

BUY (From: HOLD)

TP: Bt 80.00

(From: Bt 73.00)

12 AUGUST 2021

Change in Recommendation

Upside : 40.4%

Muangthai Capital Pcl (MTC TB)

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ MTC เป็น “ซื้อ” หลังราคาหุ้นร่วงลง 23% เทียบกับ EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 31% จาก NIM ที่แตะจุดต่ำสุด และมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แข่งขันได้ เราจึงมองว่า MTC ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการควบคุมราคาที่อยู่เกิดขึ้น

เจ็บบรรยากาศเพื่อประโยชน์ระยะยาว

เนื่องจากการกำหนดราคาเชิงรุกของ MTC ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการถือหุ้นลดลง 237bps ใน 12 เดือนที่ผ่านมา และน่าจะต่อเนื่องไปยัง 4Q21 เนื่องจากผลของการเปลี่ยนสัญญาที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง (40-50% ของทั้งหมด) ไปเป็นสินเชื่อรถจักรยานยนต์อัตราดอกเบี้ยต่ำที่ 15% และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์อัตราดอกเบี้ย 18% อย่างไรก็ตามแคมเปญของบริษัทได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี เนื่องจาก MTC มีลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้นจากเดิมที่มีอัตราการดำเนินการ 10% เป็น 20% ในช่วง YTD ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ฐานลูกค้าที่ใหญ่ขึ้น ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น และความสามารถในการทำ cross-sell เข้าซื้อรถจักรยานยนต์และสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นคำตอบของคำถามว่าทำไม MTC จึงมั่นใจในการปรับเพิ่มเป้าการเติบโตของสินเชื่อจาก 20-25% เป็น 30-35% สำหรับปี 2021F และ 2022F ในขณะที่บริษัท มองว่าดอกเบี้ยที่เก็บในปัจจุบันนั้นเป็นระดับที่ต่ำแล้ว บริษัท ไม่มีความตั้งใจที่จะลดอัตราดอกเบี้ยลงไปอีก ในขณะที่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดได้เริ่มขึ้นแล้ว

เตรียมทะยานขึ้น

เนื่องจาก yield ที่ลดลงมากขึ้น แม้ว่าสินเชื่อจะสูงขึ้น เราจึงต้องประมาณการกำไรของเราลง 4% ในปี 2021F แต่เราปรับเพิ่มกำไรเฉลี่ย 15% ในปี 2022-25F สะท้อนสินเชื่อที่แข็งแกร่งและค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น เรามองว่าปี 2021F เป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงสำหรับ MTC โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตเพียง 7% เนื่องจากเราคาดว่า yield และ NIM จะแตะจุดต่ำสุดใน 4Q21F และสินเชื่อของ MTC เติบโต 30% ในปี 2022F, 19/16% ในปี 2023-24F และได้รับผลประโยชน์จากขนาด เราจึงคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 31% ในปี 2021-24F หลังจากปรับกำไรขึ้น ราคาเป้าหมายของเราจึงถูกปรับขึ้น (ปีฐาน 2022F) เป็น 80 บาท จากเดิม 73 บาท

มีความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์จำกัด

ด้วยการวางตำแหน่งตัวเองเป็นผู้ประกอบการที่มีกลยุทธ์เน้นการเติบโตของปริมาณสินเชื่อ MTC จึงได้เสนออัตราดอกเบี้ยที่แข่งขันได้ และไม่คิดค่าธรรมเนียมใดๆ ที่เกี่ยวกับสินเชื่อ ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยของ MTC ต่ำกว่าอัตราตลาดสินเชื่อรถยนต์ปัจจุบันที่ 24% ราว 6-9% และต่ำกว่าเพดานอัตราดอกเบี้ยนาโนไฟแนนซ์ที่ 33% อยู่ 6% อีกทั้ง yield รวมของบริษัท ที่ 19% ยังเป็นระดับกรอบล่างของค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอีกด้วย ดังนั้นเราจึงมองว่า MTC น่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ย 1-2% สำหรับสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค ซึ่งเราเชื่อว่าแผนดังกล่าวอยู่ในขั้นตอนของการพิจารณา

