราประเมินผลกระทบมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 ต่อ MTC มีจำกัด (1) คาด NPL ratio จะทรงระดับใกล้เคียงเดิมที่ 1.0% เนื่องจากไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายการตัดหนี้สูญ (Write off) เหมือนอย่าง KTC และ (2) คาดค่าใช้จ่ายสำรองจะสูงขึ้นเล็กน้อย จากการจัดชั้นลูกหนี้ใหม่ โดยลูกหนี้ชั้น Underperforming Loan (ราว 7.9%) จะเปลี่ยนไปอิงวิธี ECL Model แทนการตั้งสำรองแบบเดิมที่ 2%

**ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021**

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ลงราว 5.0% จาก (1) ปรับลดประมาณการเดิมในปี 2020 - 2021 ที่เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตปีละ 25.0% เป็น 20.5% และ 17.0% ในปี 2020 และ 2021 ตามลำดับ จากสภาพเศรษฐกิจซบเซา และการขยายสาขาที่ชะลอตัวลง และ (2) ปรับลดอัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อเล็กน้อย ตามสมมติฐานสินเชื่อ นอกเหนือจากนี้เรายังคงสมมติฐานไว้ระดับเดิม คือ อัตราส่วนการตั้งสำรอง (Credit Cost) ที่ 1.1% และ NPL ratio ที่ 1.0%

**ยังแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยเป็น 73.00 บาท**

แม้ว่าเราจะปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 - 2021 ลง กระทบบราคาเป้าหมายใหม่เป็น 73 บาท (เดิม 75 บาท) อิง PBV เดิม 7.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี - 1 SD) แต่เรายังแนะนำ “ซื้อ” จากการเติบโตที่ดีของผลประกอบการ โดยในปี 2020 เติบโตถึง 24.6% ส่วนในปี 2021 เติบโตถึง 20.8% นอกจากนี้ราคาเป้าหมายใหม่ยังมี Upside สูงถึง 20.7%

**Income Statement (Btmn)**

<b>Year to 31 Dec</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Interest income	6,795	9,544	11,880	15,020	17,814
Interest expense	(673)	(1,100)	(1,527)	(1,699)	(1,951)
<b>Net interest income</b>	<b>6,122</b>	<b>8,444</b>	<b>10,353</b>	<b>13,321</b>	<b>15,863</b>
Non-interest income	676	872	808	768	783
<b>Net operating income</b>	<b>6,798</b>	<b>9,316</b>	<b>11,161</b>	<b>14,089</b>	<b>16,646</b>
Non-interest expense	(3,013)	(4,103)	(5,314)	(6,763)	(7,824)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>3,785</b>	<b>5,213</b>	<b>5,847</b>	<b>7,326</b>	<b>8,822</b>
Provision expense	(679)	(586)	(554)	(727)	(851)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>3,106</b>	<b>4,627</b>	<b>5,293</b>	<b>6,599</b>	<b>7,972</b>
Corporate tax	(605)	(913)	(1,056)	(1,320)	(1,594)
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,501</b>	<b>3,713</b>	<b>4,237</b>	<b>5,279</b>	<b>6,377</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.18</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>	<b>2.49</b>	<b>3.01</b>

**Statement of Financial Position (Btmn)**

<b>Year to 31 Dec</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Cash	1,154	880	783	760	809
Investments	0	0	0	0	0
Net loan receivables	34,452	46,548	58,623	70,630	82,513
Properties foreclosed	0	0	0	0	0
Net premises and equipment	1,022	1,269	1,778	1,956	2,445
Other assets	326	449	687	740	852
<b>Total assets</b>	<b>36,953</b>	<b>49,146</b>	<b>61,872</b>	<b>74,085</b>	<b>86,618</b>
Bank loans	12,649	12,470	8,929	12,793	16,093
Debentures	14,409	22,990	35,207	38,707	42,207
Other liabilities	952	1,387	1,764	1,970	2,117
<b>Total liabilities</b>	<b>28,010</b>	<b>36,847</b>	<b>45,900</b>	<b>53,470</b>	<b>60,418</b>
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	(30)	(14)	(12)	(12)	(12)
Retained earnings	4,473	7,814	11,483	16,127	21,712
Total equity of the company	8,943	12,299	15,972	20,615	26,200
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Total equity</b>	<b>8,943</b>	<b>12,299</b>	<b>15,972</b>	<b>20,615</b>	<b>26,200</b>

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Interest income	2,612	2,665	2,862	3,105	3,248
Interest expense	(319)	(331)	(363)	(408)	(425)
<b>Net interest income</b>	<b>2,293</b>	<b>2,334</b>	<b>2,500</b>	<b>2,697</b>	<b>2,822</b>
Non-interest income	208	193	209	200	207
<b>Net operating income</b>	<b>2,502</b>	<b>2,527</b>	<b>2,708</b>	<b>2,897</b>	<b>3,030</b>
Non-interest expense	(1,138)	(1,154)	(1,232)	(1,428)	(1,500)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>1,364</b>	<b>1,373</b>	<b>1,476</b>	<b>1,469</b>	<b>1,530</b>
Provision expense	(112)	(117)	(189)	(116)	(132)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,252</b>	<b>1,256</b>	<b>1,287</b>	<b>1,352</b>	<b>1,398</b>
Corporate tax	(250)	(251)	(266)	(272)	(267)
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,002</b>	<b>1,005</b>	<b>1,021</b>	<b>1,080</b>	<b>1,131</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.47</b>	<b>0.48</b>	<b>0.51</b>	<b>0.53</b>

## Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Gross loan receivables growth (%)	51.3	34.9	25.6	20.5	17.0
Net interest income growth (%)	65.8	37.9	22.6	28.7	19.1
Non-net interest income growth (%)	49.4	29.0	(7.3)	(5.0)	2.0
Pre-provision profit growth (%)	76.5	37.7	12.2	25.3	20.4
Net profit growth (%)	70.8	48.5	14.1	24.6	20.8
NIM (%)	20.7	20.2	19.1	20.0	20.1
Cost to income (%)	44.3	44.0	47.6	48.0	47.0
Credit cost (bps)	229.7	140.1	102.3	109.3	107.8
ROA (%)	8.1	8.6	7.6	7.8	7.9
ROE (%)	32.0	35.0	30.0	28.9	27.2
EPS (Bt)	1.2	1.8	2.0	2.5	3.0
BVPS (Bt)	4.2	5.8	7.5	9.7	12.4
DPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
Gross NPL ratio (%)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
Coverage (%)	265.4	277.7	275.9	285.7	300.3
P/E (x)	51.3	34.5	30.3	24.3	20.1
P/BV (x)	14.3	10.4	8.0	6.2	4.9
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.5	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 และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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