

	2562	2563	2,564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,237	5,214	4,945	5,255	6,300
EPS (บาท)	2.0	2.5	2.3	2.5	3.0
EPS growth (%)	14.1%	23.0%	-5.2%	6.3%	19.9%
PER (เท่า)	18.3	14.8	15.6	14.7	12.3
DPS (บาท)	0.30	0.37	0.37	0.37	0.40
Div. Yield (%)	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%
ROE (%)	30.0%	28.4%	21.7%	19.4%	19.6%



**MTC**

คำแนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน : **36.50**

ราคาเป้าหมายปี 66 : **49.00**

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

### Credit cost ที่สูงกว่าคาด กดดันกำไรสุทธิ 3Q65 ของ MTC

MTC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q65 ที่ 1.20 พันล้านบาท ลดลง 12.70% qoq แต่เพิ่มขึ้น 0.38% yoy หลักๆ กดดันจาก credit cost ของ MTC ในงวดนี้ที่เร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 3.45% จาก 2.03% ในงวด 2Q65 แยกว่าที่เราคาดไว้มาก จากการบริหารสินทรัพย์เชิงรุกของบริษัท ที่มีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นมากเพื่อรองรับการตัดหนี้เสีย ซึ่งสอดคล้องไปกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงต่อเนื่องตามความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าที่แยลงจากปัญหาเศรษฐกิจ โดยปัญหาดังกล่าวได้หักล้างกับผลบวกจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้น 6.77% qoq และ 28.45% yoy ตามสินเชื่อสุทธิในงวดนี้ที่เติบโตขึ้นถึง 6.72% qoq และ 34.91% YoY จากความต้องการใช้สินเชื่อที่ยังสูงต่อเนื่องและการขยายสาขาเพิ่มขึ้นอีก 72 สาขา รวมเป็น 6,547 สาขา ณ สิ้น 2Q65 และ 2) Cost to income ratio ที่ลดลงมาที่ 45.14% จาก 46.76% ในงวด 2Q65 ไปทั้งหมด สำหรับคุณภาพสินทรัพย์โดยรวมของ MTC ในไตรมาสที่ยังอ่อนแอลงต่อเนื่อง โดย NPL ratio ในงวดนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นเป็น 2.28% จาก 1.96% ในงวด 2Q65 ตามความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าที่แยลง ในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อและความผันผวนทางเศรษฐกิจ ขณะที่ NPL coverage ratio ในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 102.29% จาก 96.26% ในงวด 2Q65 ซึ่งอยู่ในระดับที่บริษัทตั้งเป้าไว้ โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 9M65 ของ MTC เท่ากับ 3.96 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.04% yoy คิดเป็น 75% จากประมาณการกำไรสุทธิปี 65 ของเราหลังปรับประมาณการ

### มุ่งเน้นการเติบโตของสินเชื่อต่อเนื่อง ขณะที่คาดการณ์คุณภาพสินทรัพย์จะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q - 3Q66 เป็นต้นไป

ในการประชุมนักวิเคราะห์ของ MTC ผู้บริหารให้มุมมองถึงแผนการดำเนินงานของ MTC ว่า จะยังคงมุ่งเน้นไปที่การเติบโตของพอร์ตสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรม และจะพิจารณาในการต่อยอดจากฐานลูกค้าเดิมในการขายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ทั้งที่เป็นสินเชื่อ และไม่ใช่สินเชื่อ เพื่อสร้างรายได้เพิ่มเติมให้แก่ MTC ในอนาคต ส่วนประเด็นเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงต่อเนื่อง ผู้บริหารคาดว่า NPL ของ MTC จะถึงจุดสุดและเริ่มดีขึ้นตั้งแต่งวด 2Q - 3Q66 เป็นต้นไป ซึ่งคาดว่าจะทำให้เริ่มมีการตั้งสำรองลดน้อยลง และจะเห็นผลประกอบการของ MTC พลิกกลับมาดีขึ้น