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

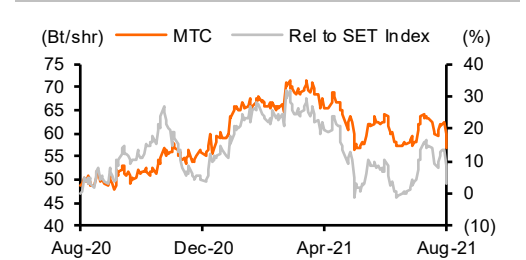
เรากลับมามองบวกมากขึ้นต่อ MTC หลังราคาหุ้นร่วงลง 23% จากจุดสูงสุดในเดือนมี.ค. ที่ 73.75 บาท เราปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก ถือ 1) เราคาดว่า 4Q21F จะเป็นจุดสิ้นสุดของการลดลงของมาร์จิ้นของ MTC และคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่สูงกว่า 31% จากสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้นจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น และฐานอัตราดอกเบี้ยที่ 15% 2) NPLs ที่เพิ่มขึ้นใน 2Q21 เกิดจากการชะลอกระบวนการแก้ไขเพื่อเพิ่มการติดตามหนี้ คุณภาพสินทรัพย์ยังคงดี โดยมีอัตราส่วน NPL ต่ำกว่า 1.5% 3) มูลค่าที่น่าสนใจที่ 16 เท่า 2022F PE และ PEG ต่ำสุดในกลุ่มฯ ที่ 0.5 เท่า

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้นและไม่ใช่ข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มีได้มีเจตนาชี้แนะหรือชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	6,771	7,583	10,720	14,019
Net profit	5,214	5,544	7,719	10,153
Consensus NP	—	5,743	6,937	8,532
Diff frm cons (%)	—	(3.5)	11.3	19.0
Norm profit	5,214	5,544	7,719	10,153
Prev. Norm profit	—	5,774	7,028	8,586
Chg frm prev (%)	—	(4.0)	9.8	18.3
Norm EPS (Bt)	2.5	2.6	3.6	4.8
Norm EPS grw (%)	23.0	6.3	39.2	31.5
Norm PE (x)	23.2	21.8	15.7	11.9
P/BV (x)	5.8	4.7	3.8	2.9
Div yield (%)	0.6	0.7	1.0	1.3
ROE (%)	28.4	24.0	26.7	27.8
ROA (%)	7.5	6.3	6.8	7.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 11-Aug-21 (Bt)	57.00
Market Cap (US\$ m)	3,623.4
Listed Shares (m shares)	2,120.0
Free Float (%)	32.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	18.5
12M Price H/L (Bt)	71.50/48.00
Sector	Finance
Major Shareholder	Petaumpai Family 67.45%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

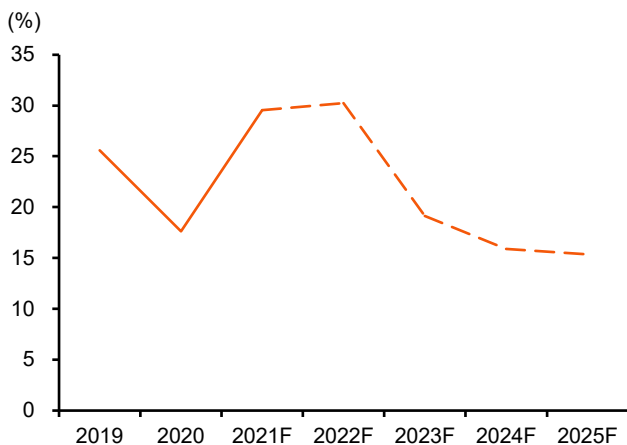
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	4.24	5.21	5.54	7.72	10.15	12.37	14.65
- Old	4.24	5.21	5.77	7.03	8.59	10.56	12.70
- Change (%)	—	—	(3.98)	9.83	18.26	17.11	15.39
Net loans (Bt bn)							
- New	58.62	69.64	90.33	117.65	139.93	162.04	186.76
- Old	58.62	69.64	85.88	102.13	119.69	139.67	160.89
- Change (%)	—	—	5.19	15.20	16.91	16.02	16.08
Fee income (Bt m)							
- New	723	726	857	857	900	945	992
- Old	723	726	763	801	841	883	927
- Change (%)	—	—	12.38	7.03	7.03	7.03	7.03
Lending yield (%)							
- New	22.59	21.77	19.13	19.12	19.09	19.06	19.05
- Old	22.59	21.77	20.24	19.99	19.98	20.03	20.06
- Change (pp)	—	—	(1.11)	(0.87)	(0.89)	(0.96)	(1.01)
Credit costs (%)							
- New	1.02	0.39	0.80	1.00	1.00	1.00	1.00
- Old	1.02	0.39	0.70	0.85	0.80	0.80	0.80
- Change (pp)	—	—	0.10	0.15	0.20	0.20	0.20

