

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 56.00

Upside : 38.3%

(From: Bt 57.00)

12 MAY 2022

Muangthai Capital Pcl (MTC TB)

ของดีราคาถูก

เราปรับคำแนะนำ MTC เป็น “ซื้อ” หลังราคาหุ้นปรับลง 34% จากจุดสูงสุด ในปีนี้ ด้วย NPLs ของสินเชื่อบริษัทจดทะเบียนและจุดสูงสุดแล้ว และมี operating leverage สูงขึ้น เราคาดว่า 1Q22 จะเป็นไตรมาสที่เริ่มมีกำไรจะทำสถิติต่อเนื่อง MTC ไม่แพงที่ 0.6 เท่า PEG และมี upside 38% จากราคาเป้าหมายของเราที่ 56 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรกลับมาทำสถิติเร็วขึ้น

เนื่องจากค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่สูงขึ้น กำไรของ MTC จึงลดลงตั้งแต่ 1Q20 การเติบโตของสินเชื่อไม่เคยเป็นปัญหาสำหรับ MTC บริษัท มีส่วนแบ่งตลาดในสินเชื่อจำนำทะเบียนเพิ่มขึ้น และสินเชื่อใหม่เติบโตได้มากกว่า 30% ในปี 2022F ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อเริ่มเป็นปกติที่ 18% ใน 1Q22 จากคาดการณ์ก่อนหน้านี้ของเราที่ 3Q22F, เราคาดว่า 1Q22 เป็นจุดเริ่มต้นของผลประกอบการที่ทำสถิติสูงสุด และการฟื้นตัวของการเติบโตของกำไร นอกจากรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องแล้ว MTC กำลังลดต้นทุนส่วนเกิน และได้ประโยชน์จาก operating leverage ที่สูงขึ้น เราปรับประมาณการของเรา และคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% ในปีนี้, 31% ในปี 2023F และ 28% ในปี 2024F

อยู่ระหว่างดำเนินการแก้ไข NPL

หลังสิ้นสุดโครงการช่วยเหลือลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 และการสิ้นสุดช่วง honeymoon period ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ NPL ของ MTC ได้เร่งตัวขึ้นจากน้อยกว่า 1% ของสินเชื่อรวมใน 1Q21 เป็น 1.3% ใน 2H21 และ 1.7% ใน 1Q22 คุณภาพของสินเชื่อจำนำทะเบียนมีเสถียรภาพ ขณะที่ MTC เชื่อว่า NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ได้แตะจุดสูงสุดแล้ว นอกจากกระบวนการขออนุมัติสินเชื่อที่ระมัดระวังรอบคอบแล้ว MTC กำลังเร่งเพิ่มการตัดหนี้เสีย และขาย NPL และด้วยการตั้งสำรองที่สูงเกินไปใน 2H21 MTC จึงมองว่า credit cost ที่ 1% เป็นระดับปกติ ซึ่งลดลงจาก 1.5% และเราปรับลดสมมติฐาน credit cost ของเราลงจาก 1.5-1.7% เป็น 1-1.3% ในปี 2022-24F

มี operating leverage มากขึ้น

MTC ได้เลื่อนกำหนดการเปิดสาขา โดยเปิดไปแล้วมากกว่าครึ่งของแผนทั้งปีใน 1Q22 เนื่องจากมีสาขาครอบคลุมทุกจังหวัดและอำเภอแล้ว สาขาใหม่จึงเป็นสาขาสีขนาดเล็กในตำบลที่มีต้นทุนค่าเช่าถูกลง และด้วยรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเนื่องจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เราจึงคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะดีขึ้นจาก 50% ในปี 2021 เป็น 49% ในปี 2022F, 46% ในปี 2023F และ 44% ในปี 2024F

