



**MTC**

คำแนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน : 62.25

ราคาเป้าหมายปี 65 : 71.00

CG Score : 5 (ดีเลิศ) Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

	2561	2562	2563	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,713	4,237	5,214	5,168	6,020
EPS (บาท)	1.8	2.0	2.5	2.4	2.8
EPS growth (%)	48.5%	14.1%	23.0%	-0.9%	16.5%
PER (เท่า)	28.0	31.9	24.0	25.4	21.8
DPS (บาท)	0.26	0.30	0.37	0.38	0.47
Div. Yield (%)	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%
ROE (%)	35.0%	30.0%	28.4%	22.6%	21.8%

## กำไร 3Q64 อยู่ที่ 1,201 ล้านบาท ลดลง 5.5% QoQ 10.4% YoY จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้

MTC รายงานกำไรสุทธิประจำ 3Q64 ลดลง 5.5% QoQ 10.4% YoY อยู่ที่ 1,201 ล้านบาท แยกกว่าที่เรคาดไว้ที่ 1,447 ล้านบาท ภาพรวมได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เติบโตสูงกว่ารายได้ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ**เติบโต 3.5% QoQ 6.5% YoY อยู่ที่ 3,287 ล้านบาท แม้ได้รับแรงหนุนจากปริมาณสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น แต่ก็ไม่สามารถชดเชย Yield on loan ที่ลดลงได้
- **ปริมาณสินเชื่อ เพิ่มขึ้น** 6.4% QoQ 26.8% YoY อยู่ที่ 84,952 ล้านบาท ตามการขยายสาขาที่เพิ่มมากขึ้น 381 สาขาใน 3Q64
- **Yield on loan ลดลง** ต่อเนื่อง จาก 19.2% ใน 2Q64 เป็น 18.7% ใน 3Q64 ได้ โดย Yield on loan ได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัย คือ 1.ลูกหนี้ที่จ่ายดอกเบี้ย rate สูงทยอยครบกำหนดและลูกหนี้ใหม่ที่เข้ามาจ่าย rate ต่ำกว่าเดิม (ตามการลดดอกเบี้ยของ MTC) และ 2.เกณฑ์การตัดชำระหนี้ใหม่ของ สปท. (การตัดชำระหนี้แบบแวนนอน) ส่งผลให้ลูกหนี้สามารถตัดเงินต้นคืนได้เร็วกว่าเดิม
- **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น** 7.8% QoQ 8.5% YoY อยู่ที่ 1,778 ล้านบาท โดยเป็นผลกระทบจากการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้นมากกว่า 381 สาขา และนโยบายให้ incentives ให้แก่พนักงานสำหรับติดตามหนี้และเพิ่มฐานลูกค้ายังคงอยู่ อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายต่อสาขาไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก
- **Cost to income ratio** เพิ่มขึ้นจาก 48.9% ใน 2Q64 เป็น 51.2% ใน 3Q64 ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่เติบโตเร็วกว่ารายได้
- **คุณภาพสินเชื่อ** ใกล้เคียงกับ 2Q64 โดย NPL/total loan ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจาก 1.1% เป็น 1.2% ใน 2Q64 และมี coverage ratio ที่ 160% ลดลงเล็กน้อยจาก 163% ใน 2Q64 ส่วนค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 38.7% QoQ อยู่ที่ 191 ล้านบาท และ credit cost เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 0.93% จาก 0.72% ใน 2Q64

เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 64-65 ลง 4.7% และ 13.1% ตามลำดับ โดยมีการปรับสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

	2564F		2565F	
	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่
อัตรากำไรสุทธิ	22.9%	26.1%	10.4%	15.5%
จำนวนสาขา	5,500	5,700	6,100	6,300
Yield on Loan	19.5%	18.9%	19.5%	18.4%
กำไรสุทธิ	5,422	5,168	6,925	6,020