### ปรับลดประมาณการ สะท้อน Credit cost ที่มากกว่าคาด

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 65 - 66 ของ MTC ลง 3.1% และ 0.8% จากเดิม โดย 1) ปรับเพิ่ม Credit cost เพิ่มขึ้น ตามคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงกว่าคาด 2) ปรับเพิ่มการเติบโตของสินเชื่อในปี 65 จากที่ MTC มีการเติบโตของสินเชื่อดีกว่าที่เราคาดไว้เดิม และ 3) ปรับลด Cost to Income ratio ลงจากที่บริษัทสามารถบริหารจัดการต้นทุนการดำเนินงานได้ดีกว่าคาด ภายหลังการปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 65 - 66 เติบโตขึ้น 6.3% และ 19.9% จากสินเชื่อจำนำทะเบียนที่เติบโตต่อเนื่องจากการขยายสาขาและความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัท

### ผู้นำในธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนที่มองหาโอกาสเติบโตต่อเนื่อง แนะนำซื้อ

กำหนดราคาเป้าหมายปี 66 ของ MTC ที่ 49 บาท อิง PBV ที่ 2.96 เท่า ตามวิธี GGM โดยคาด ROE เฉลี่ยระยะยาวเท่ากับ 19.6% และ terminal growth ที่ 3% แม้ระยะสั้นคาดมีแรงกดดันจากคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าคาด แต่เราให้น้ำหนักไปที่ความสามารถในการแข่งขันระยะยาวของ MTC มากกว่า แนะนำซื้อลงทุน เพื่อรอการฟื้นตัวของบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด

ศรีสินทร์ โชติภพพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เลขทะเบียน 121129

\*\*บทวิเคราะห์นี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลและหลักการวิเคราะห์ที่น่าเชื่อถือ เพื่อเผยแพร่และให้ข้อมูลเท่านั้น การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทวิเคราะห์นี้หรือไม่ก็ตาม มาจากวิจารณญาณของนักลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัด ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจดังกล่าวไม่ว่ากรณีใด

ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ

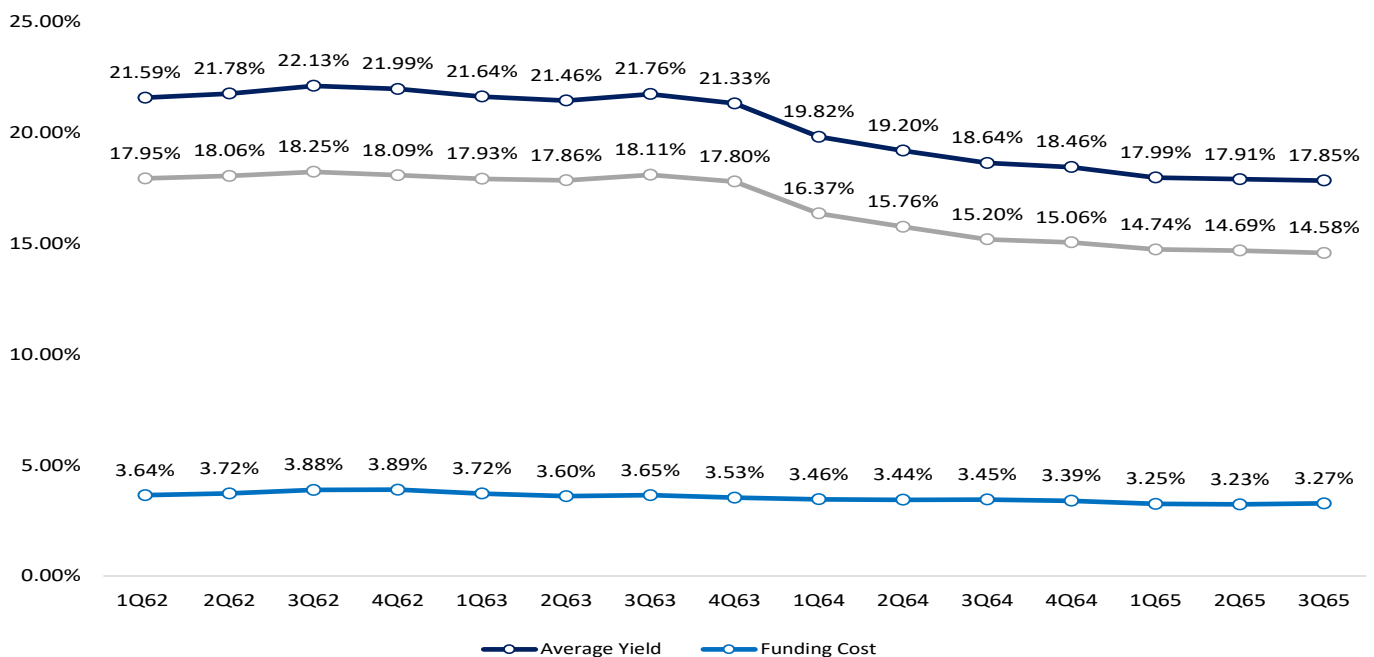
1. ความผันผวนทางเศรษฐกิจ กดดันต่อการปล่อยสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์ของ MTC
2. สภาพการแข่งขันในปัจจุบัน หากมีความรุนแรงขึ้นจะกดดัน Yield on loan และปริมาณสินเชื่อของ MTC