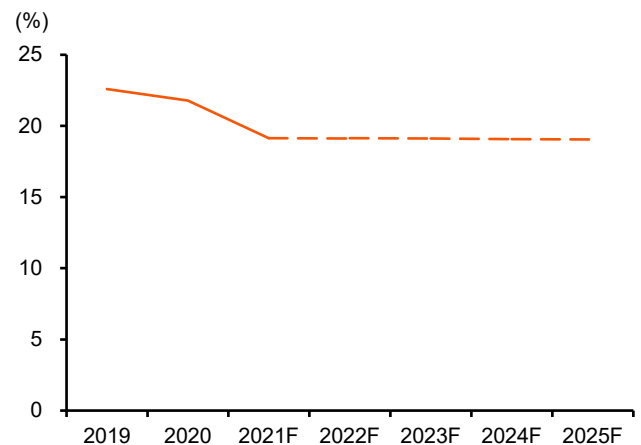
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Loan Growth



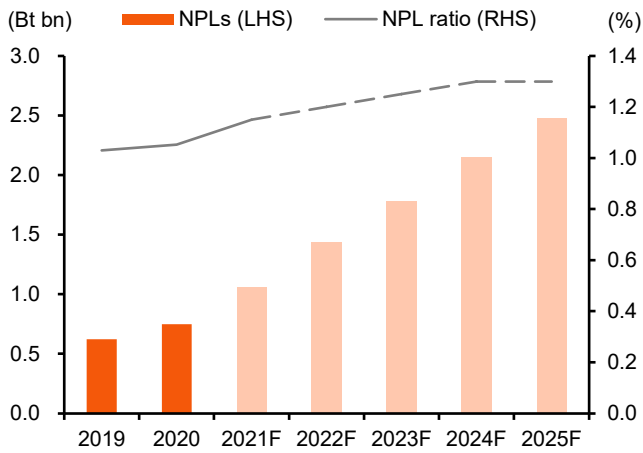
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Lending Yield



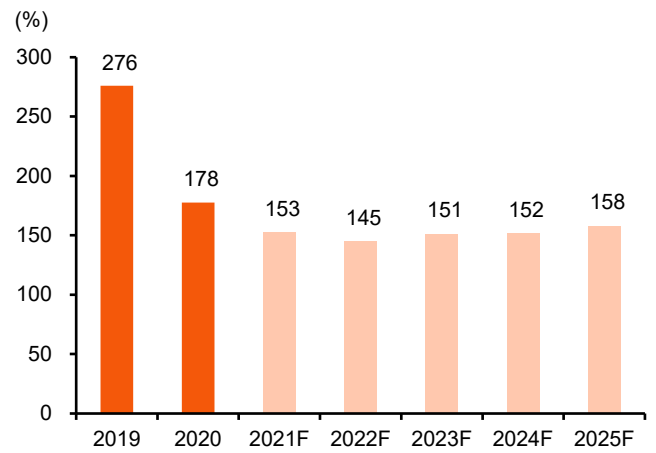
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: NPLs



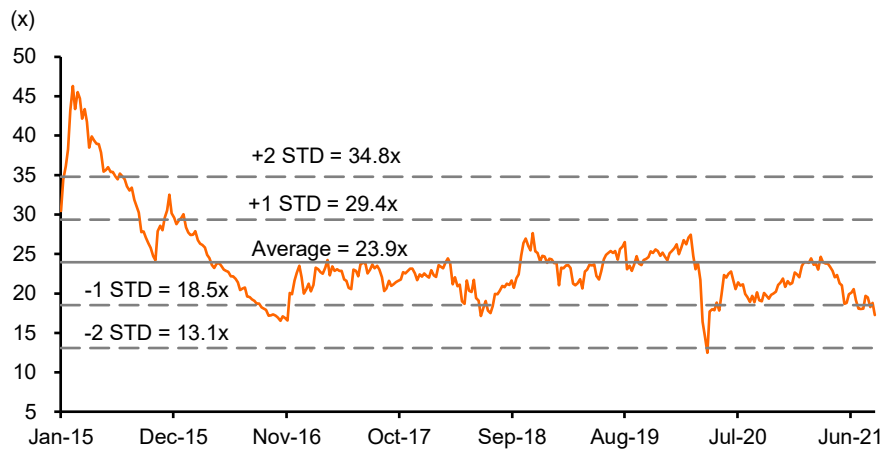
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Loan Loss Coverage Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PE STD



