

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt56.75, TP Bt70.00

Results Comment

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

ทำไมไม่เป็นไปตามคาด

- MTC รายงานกำไรที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ โดยมีกำไร 1.1 พันลบ. ลดลง 20% y-y และ 8% q-q ใน 4Q21 กำไรปี 2021 อยู่ที่ 4.9 พันลบ. ลดลง 5% y-y และคิดเป็น 95% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- ผลกำไรที่อ่อนแอส่วหนึ่งเกิดจาก credit cost ที่สูงขึ้นในไตรมาสที่ 1.1% เนื่องจาก NPLs เพิ่มขึ้น 28% q-q เป็น 1.4% ของสินเชื่อทั้งหมด MTC อธิบายว่าการเพิ่มขึ้นเป็นเพราะผู้กู้ไม่สามารถกลับมาชำระหนี้ได้หลังจากสิ้นสุดการผ่อนปรน 2 เดือน ในเดือนตุลาคม 2021 อัตราส่วน NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่เพิ่มขึ้นจาก 0.5% ใน 3Q21 เป็น 2% ใน 4Q21
- การตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 121% y-y และ 36% q-q ใน 4Q21 LLR ลดลงเหลือ 144% จาก 160% ใน 3Q21
- สินเชื่อเติบโตตามเป้าหมายที่ 30% โดย yield หดตัวลงไปอีกเหลือ 18.5% จาก 18.7% ใน 3Q21
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลงจากผลกระทบอย่างเต็มที่จากค่าธรรมเนียมเรียกเก็บที่ลดลง
- Opex เพิ่มขึ้น 14% q-q ใน 4Q21 และ 13% y-y ในปี 2021 จากการจ้างงานใหม่พร้อมกับการขยายสาขา 19% เป็น 5,799 สาขาภายในสิ้น 4Q21
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา แม้ว่า MTC ยังคงรักษาเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 30% สำหรับปีนี้ Yield ถึงจุดต่ำสุดใน 4Q21 ขณะที่ credit costs อาจเพิ่มขึ้นจาก 0.9% ในปีที่แล้ว เป็น 1% ในปีนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest income	3,690	3,585	3,684	3,844	4,082	Interest & dividend income	6	11	100	15,195	19,719
Interest expense	470	477	507	557	587	Interest expense	5	25	102	2,127	2,884
Net interest income	3,219	3,108	3,177	3,287	3,495	Net interest income	6	9	100	13,068	16,836
Non-interest income	201	272	212	188	151	Non-interest income	(19)	(25)	98	824	747
Total income	3,420	3,381	3,389	3,475	3,647	Total income	5	7	100	13,891	17,583
Operating expense	1,599	1,502	1,657	1,780	2,023	Operating expense	14	26	102	6,961	8,593
Pre-provisioning profit	1,821	1,879	1,732	1,694	1,624	Pre-provisioning profit	(4)	(11)	97	6,930	8,990
Provision for bad&doubtful debt	116	145	137	189	256	Provision for bad&doubtful debt	36	121	111	748	1,076
Profit before tax	1,705	1,734	1,595	1,505	1,368	Profit before tax	(9)	(20)	96	6,201	7,914
Tax	335	360	325	304	268	Tax	(12)	(20)	97	1,257	1,583
Profit after tax	1,370	1,374	1,270	1,201	1,100	Profit after tax	(8)	(20)	95	4,945	6,331
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,370	1,374	1,270	1,201	1,100	Net profit	(8)	(20)	95	4,945	6,331
Normalized profit	1,370	1,374	1,270	1,201	1,100	Normalized profit	(8)	(20)	95	4,945	6,331
PPP/share (Bt)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	PPP/share (Bt)	(4)	(11)	97	3.3	5.3
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	EPS (Bt)	(8)	(20)	95	2.3	3.8
Norm EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	Norm EPS (Bt)	(8)	(20)	95	2.3	3.8
BV/share (Bt)	9.8	10.4	10.6	11.2	11.7	BV/share (Bt)	5	20	12	11.7	17.8
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and cash equivalent	1,378	984	1,327	1,521	1,306	Gross loan growth (YTD)	18.0	4.4	14.1	21.5	31.6
Other current assets	225	414	487	431	397	Gross loan growth (q-q)	5.7	4.4	9.3	6.5	8.4
Total current assets	1,603	1,398	1,813	1,952	1,703	Borrowing growth (YTD)	23.2	2.0	13.2	20.5	30.0
Gross loans and accrued interest	70,968	73,546	79,831	84,952	91,812	Borrowing growth (q-q)	5.5	2.0	11.0	6.4	7.9
Provisions	1,328	1,314	1,436	1,597	1,832	Non-interest income (y-y)	(3.1)	35.7	13.0	3.3	(24.7)
Net loans	69,640	72,232	78,394	83,354	89,981	Non-interest income (q-q)	10.6	35.4	(22.1)	(11.4)	(19.4)
Fixed assets	1,928	1,951	1,979	2,021	2,054	Cost-to-income	46.8	44.4	48.9	51.2	55.5
Other assets	4,050	4,162	4,384	4,571	4,652	Net interest margin	17.2	15.8	15.3	14.73	14.69
Total assets	77,222	79,742	86,570	91,898	98,390	Credit cost	0.66	0.79	0.69	0.89	1.11
Short term borrowing	2,397	1,100	4,177	1,999	4,235	ROE	27.4	25.7	22.8	20.8	18.1
Current portion of LT loans	16,846	16,737	16,886	24,138	24,558	ROA	7.3	7.0	6.1	5.4	4.6
Other current liabilities	2,707	2,600	2,309	2,189	2,908	Loan-to-borrowing	125.5	127.5	124.7	124.7	124.9
Total current liabilities	21,950	20,437	23,372	28,326	31,702	Loan-to-total equity	336.7	327.5	347.7	351.0	361.8
Borrowings	6,166	6,824	7,515	4,348	5,930	NPLs (Btm)	747.4	708.9	882.4	997.0	1,275.9
Other liabilities	28,424	30,423	33,139	35,478	35,890	NPL increase	72.9	(38.5)	173.5	114.6	278.9
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	1.05	0.96	1.11	1.17	1.39
Shareholders' equity	20,682	22,058	22,545	23,747	24,869	Loan loss coverage ratio (%)	177.6	185.4	162.8	160.2	143.6
Total Liabilities & Equity	77,222	79,742	86,570	91,898	98,390						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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