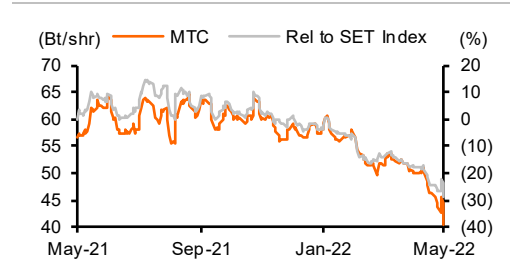
ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับคาดการณ์ของเราเพื่อสะท้อนการตั้งสำรองและอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่ต่ำลง ราคาเป้าหมายของเราถูกปรับลงเหลือ 56 บาท จากเดิม 57 บาท หลังจากที่เราปรับขึ้น 34% จากจุดสูงสุดของปีนี้ที่ 61 บาท ในเดือนม.ค. ราคาหุ้นก็มี upside จากราคาเป้าหมายของเรา 38% และเราปรับคำแนะนำ MTC จาก ถือ เป็น “ซื้อ” 1) MTC ไม่แพง ซื้อขายที่ 2022F PE ที่ 0.6 เท่า บน EPS ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 26% 2) ด้วยต้นทุนที่ลดลง และ operating leverage สูงขึ้น 1Q22 จึงเป็นจุดเริ่มต้นของผลประกอบการที่ทำสถิติสูงสุด และการฟื้นตัวของการเติบโตของกำไร 3) เนื่องจาก MTC มีแผนเร่งแก้ไข NPLs เราจึงเชื่อว่าได้ผ่านช่วงที่มี NPLs ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่แย่ที่สุดแล้วใน 1Q22 3) เราคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวต่อเนื่อง เนื่องจากได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น และมีผลิตภัณฑ์มากขึ้น MTC ได้เริ่มให้บริการซื้อก่อนจ่ายทีหลังแล้ว และบันทึก 1 พันลบ. ใน 1Q22

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	6,930	8,404	11,379	14,508
Net profit	4,945	5,882	7,683	9,826
Consensus NP	—	5,635	7,123	8,644
Diff frm cons (%)	—	4.4	7.9	13.7
Norm profit	4,945	5,882	7,683	9,826
Prev. Norm profit	—	5,835	7,665	9,795
Chg frm prev (%)	—	0.8	0.2	0.3
Norm EPS (Bt)	2.3	2.8	3.6	4.6
Norm EPS grw (%)	(5.2)	19.0	30.6	27.9
Norm PE (x)	17.4	14.6	11.2	8.7
P/BV (x)	3.5	2.9	2.4	1.9
Div yield (%)	0.9	1.1	1.4	1.8
ROE (%)	21.7	21.5	23.2	24.3
ROA (%)	5.6	5.3	5.3	5.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 12-May-22 (Bt)	40.50
Market Cap (US\$ m)	2,473.4
Listed Shares (m shares)	2,120.0
Free Float (%)	32.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	12.5
12M Price H/L (Bt)	64.75/42.50
Sector	Finance
Major Shareholder	Petaumpai Family 67.45%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Key Assumption Changes