Sources: Company data, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal value
Dividend of common shares	1,158	1,523	1,855	7,325	10,195	13,684	15,774	18,169	26,880	30,979	30,979
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	1,158	1,523	1,855	7,325	10,195	13,684	15,774	18,169	26,880	30,979	332,613
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.7										
Cost of equity	10.7										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	170,292										
No. of shares (m)	2,120										
Equity value / share (Bt)	80.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	401.2	21.3	18.4	(1.9)	3.7	0.0	0.0
Finvolution Group	FINV US	China	488.1	14.5	0.8	0.7	0.2	0.1	25.6	23.2	8.4	9.5
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	4.6	39.7	21.1	15.1	1.2	1.1	5.2	7.1	1.2	1.4
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	3.1	57.9	81.3	51.5	10.3	8.6	13.1	17.8	0.1	0.2
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	0.2	12.0	8.2	7.3	2.0	1.6	26.4	23.7	1.7	1.9
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	7.9	26.2	119.1	94.4	22.7	19.9	24.2	24.2	0.4	0.5
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(23.5)	81.3	279.6	154.2	18.7	17.2	7.6	12.3	0.2	0.3
Ally Financial Inc	ALLY US	US	180.8	(14.8)	6.6	7.8	1.2	1.1	19.7	14.7	1.6	1.9
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(16.2)	(1.8)	16.0	16.3	3.3	3.3	18.7	15.9	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	99.7	(24.5)	5.1	6.7	1.3	1.1	26.7	19.2	3.0	3.0
SLM Corp	SLM US	US	41.8	(18.5)	5.9	7.2	2.9	2.8	47.4	35.4	0.6	0.6
Amanah Leasing	AMANAH TB	Thailand	16.1	23.1	14.3	11.6	2.7	2.4	19.7	22.2	3.2	3.9
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	25.0	13.7	22.4	19.7	5.5	4.7	26.7	25.7	2.0	2.3
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	6.3	39.2	21.8	15.7	4.7	3.8	24.0	26.7	0.7	1.0
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	(17.3)	34.2	29.6	22.0	3.7	3.4	13.0	16.0	1.4	1.8
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	10.2	16.1	16.9	14.6	3.5	3.2	21.7	23.0	3.1	3.4
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	(5.0)	11.9	13.2	11.8	2.1	2.0	16.8	17.6	4.6	5.1
			28.2	26.3	25.2	19.9	3.9	3.4	19.5	18.1	0.8	1.0
Average												

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 11 Aug 2021 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ นครชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ก่อนหน้านี้ใช้ชื่อ ดีเอส ลิสซิ่ง ก่อตั้งโดยนาย ชูชาติ เพ็ชรอำไพ และนาง ดาวนภา เพ็ชรอำไพ ในปี 1992 บริษัทเริ่มจากการธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในภาคเหนือของประเทศไทย และได้ขยายเข้าสู่ธุรกิจ micro-financing เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้า ต่อมาในปี 1998 MTC กลายเป็นบริษัท micro-finance เต็มตัว โดยทำหน้าที่เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์โดยเป็นสินเชื่อประเภท มีรถหรือจักรยานยนต์เป็นหลักทรัพย์สินค้ำประกันบวกกับสินเชื่อส่วนบุคคล ที่ไม่มีหลักทรัพย์สินค้ำประกัน MTC มุ่งเน้นที่สินเชื่อที่มีจักรยานยนต์เป็นหลัก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

