

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt63.25, TP Bt73

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาด

- กำไร 3Q21 ของ MTC อ่อนแอที่ 1.2 พันลบ. ลดลง 10% y-y และ 5% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่เราและตลาดคาด เราเห็นความเสี่ยงต่อสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยของเรา แต่คาดว่าจะการเติบโตของปริมาณสินเชื่อที่แข็งแกร่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรของบริษัทฯ ในปีหน้า คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- สินเชื่อเติบโต 28% y-y และ 7% q-q การเติบโตของปริมาณสินเชื่อเป็นไปตามที่เราคาด แต่ lending yield ต่ำกว่าที่เราคาดไว้
- Lending yield ของ MTC ลดลงจาก 21.8% ใน 3Q20 และ 19.2% ใน 2Q21 เป็น 18.7% ในไตรมาสที่ Lending yield ที่ต่ำกว่าคาดเป็นเพราะเราประเมินผลกระทบทั้งไตรมาสของการเปลี่ยนแปลงลำดับการตัดชำระหนี้ที่ต่ำเกินไป นั้นมาจากวิธีการแบบเก่าคือเงินที่ลูกค้าจ่ายเข้ามาจะนำไปตัดค่าธรรมเนียมและตามด้วยดอกเบี้ยทั้งหมดก่อน ส่วนที่เหลือจึงจะนำไปตัดเงินต้น
- วิธีการใหม่ ซึ่งมีผลตั้งแต่เดือนก.ค.2021 คือการตัดชำระหนี้เงินกู้ที่ค้างชำระเป็นอันดับแรก ส่งผลให้ได้รับดอกเบี้ยลดลง และ yield ลดลง เนื่องจากการปรับฐานแล้ว เราจึงคาดว่าผลกระทบจะลดลงใน 4Q21
- Opex เพิ่มขึ้นตามการขยายสาขา จำนวนสาขาเพิ่มขึ้น 381 เป็น 5,665 แห่ง ณ 3Q21
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 51% เนื่องจากการเติบโตของรายได้ช้ากว่า opex ที่เพิ่มขึ้น
- การเพิ่มขึ้นของ NPL ช้ากว่าไตรมาสก่อนหน้าที่ 14% q-q ทำให้อัตราส่วน NPL อยู่ที่ 1.17%
- ตั้งสำรองเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q Credit cost อยู่ที่ 0.9% เทียบกับ 0.7% ใน 2Q21 อัตราส่วน Loan loss coverage ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับมากกว่า 160%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest income	3,555	3,690	3,585	3,684	3,844	Interest & dividend income	4	8	73	15,301	19,885
Interest expense	467	470	477	507	557	Interest expense	10	19	78	1,982	2,446
Net interest income	3,088	3,219	3,108	3,177	3,287	Net interest income	3	6	72	13,319	17,438
Non-interest income	182	201	272	212	188	Non-interest income	(11)	3	75	900	912
Total income	3,270	3,420	3,381	3,389	3,475	Total income	3	6	72	14,218	18,351
Operating expense	1,533	1,599	1,502	1,657	1,780	Operating expense	7	16	74	6,636	7,631
Pre-provisioning profit	1,736	1,821	1,879	1,732	1,694	Pre-provisioning profit	(2)	(2)	70	7,583	10,720
Provision for bad&doubtful debt	52	116	145	137	189	Provision for bad&doubtful debt	38	264	72	653	1,071
Profit before tax	1,684	1,705	1,734	1,595	1,505	Profit before tax	(6)	(11)	70	6,930	9,649
Tax	344	335	360	325	304	Tax	(6)	(12)	71	1,386	1,930
Profit after tax	1,340	1,370	1,374	1,270	1,201	Profit after tax	(5)	(10)	69	5,544	7,719
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,340	1,370	1,374	1,270	1,201	Net profit	(5)	(10)	69	5,544	7,719
Normalized profit	1,340	1,370	1,374	1,270	1,201	Normalized profit	(5)	(10)	69	5,544	7,719
PPP/share (Bt)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	PPP/share (Bt)	(2)	(2)	70	5.1	6.6
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	EPS (Bt)	(5)	(10)	69	3.6	4.8
Norm EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	Norm EPS (Bt)	(5)	(10)	69	3.6	4.8
BV/share (Bt)	9.1	9.8	10.4	10.6	11.2	BV/share (Bt)	5	23	11	15.2	19.3
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	794	1,378	984	1,327	1,521	Gross loan grow th (YTD)	11.6	18.0	4.4	14.1	21.5
Other current assets	246	225	414	487	431	Gross loan grow th (q-q)	6.3	5.7	4.4	9.3	6.5
Total current assets	1,040	1,603	1,398	1,813	1,952	Borrowing grow th (YTD)	16.7	23.2	2.0	13.2	20.5
Gross loans and accrued interest	67,215	70,968	73,546	79,831	84,952	Borrowing grow th (q-q)	2.8	5.5	2.0	11.0	6.4
Provisions	1,345	1,328	1,314	1,436	1,597	Non-interest income (y-y)	(8.9)	(3.1)	35.7	13.0	3.3
Net loans	65,870	69,640	72,232	78,394	83,354	Non-interest income (q-q)	(3.1)	10.6	35.4	(22.1)	(11.4)
Fixed assets	2,009	1,928	1,951	1,979	2,021	Cost-to-income	46.9	46.8	44.4	48.9	51.2
Other assets	3,982	4,050	4,162	4,384	4,571	Net interest margin	17.3	17.2	15.8	15.28	14.73
Total assets	72,902	77,222	79,742	86,570	91,898	Credit cost	0.31	0.66	0.79	0.69	0.89
Short term borrowing	3,339	2,397	1,100	4,177	1,999	ROE	28.8	27.4	25.7	22.8	20.8
Current portion of LT loans	13,865	16,846	16,737	16,886	24,138	ROA	7.5	7.3	7.0	6.1	5.4
Other current liabilities	2,246	2,707	2,600	2,309	2,189	Loan-to-borrowing	125.4	125.5	127.5	124.7	124.7
Total current liabilities	19,449	21,950	20,437	23,372	28,326	Loan-to- total equity	341.1	336.7	327.5	347.7	351.0
Borrowings	5,305	6,166	6,824	7,515	4,348	NPLs (Btm)	674.4	747.4	708.9	882.4	997.0
Other liabilities	28,834	28,424	30,423	33,139	35,478	NPL increase	13.7	72.9	(38.5)	173.5	114.6
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	1.00	1.05	0.96	1.11	1.17
Shareholders' equity	19,314	20,682	22,058	22,545	23,747	Loan loss coverage ratio (%)	199.4	177.6	185.4	162.8	160.2
Total Liabilities & Equity	72,902	77,222	79,742	86,570	91,898						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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