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)					
- New	5.21	4.94	5.88	7.68	9.83
- Old			5.84	7.66	9.79
- Change (%)			0.80	0.24	0.32
Loan growth (%)					
- New	17.62	29.37	31.26	20.93	16.46
- Old			31.29	24.23	16.89
- Change (pp)			(0.03)	(3.30)	(0.44)
Lending yield (%)					
- New	21.77	19.04	18.02	18.10	18.09
- Old			18.52	18.54	18.55
- Change (pp)			(0.50)	(0.44)	(0.46)
Average funding costs (%)					
- New	3.74	3.53	3.44	3.65	3.66
- Old			3.44	3.60	3.66
- Change (pp)			0.00	0.05	(0.00)
Opex (Bt bn)					
- New	6.14	6.96	8.14	9.77	11.73
- Old			8.10	9.88	11.96
- Change (%)			0.55	(1.09)	(1.91)
Credit costs (%)					
- New	0.39	0.90	1.00	1.30	1.30
- Old			1.50	1.60	1.70
- Change (pp)			(0.50)	(0.30)	(0.40)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
Dividend of common shares	941	1,229	1,572	1,882	2,738	6,263	8,803	9,786	12,886	14,140	23,303	23,303
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	941	1,229	1,572	1,882	2,738	6,263	8,803	9,786	12,886	14,140	23,303	250,198
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	119,451											
No. of shares (m)	2,120											
Equity value / share (Bt)	56.00											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	375.6	10.2	0.4	0.4	0.1	0.1	21.1	18.8	21.9	42.0
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	127.9	24.8	10.9	1.3	1.2	5.7	10.8	0.9	2.3
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	52.1	48.4	31.8	7.9	6.4	17.4	21.7	0.2	0.4
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(22.1)	17.8	6.3	5.4	1.0	0.9	17.2	17.8	2.9	3.3
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	28.9	15.3	60.8	52.8	11.3	10.1	20.7	19.9	0.7	0.9
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	na	201.7	603.9	200.2	9.3	8.9	2.0	5.5	0.1	0.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(7.5)	(0.2)	5.0	5.0	0.8	0.7	17.4	16.6	3.1	3.4
World Acceptance Corp	WRLD US	US	37.1	(39.9)	12.7	21.1	2.2	1.9	17.3	8.4	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(23.3)	(6.5)	4.7	5.0	0.7	0.6	17.4	13.8	4.2	4.2
SLM Corp	SLM US	US	(20.8)	7.8	5.4	5.0	2.1	1.9	38.1	35.6	2.8	2.7
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	7.7	17.6	14.7	12.5	2.6	2.3	18.5	19.5	3.3	4.0
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	21.4	32.2	12.4	9.4	2.0	1.8	16.7	20.1	4.0	5.3
Bangkok Commercial Asset Mgt.	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	17.7	15.0	1.3	1.3	7.5	8.6	4.0	4.7
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	88.8	(4.2)	27.3	28.5	3.1	2.7	14.3	11.0	0.8	0.8
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	48.8	32.6	4.2	4.0	9.6	12.6	1.6	2.5
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	23.7	20.5	4.9	4.3	22.0	22.3	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	19.0	30.6	14.6	11.2	2.9	2.4	21.5	23.2	1.1	1.4
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	20.5	15.2	3.1	2.8	16.1	19.5	1.9	2.6
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.1	28.0	12.0	9.4	2.3	2.0	20.3	23.1	4.2	5.3
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	9.6	12.8	12.3	10.9	1.9	1.7	15.7	16.6	4.9	5.5
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	22.5	17.7	3.3	2.9	15.8	17.6	0.9	1.1
Average			30.5	30.9	47.6	24.8	3.3	2.9	16.0	16.8	3.3	4.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 12 May 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธาราต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูนคราต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ธาราทีลีซซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ก่อนหน้านี้ใช้ชื่อ ดี เอส ลิซซิ่ง ก่อตั้งโดยนาย ชูชาติเพ็ชรอำไพ และนาง ดาวนภา เพ็ชรอำไพ ในปี 1992 บริษัทเริ่มจากการธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในภาคเหนือของประเทศไทย และได้ขยายเข้าสู่ธุรกิจ micro-financing เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้า ต่อมาในปี 1998 MTC กลายเป็นบริษัท micro-finance เต็มตัว โดยทำหน้าที่เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์โดยเป็นสินเชื่อประเภท มีรถหรือจักรยานยนต์เป็นหลักหลักทรัพย์ค้ำประกันบวกกับสินเชื่อส่วนบุคคล ที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน MTC มุ่งเน้นที่สินเชื่อที่มีจักรยานยนต์เป็นหลักหลักทรัพย์ค้ำประกันเป็นหลัก