เป้าหมายการขยายสาขาของ MTC ในปี 2565 - 2567



ที่มา : MTC

ผลตอบแทนสินเชื่อ ต้นทุนเงินทุน และ Spread ของ MTC



ที่มา : งบการเงิน, รวบรวมโดย SBITO

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	3,287	3,495	3,682	3,955	4,222
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	190	158	183	251	262
<b>รวมรายได้จากการดำเนินงาน</b>	<b>3,477</b>	<b>3,653</b>	<b>3,865</b>	<b>4,206</b>	<b>4,484</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,780)	(2,023)	(1,963)	(1,946)	(2,008)
<b>กำไรจากการดำเนินงานก่อนตั้งสำรอง (PPOP)</b>	<b>1,696</b>	<b>1,631</b>	<b>1,902</b>	<b>2,260</b>	<b>2,476</b>
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(191)	(263)	(169)	(524)	(959)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>1,505</b>	<b>1,368</b>	<b>1,732</b>	<b>1,735</b>	<b>1,517</b>
ภาษีเงินได้	(304)	(268)	(357)	(355)	(312)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,201</b>	<b>1,100</b>	<b>1,376</b>	<b>1,381</b>	<b>1,205</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.52</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>	<b>0.57</b>

งบแสดงฐานะการเงินรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
เงินสด	1,521	1,306	1,652	2,879	3,654
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกค้าหนี้และดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ	83,436	90,069	96,853	105,473	112,047
สินทรัพย์อื่น	6,941	7,015	7,306	7,470	7,519
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>91,898</b>	<b>98,390</b>	<b>105,811</b>	<b>115,822</b>	<b>123,220</b>
ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืม	66,933	71,325	77,335	86,946	93,232
หนี้สินอื่น	1,218	2,197	2,232	2,036	1,974
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>68,152</b>	<b>73,521</b>	<b>79,567</b>	<b>88,982</b>	<b>95,206</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,591	2,592	2,592	2,592	2,560
กำไรสะสม	19,036	20,157	21,532	22,128	23,334
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>23,747</b>	<b>24,869</b>	<b>26,244</b>	<b>26,840</b>	<b>28,014</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>91,898</b>	<b>98,390</b>	<b>105,811</b>	<b>115,822</b>	<b>123,220</b>

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
สินเชื่อ	85,033	91,901	98,693	107,498	114,718
% Growth (qoq)	6.41%	8.08%	7.39%	8.92%	6.72%
% Growth (yoy)	26.36%	29.34%	34.05%	34.53%	34.91%

