Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - HOLD, Price Bt45.75, TP Bt57.00

Results Comment

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

ฟื้นตัวแข็งแกร่งจากตั้งสำรองที่ลดลง

- กำไร 1Q22 ของ MTC แข็งแกร่งกว่าประมาณการเบื้องต้นของเราที่ 1.23 พันลบ. ราว 12% และเกิดจากการตั้งสำรองที่ลดลง ขณะที่ PPOP เป็นไปตามคาด (คงที่ y-y และเพิ่มขึ้น 16% q-q)
- กำไร 1Q22 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงประมาณการไว้ตามเดิม แต่เนื่องจากมี upside 25% จากราคาเป้าหมาย 57 บาท ของเรา เราจึงจะต้องทบทวนคำแนะนำของเรา (เราแนะนำ "ถือ")
- สาเหตุของการตั้งสำรองที่ลดลง คือ แนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังการเปิดประเทศ และ MTC ได้สร้างสำรองที่ดีใน 2H21
- NPL ที่เพิ่มขึ้น 28% q-q และ 130% y-y ซึ่งมาจากเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และมีการตัดจำหน่าย และขาย NPLs ลดลง เรากังวลเกี่ยวกับคุณภาพของเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ เนื่องจาก NPLs เพิ่มขึ้นจาก 2.1% ของสินเชื่อรวมใน 4Q21 เป็น 4.8% ใน 1Q22 ขณะที่พอร์ตเติบโต 36% q-q และ 361% y-y
- คุณภาพของสินเชื่อจำนำทะเบียนนั้นมีสเถียรภาพ โดยอัตราส่วน NPL อยู่ที่ 1.5% ใน 1Q22 เทียบกับ 1.4% ใน 4Q21
- อัตราส่วน Loan loss coverage ลดลงเหลือ 113% จาก 144% ใน 4Q21 MTC จะเร่งแก้ไข NPL และคาดว่าอัตราส่วน NPL จะดีขึ้น และอัตราส่วน Loan loss coverage จะดีขึ้น
- สินเชื่อรวมเติบโตแข็งแกร่งตามคาดที่ 8% q-q และ 34% y-y MTC เปิดสาขา 361 แห่งในไตรมาสนี้ มากกว่าครึ่งของเป้าหมายทั้งปีที่ 700 สาขา
- อัตราผลตอบแทนลดลงเหลือ 18% จาก 18.6% ใน 4Q21 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจะกลับสู่ภาวะปกติที่ระดับนี้ แต่ด้วยต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นต่อเนื่อง
- Opex เพิ่มขึ้น 31% y-y ตามการขยายสาขา การลดลง 3% จาก 4Q21 เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Interest income	3,585	3,684	3,844	4,082	4,285
Interest expense	477	507	557	587	604
Net interest income	**3,108**	**3,177**	**3,287**	**3,495**	**3,682**
Non-interest income	272	212	188	151	163
Total income	3,381	3,389	3,475	3,647	3,844
Operating expense	1,502	1,657	1,780	2,023	1,963
Pre-provisioning profit	**1,879**	**1,732**	**1,694**	**1,624**	**1,881**
Provision for bad&doubtful debt	145	137	189	256	149
Profit before tax	1,734	1,595	1,505	1,368	1,732
Tax	360	325	304	268	357
Profit after tax	1,374	1,270	1,201	1,100	1,376
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**1,374**	**1,270**	**1,201**	**1,100**	**1,376**
Normalized profit	**1,374**	**1,270**	**1,201**	**1,100**	**1,376**
PPP/share (Bt)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Norm EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
BV/share (Bt)	10.4	10.6	11.2	11.7	12.4

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest & dividend income	5	20	22	19,051	24,763
Interest expense	3	27	22	2,710	3,785
Net interest income	**5**	**18**	**23**	**16,340**	**20,978**
Non-interest income	7	(40)	26	632	670
Total income	5	14	23	16,972	21,648
Operating expense	(3)	31	24	8,100	9,882
Pre-provisioning profit	**16**	**0**	**21**	**8,872**	**11,766**
Provision for bad&doubtful debt	(42)	2	9	1,578	2,185
Profit before tax	27	(0)	24	7,294	9,581
Tax	33	(1)	24	1,459	1,916
Profit after tax	25	0	24	5,835	7,665
Equity income	neg	neg		-	-
Minority interests	neg	neg		-	-
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**25**	**0**	**24**	**5,835**	**7,665**
Normalized profit	**25**	**0**	**24**	**5,835**	**7,665**
PPP/share (Bt)	16	0	21	5.5	7.2
EPS (Bt)	25	0	24	3.6	4.6
Norm EPS (Bt)	25	0	24	3.6	4.6
BV/share (Bt)	6	19	12	17.2	21.1

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash and cash equivalent	984	1,327	1,521	1,306	1,652
Other current assets	414	487	431	397	425
Total current assets	1,398	1,813	1,952	1,703	2,077
Gross loans and accrued interest	73,546	79,831	84,952	91,812	98,612
Provisions	1,314	1,436	1,597	1,832	1,840
Net loans	72,232	78,394	83,354	89,981	96,773
Fixed assets	1,951	1,979	2,021	2,054	2,098
Other assets	4,162	4,384	4,571	4,652	4,863
Total assets	**79,742**	**86,570**	**91,898**	**98,390**	**105,811**
Short term borrowing	1,100	4,177	1,999	4,235	3,504
Current portion of LT loans	16,737	16,886	24,138	24,558	26,866
Other current liabilities	2,600	2,309	2,189	2,908	2,934
Total current liabilities	20,437	23,372	28,326	31,702	33,304
Borrowings	6,824	7,515	4,348	5,930	7,637
Other liabilities	30,423	33,139	35,478	35,890	38,626
Minority interest	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	**22,058**	**22,545**	**23,747**	**24,869**	**26,244**
Total Liabilities & Equity	**79,742**	**86,570**	**91,898**	**98,390**	**105,811**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross loan growth (YTD)	4.4	14.1	21.5	31.6	7.8
Gross loan growth (q-q)	4.4	9.3	6.5	8.4	7.8
Borrowing growth (YTD)	2.0	13.2	20.5	30.0	8.2
Borrowing growth (q-q)	2.0	11.0	6.4	7.9	8.2
Non-interest income (y-y)	35.7	13.0	3.3	(24.7)	(40.2)
Non-interest income (q-q)	35.4	(22.1)	(11.4)	(19.4)	7.4
Cost-to-income	44.4	48.9	51.2	55.5	51.1
Net interest margin	15.8	15.3	14.7	14.69	14.42
Credit cost	0.79	0.69	0.89	1.11	0.60
ROE	25.7	22.8	20.8	18.1	21.5
ROA	7.0	6.1	5.4	4.6	5.4
Loan-to-borrowing	127.5	124.7	124.7	124.9	123.9
Loan-to- total equity	327.5	347.7	351.0	361.8	368.7
NPLs (Btm)	708.9	882.4	997.0	1,275.9	1,629.6
NPL increase	(38.5)	173.5	114.6	278.9	353.6
NPL ratio (%)	0.96	1.11	1.17	1.39	1.65
Loan loss coverage ratio (%)	185.4	162.8	160.2	143.6	112.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT, PTTEP, PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB, SET50 , TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)