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

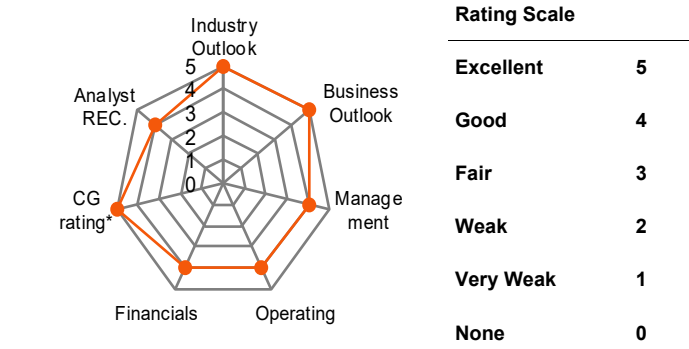
S — Strength

- มีขนาดใหญ่
- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ

O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่
- การขยายธุรกิจไปยังประเทศเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- พึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอก

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ และข้อระเบียบต่างๆ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	61.09	56.00	-8%
Net profit 22F (Bt m)	5,635	5,882	4%
Net profit 23F (Bt m)	7,123	7,683	8%
Consensus REC	BUY: 13	HOLD: 4	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเราสมมติให้ credit cost ลดลง
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากกว่าตลาดในเรื่องของ valuation ของ MTC

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก MTC ไม่สามารถรักษาการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งได้ตามคาด จะเป็น downside risk ที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" ของเรา
- การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ MTC และต้นทุนทางการเงิน จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*Yield is normalizing while
loans are gaining
momentum*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	13,962	15,195	18,592	24,321	30,398
Interest Expenses	1,817	2,127	2,722	3,888	4,925
Net Interest Income	12,145	13,068	15,869	20,432	25,474
% of total income	94.0%	94.1%	95.9%	96.6%	97.1%
Fee income	726	769	615	646	678
% of total income	5.6%	5.5%	3.7%	3.1%	2.6%
Other income	45	55	65	75	85
% of total income	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
Non-interest Income	771	824	680	721	763
% of total income	6.0%	5.9%	4.1%	3.4%	2.9%
Total Income	12,916	13,891	16,549	21,153	26,236
Operating Expenses	6,144	6,961	8,145	9,774	11,729
Pre-provisioning Profit	6,771	6,930	8,404	11,379	14,508
Bad debt expenses	255	728	1,052	1,775	2,226
Pre-tax Profit	6,516	6,201	7,352	9,604	12,282
Income Tax	1,303	1,257	1,470	1,921	2,456
After Tax Profit	5,214	4,945	5,882	7,683	9,826
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	5,214	4,945	5,882	7,683	9,826
Normalized Profit	5,214	4,945	5,882	7,683	9,826
EPS (Bt)	2.5	2.3	2.8	3.6	4.6
Normalized EPS (Bt)	2.5	2.3	2.8	3.6	4.6

BALANCE SHEET

*Cutting excess
provisions*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash and ST investments	1,378	1,306	1,000	1,000	1,000
Other current assets	225	397	415	438	461
Total current assets	1,603	1,703	1,415	1,438	1,461
Gross loans & accr. interest	70,152	92,353	118,079	154,990	187,430
Provisions	1,328	1,832	2,409	3,560	4,843
Net loans	69,640	89,981	116,370	152,349	183,698
Fixed assets	1,928	2,054	2,058	6,278	6,774
Other assets	4,050	4,652	5,172	5,594	6,009
Total assets	77,222	98,390	125,015	165,659	197,942
Short term borrow ing	19,243	28,793	37,884	61,484	75,981
A/P & notes payables	1,075	1,237	1,337	1,437	1,537
Other current liabilities	1,633	1,672	2,133	2,055	2,912
Long term borrow ing	31,732	38,521	50,368	60,442	68,299
Total borrowings	50,975	67,314	88,252	121,926	144,280
Other L-T liabilities	2,858	3,299	3,462	3,936	4,632
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	20,682	24,869	29,830	36,305	44,580
Total Liab. & Equity	77,222	98,390	125,015	165,659	197,942