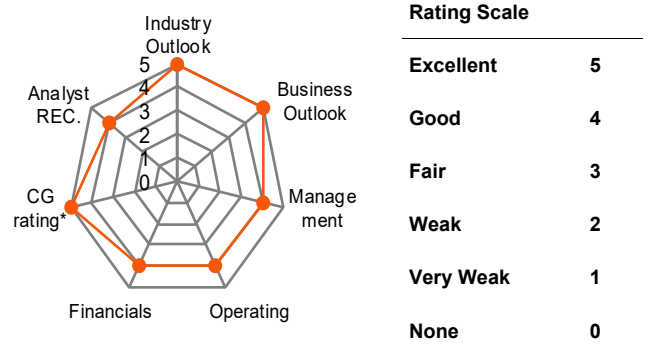
S — Strength

- มีขนาดใหญ่
- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ

O — Opportunity

- การขยายธุรกิจไปที่สินเชื่อที่มีหลักค้ำประกันประเภทอื่น
- การขยายธุรกิจไปยังประเทศเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาแหล่งเงินทุนภายนอก

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ และข้อระเบียบต่างๆ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	70.07	80.00	14%
Net profit 21F (Bt m)	5,743	5,544	-3%
Net profit 22F (Bt m)	6,937	7,719	11%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 7	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเราปรับลดกำไรปีนี้เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงาน 2Q21 ที่อ่อนแอก่อนตลาด
- เราคิดว่าเรารวมสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้นของ MTC ก่อนตลาด ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- มี downside risk หาก MTC ไม่สามารถเพิ่มสินเชื่อได้ในระดับที่มากพอที่จะชดเชยผลตอบแทนที่ลดลงได้
- หาก MTC ไม่สามารถรักษาการเติบโตของสินเชื่อ หรือไม่สามารถรักษาคุณภาพสินทรัพย์ไว้ได้ จะเป็นความเสี่ยงทางลบต่อคำแนะนำของเรา
- การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ และต้นทุนทางการเงินจะเป็นความเสี่ยงทางลบอีกข้อหนึ่งต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<i>Stronger loans to offset declining yield</i>	Interest Income	11,880	13,962	15,301	19,885	24,590
	Interest Expenses	1,527	1,817	1,982	2,446	2,916
	Net Interest Income	10,353	12,145	13,319	17,438	21,674
	% of total income	92.8%	94.0%	93.7%	95.0%	95.7%
	Fee income	723	726	857	857	900
% of total income	6.5%	5.6%	6.0%	4.7%	4.0%	
Other income	85	45	43	55	68	
% of total income	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	
Non-interest Income	808	771	900	912	968	
% of total income	7.2%	6.0%	6.3%	5.0%	4.3%	
Total Income	11,161	12,916	14,218	18,351	22,642	
Operating Expenses	5,314	6,144	6,636	7,631	8,623	
Pre-provisioning Profit	5,847	6,771	7,583	10,720	14,019	
Bad debt expenses	554	255	653	1,071	1,327	
Pre-tax Profit	5,293	6,516	6,930	9,649	12,692	
Income Tax	1,056	1,303	1,386	1,930	2,538	
After Tax Profit	4,237	5,214	5,544	7,719	10,153	
Equity Income	0	0	0	0	0	
Minority Interest	0	0	0	0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	
NET PROFIT	4,237	5,214	5,544	7,719	10,153	
Normalized Profit	4,237	5,214	5,544	7,719	10,153	
EPS (Bt)	2.0	2.5	2.6	3.6	4.8	
Normalized EPS (Bt)	2.0	2.5	2.6	3.6	4.8	

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<i>Solid balance sheet, based on our forecasts</i>	Cash and ST investments	783	1,378	1,000	1,000	1,000
	Other current assets	210	225	250	280	310
	Total current assets	993	1,603	1,250	1,280	1,310
	Gross loans & accr. interest	59,471	70,152	93,002	121,114	144,270
	Provisions	1,715	1,328	1,613	2,084	2,698
Net loans	58,623	69,640	90,333	117,654	139,932	
Fixed assets	1,778	1,928	1,921	5,329	5,939	
Other assets	478	4,050	4,309	4,427	4,406	
Total assets	61,872	77,222	97,812	128,690	151,587	
Short term borrow ing	14,669	19,243	15,314	21,108	22,617	
A/P & notes payables	891	1,075	1,175	1,275	1,375	
Other current liabilities	752	1,633	5,829	14,507	16,578	
Long term borrow ing	29,467	31,732	46,981	56,378	66,526	
Total borrowings	44,136	50,975	62,295	77,486	89,143	
Other L-T liabilities	121	2,858	2,993	3,214	3,526	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	15,972	20,682	25,521	32,208	40,965	
Total Liab. & Equity	61,872	77,222	97,812	128,690	151,587	