### คาดปริมาณสินเชื่อเติบโตต่อได้, Yield on loan, ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน เป็นปัจจัยกดดัน

ปริมาณสินเชื่อเติบโตจากทั้งการขยายสาขา (ปัจจุบัน 5,665 สาขา เป้าปีหน้า 6,300 สาขา) ส่วนด้าน Yield on loan ปัจจัยยังเป็นปัจจัยกดดัน แต่คาดใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้วหลัง MTC ไม่ปรับลดดอกเบี้ยลงต่อ ขณะที่แรงกดดันจากทางด้านค่าใช้จ่ายคาดจะยังคงอยู่อีกชักระยะ กดดัน Cost to Income ในปีนี้ให้สูงขึ้น แต่จะดีขึ้นในปีถัดไป เราลดคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้และปีหน้าลง 4.7% และ 13.1% ตามลำดับ อยู่ที่ 5,168 ล้านบาท และ 6,020 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ MTC มี upside risk จาก ธุรกิจใหม่ บริษัท เมืองไทย เพย์ เลเกอร์ จำกัด ประกอบธุรกิจเช่าซื้อ ซึ่งอยู่ระหว่างรอ MTC เปิดเผยแพร่รายละเอียดเพิ่มเติม

### ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ

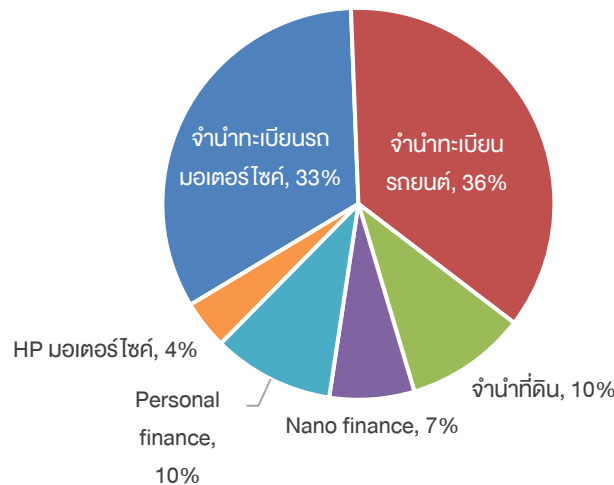
1. การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ส่งผลต่อเศรษฐกิจ กดดันการปล่อยสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์ให้แย่ลง
2. สภาพการแข่งขันในปัจจุบัน หากมีความรุนแรงขึ้นจะกดดัน Yield on loan และปริมาณสินเชื่อของ MTC ลง

### ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 65 อยู่ที่ 71.00 บาท/หุ้น แนะนำซื้อ

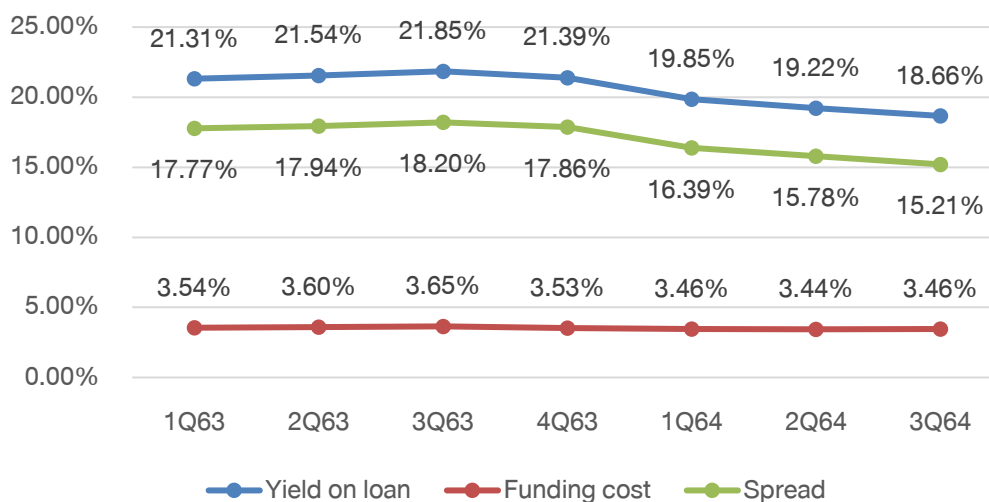
เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานปี 65 ด้วยวิธี GGM เทียบเท่า P/BV 5 เท่า อยู่ที่ 71.00 บาท (เดิม 77.00 บาท) ลดลงจาก 1.ปรับลดประมาณการปี 64-65 ลง และ 2.ปรับลดสมมติฐาน Long-term ROE จากเดิม 23.0% เป็น 22.0% ส่วน Long-term growth ยังให้ที่ 4.5% เท่าเดิม จาก Upside ที่เหลืออยู่ราว 18% ยังคง “แนะนำซื้อ”