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	16.5	17.4	14.6	11.2	8.7
Normalized PE - at target price (x)	22.8	24.0	20.2	15.5	12.1
PE (x)	16.5	17.4	14.6	11.2	8.7
PE - at target price (x)	22.8	24.0	20.2	15.5	12.1
P/PPP (x)	12.7	12.4	10.2	7.5	5.9
P/PPP - at target price (x)	17.5	17.1	14.1	10.4	8.2
P/BV (x)	4.2	3.5	2.9	2.4	1.9
P/BV - at target price (x)	5.7	4.8	4.0	3.3	2.7
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.1	1.4	1.8
Normalized EPS (Bt)	2.5	2.3	2.8	3.6	4.6
EPS (Bt)	2.5	2.3	2.8	3.6	4.6
DPS (Bt)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
PPP/Share (Bt)	3.2	3.3	4.0	5.4	6.8
BV/share (Bt)	9.8	11.7	14.1	17.1	21.0
P/BV to ROE (x)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

Share price is at a two-year low

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	17.3	7.6	21.4	28.8	24.7
Non-interest income (Non-II)	(4.6)	6.8	(17.5)	6.0	5.9
Operating expenses	15.6	13.3	17.0	20.0	20.0
Pre-provisioning profit (PPP)	15.8	2.3	21.3	35.4	27.5
Net profit	23.0	(5.2)	19.0	30.6	27.9
Normalized profit growth	23.0	(5.2)	19.0	30.6	27.9
EPS	23.0	(5.2)	19.0	30.6	27.9
Normalized EPS	23.0	(5.2)	19.0	30.6	27.9
Dividend payout ratio	15.0	15.9	16.0	16.0	16.0
Loan - gross	18.0	31.6	27.9	31.3	20.9
Loan - net	18.8	29.2	29.3	30.9	20.6
Borrowings	8.8	25.3	35.3	17.4	13.8
NPLs	20.3	70.7	48.9	39.5	28.0
Total assets	24.8	27.4	27.1	32.5	19.5
Total equity	29.5	20.2	20.0	21.7	22.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	17.5	16.1	14.2	14.1	14.0
Net interest spread	17.9	15.4	14.5	14.4	14.4
Yield on earnings assets	21.2	18.6	17.6	17.7	17.6
Avg cost of fund	3.7	3.5	3.4	3.7	3.7
NII / operating income	94.0	94.1	95.9	96.6	97.1
Non-II / operating income	6.0	5.9	4.1	3.4	2.9
Fee Income / Opt Income	5.6	5.5	3.7	3.1	2.6
Norm Net Margin	40.4	35.6	35.5	36.3	37.5
Cost-to-income	47.6	50.1	49.2	46.2	44.7
Credit cost - provision exp / loans	0.4	0.9	1.0	1.3	1.3
PPP / total assets	9.7	7.9	7.5	7.8	8.0
PPP / total equity	36.9	30.4	30.7	34.4	35.9
Avg assets/avg equity (leverage)	3.8	3.9	4.1	4.4	4.5
ROA	7.5	5.6	5.3	5.3	5.4
ROE	28.4	21.7	21.5	23.2	24.3

Higher funding costs factored in

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	205.6	216.0	204.1	228.2	242.5
Net Loan / Borrow ings	204.1	210.5	201.2	224.3	237.7
Net Loan / Assets	90.2	91.5	93.1	92.0	92.8
Net Loan / Equity	336.7	361.8	390.1	419.6	412.1
S-T / L-T Borrow ings	7.0	9.9	12.9	11.0	11.6
Borrow ings / Liabilities	60.4	58.2	60.8	52.5	50.4
Interest-bearing Debt / Equity	251.7	275.7	300.3	339.8	327.1
Liabilities / Equity	273.4	295.6	319.1	356.3	344.0
Equity/ Gross loans	29.5	26.9	25.3	23.4	23.8
NPLs	747.4	1,275.9	1,900.5	2,650.5	3,393.7
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.1	1.4	1.6	1.7	1.8
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	177.6	143.6	126.8	134.3	142.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Peaking motorcycle HP**NPLs*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สกกลอิกวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สกกลอิกวิเปเมนท์ 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปีโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
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