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Attractive valuation in our view

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	28.5	23.2	21.8	15.7	11.9
Normalized PE - at target price (x)	40.0	32.5	30.6	22.0	16.7
PE (x)	28.5	23.2	21.8	15.7	11.9
PE - at target price (x)	40.0	32.5	30.6	22.0	16.7
P/PPP (x)	20.7	17.8	15.9	11.3	8.6
P/PPP - at target price (x)	29.0	25.0	22.4	15.8	12.1
P/BV (x)	7.6	5.8	4.7	3.8	2.9
P/BV - at target price (x)	10.6	8.2	6.6	5.3	4.1
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.7	1.0	1.3
Normalized EPS (Bt)	2.0	2.5	2.6	3.6	4.8
EPS (Bt)	2.0	2.5	2.6	3.6	4.8
DPS (Bt)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7
PPP/Share (Bt)	2.8	3.2	3.6	5.1	6.6
BV/share (Bt)	7.5	9.8	12.0	15.2	19.3
P/BV to ROE (x)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

Normalizing NIM

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	22.6	17.3	9.7	30.9	24.3
Non-interest income (Non-II)	(7.3)	(4.6)	16.7	1.4	6.1
Operating expenses	29.6	15.6	8.0	15.0	13.0
Pre-provisioning profit (PPP)	12.1	15.8	12.0	41.4	30.8
Net profit	14.1	23.0	6.3	39.2	31.5
Normalized profit growth	14.1	23.0	6.3	39.2	31.5
EPS	14.1	23.0	6.3	39.2	31.5
Normalized EPS	14.1	23.0	6.3	39.2	31.5
Dividend payout ratio	15.1	15.0	15.0	15.0	15.0
Loan - gross	25.9	18.0	32.6	30.2	19.1
Loan - net	25.9	18.8	29.7	30.2	18.9
Borrowings	7.4	8.8	50.3	20.8	18.0
NPLs	15.1	20.3	41.5	35.9	24.1
Total assets	25.9	24.8	26.7	31.6	17.8
Total equity	29.9	29.5	23.4	26.2	27.2
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	18.7	18.7	15.2	15.4	15.5
Net interest spread	18.8	17.9	15.6	15.6	15.6
Yield on earnings assets	21.9	21.2	18.8	18.8	18.7
Avg cost of fund	3.8	3.7	3.4	3.4	3.4
NII / operating income	92.8	94.0	93.7	95.0	95.7
Non-II / operating income	7.2	6.0	6.3	5.0	4.3
Fee Income / Opt Income	6.5	5.6	6.0	4.7	4.0
Norm Net Margin	38.0	40.4	39.0	42.1	44.8
Cost-to-income	47.6	47.6	46.7	41.6	38.1
Credit cost - provision exp / loans	1.0	0.4	0.8	1.0	1.0
PPP / total assets	10.5	9.7	8.7	9.5	10.0
PPP / total equity	41.4	36.9	32.8	37.1	38.3
Avg assets/avg equity (leverage)	3.9	3.8	3.8	3.9	3.8
ROA	7.6	7.5	6.3	6.8	7.2
ROE	30.0	28.4	24.0	26.7	27.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	189.6	205.6	181.3	195.4	197.2
Net Loan / Borrow ings	186.9	204.1	176.1	189.8	191.3
Net Loan / Assets	94.7	90.2	92.4	91.4	92.3
Net Loan / Equity	367.0	336.7	354.0	365.3	341.6
S-T / L-T Borrow ings	6.0	7.0	8.4	9.0	9.0
Borrow ings / Liabilities	68.3	60.4	71.0	64.2	66.1
Interest-bearing Debt / Equity	281.9	251.7	248.7	244.5	221.0
Liabilities / Equity	287.4	273.4	283.3	299.6	270.0
Equity/ Gross loans	26.9	29.5	27.4	26.6	28.4
NPLs	621.5	747.4	1,057.4	1,436.9	1,782.9
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	275.9	177.6	152.5	145.1	151.3

Asset quality looks manageable

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , บีโตร์เคมี, กระจดาษ

จักร เรื่องสินภัญญา

Tel: 662-779-9104

chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุญนา

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา สรทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพ

Tel: 662-779-9198

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

19 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th