สัดส่วนสินเชื่ของ MTC



อัตราผลตอบแทนสินเชื่อ, ต้นทุนทางการเงิน, Spread



งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	3,088	3,219	3,108	3,177	3,287
รายได้ค่าธรรมเนียม	172	189	263	198	178
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	9	12	9	14	10
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	3,270	3,420	3,381	3,389	3,475
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,639	1,475	1,491	1,656	1,778
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(54)	240	156	138	191
กำไรสุทธิ	1,340	1,370	1,374	1,270	1,201
EPS (บาท)	0.63	0.65	0.65	0.60	0.57




  

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
สินเชื่อ (Gross)	66,995	70,968	73,547	79,830	84,952
Yields on loan	21.8%	21.4%	19.8%	19.2%	18.7%
Funding Cost	3.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.5%
NIM	19.0%	18.7%	17.2%	16.6%	16.0%
Cost to Income Ratio	50.1%	43.1%	44.1%	48.9%	51.2%
Credit cost	-0.3%	1.4%	0.9%	0.7%	0.9%
NPL/Total Loan	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%
LLR/NPL (Coverage Ratio)	199.4%	177.8%	185.3%	162.8%	160.2%

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2562	2563	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,353	12,145	13,020	15,146
รายได้ค่าธรรมเนียม	723	726	835	860
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	85	45	46	47
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	5,314	6,108	6,759	7,709
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	554	291	682	820
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,293	6,516	6,461	7,525
หัก ภาษีเงินได้	1,056	1,303	1,292	1,505
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,237	5,214	5,168	6,020
EPS (บาท)	2.0	2.5	2.4	2.8

อัตราส่วนทางการเงิน	2562	2563	2564F	2565F
Yields on Loan	21.9%	21.3%	18.9%	18.4%
Funding cost	3.8%	3.7%	3.4%	3.5%
NIM	17.2%	17.1%	14.5%	14.7%
Cost to income Ratio	47.6%	47.3%	48.6%	48.0%
Credit cost	1.0%	0.4%	0.9%	0.9%
ROAA	7.6%	7.5%	5.9%	5.8%
ROAE	30.0%	28.4%	22.6%	21.8%

งบแสดงฐานะการเงิน (บาท)	2562	2563	2564F	2565F
สินเชื่อ (Gross)	60,338	70,968	89,490	103,361
สินทรัพย์รวม	61,872	77,222	96,553	110,379
หนี้สินที่มีการดอกเบี้ย	44,183	54,537	69,802	78,554
หนี้สินรวม	45,900	56,540	71,504	80,307
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
ทุนสำรองอื่น	2,368	2,375	2,378	2,378
กำไรสะสม	11,483	16,187	20,550	25,574
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,972	20,682	25,049	30,072
<b>สมมติฐานหลัก</b>	<b>2562</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ (Gross)	25.6%	17.6%	26.1%	15.5%
จำนวนสาขา	4,107	4,884	5,700	6,300
Yield on loan	21.9%	21.3%	18.9%	18.4%
Cost of funds	3.8%	3.7%	3.4%	3.5%
Credit cost	1.0%	0.4%	0.9%	0.9%

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ (Excellent)
80 - 89		ดีมาก (Very Good)
70 - 79		ดี (Good)
60 - 69		ดีพอใช้ (Satisfactory)
50 - 59		ผ่าน (Pass)
ต่ำกว่า 50	-	N/A

**Corporate Governance Report Disclaimer**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถหาได้ถึง ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ ดังกล่าวแต่อย่างใด