**Profitability**

Yields on Loan	18.6%	18.5%	18.0%	17.9%	17.9%
Funding Cost	3.4%	3.4%	3.2%	3.2%	3.3%
Spread	15.2%	15.1%	14.7%	14.7%	14.6%
Cost to Income Ratio	51.2%	55.5%	51.1%	46.8%	45.1%
ROE	20.8%	18.1%	21.5%	20.4%	17.4%
ROA	5.4%	4.6%	5.4%	4.8%	4.0%

**Asset Quality**

Credit cost	0.9%	1.2%	0.7%	2.0%	3.5%
NPL/Total Loan	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%	2.3%
LLR/NPL (Coverage Ratio)	160.2%	143.6%	112.9%	96.3%	102.3%

ที่มา : งบการเงิน, รวบรวมโดย SBITO

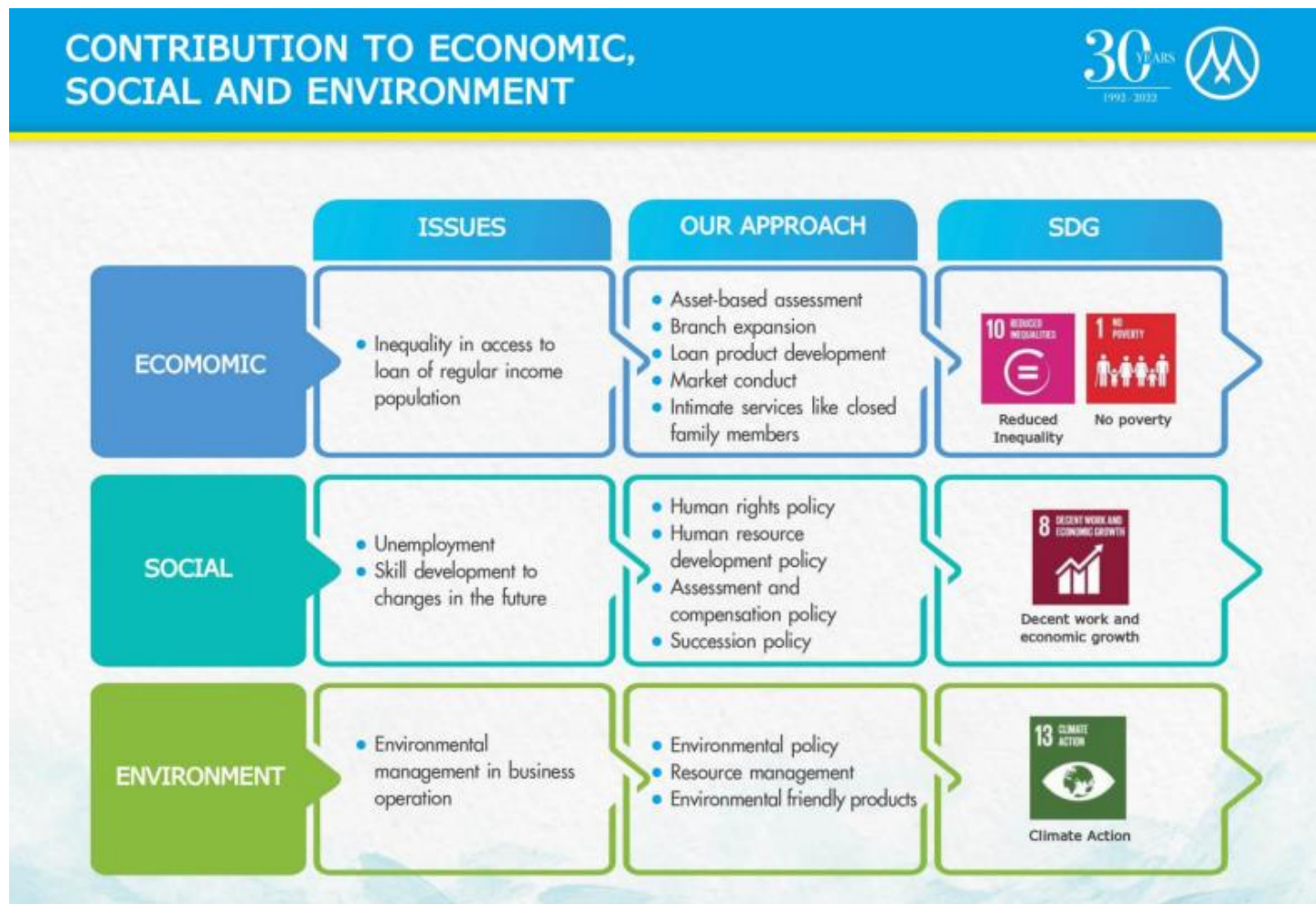
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,353	12,145	13,068	16,246	19,717
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	808	807	843	867	914
<b>รวมรายได้จากการดำเนินงาน</b>	<b>11,161</b>	<b>12,952</b>	<b>13,911</b>	<b>17,113</b>	<b>20,631</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,314)	(6,144)	(6,961)	(8,214)	(10,109)
<b>กำไรจากการดำเนินงานก่อนตั้งสำรอง (PPOP)</b>	<b>5,847</b>	<b>6,808</b>	<b>6,949</b>	<b>8,899</b>	<b>10,522</b>
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(554)	(291)	(748)	(2,329)	(2,646)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>5,293</b>	<b>6,516</b>	<b>6,201</b>	<b>6,569</b>	<b>7,876</b>
หัก ภาษีเงินได้	(1,056)	(1,303)	(1,257)	(1,314)	(1,575)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,237</b>	<b>5,214</b>	<b>4,945</b>	<b>5,255</b>	<b>6,300</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>

งบแสดงฐานะการเงินรายไตรมาส (ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565F	2566F
เงินสด	783	1,378	1,306	2,154	2,033
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ	58,697	69,725	90,069	116,788	141,049
สินทรัพย์อื่น	2,391	6,119	7,015	7,165	7,324
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>61,872</b>	<b>77,222</b>	<b>98,390</b>	<b>126,107</b>	<b>150,405</b>
ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืม	44,183	54,537	71,325	94,289	112,887
หนี้สินอื่น	1,717	2,002	2,197	2,478	2,726
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>45,900</b>	<b>56,540</b>	<b>73,521</b>	<b>96,767</b>	<b>115,613</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,592	2,587	2,592	2,592	2,592
กำไรสะสม	11,260	15,975	20,157	24,628	30,080
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>15,972</b>	<b>20,682</b>	<b>24,869</b>	<b>29,340</b>	<b>34,792</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>61,872</b>	<b>77,222</b>	<b>98,390</b>	<b>126,107</b>	<b>150,405</b>

สมมติฐานหลัก	2562	2563	2564	2565F	2566F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	25.6%	17.6%	29.3%	30.4%	20.7%
Yield on Loan	21.9%	21.2%	18.6%	17.9%	17.8%
Funding Cost	3.8%	3.7%	3.4%	3.3%	3.7%
Spread	18.1%	17.6%	15.3%	14.6%	14.1%
Cost to Income Ratio	47.6%	47.6%	50.1%	48.0%	49.0%
Credit cost	1.0%	0.4%	0.9%	2.2%	2.0%
NPL Ratio	1.0%	1.1%	1.4%	2.5%	2.5%

ที่มา : งบการเงิน, รวบรวมโดย SBITO

นโยบาย ESG ของ MTC



ที่มา : MTC

ESG Scores by Third Party : MTC

Assessor	Score
ESG Book	44.55
Moody's ESG Solution	-
MSCI	A
Refinitiv	58.75
S&P Global	42.82

ที่มา : Settrade.com

ข้อมูลจากผู้ประเมินผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนระดับโลกที่เป็นพันธมิตรของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน

1. MSCI (ผลประเมินตั้งแต่ CCC ถึง AAA)
2. ESG Book (ผลประเมิน 0-100 คะแนน)
3. Refinitiv (ผลประเมิน 0-100 คะแนน)
4. S&P Global (ผลประเมิน 0-100 คะแนน)
5. Moody's ESG Solutions (ผลประเมิน 0-100 คะแนน)

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

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