Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt51.00, TP Bt56.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานพลาดเป้าจากตั้งสำรอง

- กำไร 2Q22 ของ MTC พลาดเป้าของเราเล็กน้อยจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น แม้ต้นทุนทางการเงินจะลดลงก็ตาม NPLs เพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่คาด โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่เป็นหลัก
- กำไรก่อนการตั้งสำรองเติบโตแข็งแกร่ง 28% y-y และ 18% q-q และออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย
- กำไร 1H22 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา มี upside น้อยกว่า 10% จากราคาเป้าหมายของเรา เนื่องจากเราจำเป็นต้องปรับเพิ่ม NPLs และสมมติฐาน credit cost เราจึงจะทบทวนประมาณการ และคำแนะนำซื้อของเราอีกครั้ง
- สินเชื่อเติบโตดีที่ 35% y-y และ 17% YTD การเติบโตส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อจำนำทะเบียน ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เติบโตน้อยลง q-q คือจาก 36% ใน 1Q22 เหลือเพียง 3% ใน 2Q22
- Yield ลดลงเล็กน้อย ขณะที่ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น เป็นผลให้ NII เติบโตน้อยกว่าการเติบโตของปริมาณ แต่ยังคงแข็งแกร่งที่ 24% y-y และ 7% q-q
- Opex เพิ่มขึ้น 17% y-y จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น 23% y-y เป็น 6,475 สาขา ค่าใช้จ่ายค่อนข้างคงที่ q-q ดังนั้นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จึงลดลงเหลือ 47% จาก 51% ใน 1Q22
- ความกังวลอยู่ที่คุณภาพสินทรัพย์ NPLs เพิ่มขึ้น 29% q-q เป็นเกือบ 2% ของสินเชื่อทั้งหมด อัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้นเป็น 1.7% สำหรับสินเชื่อจำนำทะเบียน และ 6% สำหรับเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ เราคาดว่า NPL จะเพิ่มขึ้น แต่ขนาดมากขึ้น
- เนื่องจาก NPLs ที่เพิ่มขึ้น การสำรองจึงเพิ่มขึ้น 250% y-y และ 223% q-q credit cost ใน 2Q22 อยู่ที่ 1.78% เทียบกับ 0.6% ใน 1Q22 LLR ของ MTC ลดลงจาก 113% เป็น 96% ใน 2Q22

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Interest income	3,684	3,844	4,082	4,285	4,617
Interest expense	507	557	587	604	663
Net interest income	**3,177**	**3,287**	**3,495**	**3,682**	**3,955**
Non-interest income	212	188	151	163	208
Total income	3,389	3,475	3,647	3,844	4,162
Operating expense	1,657	1,780	2,023	1,963	1,946
Pre-provisioning profit	**1,732**	**1,694**	**1,624**	**1,881**	**2,216**
Provision for bad&doubtful debt	137	189	256	149	481
Profit before tax	1,595	1,505	1,368	1,732	1,735
Tax	325	304	268	357	355
Profit after tax	1,270	1,201	1,100	1,376	1,381
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**1,270**	**1,201**	**1,100**	**1,376**	**1,381**
Normalized profit	**1,270**	**1,201**	**1,100**	**1,376**	**1,381**
PPP/share (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
Norm EPS (Bt)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
BV/share (Bt)	10.6	11.2	11.7	12.4	12.7

Income Statement				6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest & dividend income	8	25	48	18,608	24,232
Interest expense	10	31	44	2,893	4,312
Net interest income	**7**	**24**	**49**	**15,715**	**19,919**
Non-interest income	28	(2)	54	680	721
Total income	8	23	49	16,395	20,640
Operating expense	(1)	17	48	8,145	9,774
Pre-provisioning profit	**18**	**28**	**50**	**8,250**	**10,866**
Provision for bad&doubtful debt	223	250	60	1,050	1,769
Profit before tax	0	9	48	7,200	9,097
Tax	(1)	9	49	1,440	1,819
Profit after tax	0	9	48	5,760	7,278
Equity income	neg	neg		-	-
Minority interests	neg	neg		-	-
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**0**	**9**	**48**	**5,760**	**7,278**
Normalized profit	**0**	**9**	**48**	**5,760**	**7,278**
PPP/share (Bt)	18	28	50	5.1	6.5
EPS (Bt)	0	9	48	3.4	4.3
Norm EPS (Bt)	0	9	48	3.4	4.3
BV/share (Bt)	2	19	13	16.9	20.6

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash and cash equivalent	1,327	1,521	1,306	1,652	2,879
Other current assets	487	431	397	425	442
Total current assets	1,813	1,952	1,703	2,077	3,321
Gross loans and accrued interest	79,831	84,952	91,812	98,612	107,401
Provisions	1,436	1,597	1,832	1,840	2,025
Net loans	78,394	83,354	89,981	96,773	105,376
Fixed assets	1,979	2,021	2,054	2,098	2,107
Other assets	4,384	4,571	4,652	4,863	5,019
Total assets	**86,570**	**91,898**	**98,390**	**105,811**	**115,822**
Short term borrowing	4,177	1,999	4,235	3,504	5,863
Current portion of LT loans	16,886	24,138	24,558	26,866	27,125
Other current liabilities	2,309	2,189	2,908	2,934	2,759
Total current liabilities	23,372	28,326	31,702	33,304	35,748
Borrowings	7,515	4,348	5,930	7,637	8,104
Other liabilities	33,139	35,478	35,890	38,626	45,130
Minority interest	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	**22,545**	**23,747**	**24,869**	**26,244**	**26,840**
Total Liabilities & Equity	**86,570**	**91,898**	**98,390**	**105,811**	**115,822**

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross loan growth (YTD)	14.1	21.5	31.6	7.8	17.2
Gross loan growth (q-q)	9.3	6.5	8.4	7.8	8.7
Borrowing growth (YTD)	13.2	20.5	30.0	8.2	21.0
Borrowing growth (q-q)	11.0	6.4	7.9	8.2	11.8
Non-interest income (y-y)	13.0	3.3	(24.7)	(40.2)	(2.1)
Non-interest income (q-q)	(22.1)	(11.4)	(19.4)	7.4	27.6
Cost-to-income	48.9	51.2	55.5	51.1	46.8
Net interest margin	15.3	14.7	14.7	14.42	14.27
Credit cost	0.69	0.89	1.11	0.60	1.78
ROE	22.8	20.8	18.1	21.5	20.8
ROA	6.1	5.4	4.6	5.4	5.0
Loan-to-borrowing	124.7	124.7	124.9	123.9	120.7
Loan-to- total equity	347.7	351.0	361.8	368.7	392.6
NPLs (Btm)	882.4	997.0	1,275.9	1,629.6	2,104.0
NPL increase	173.5	114.6	278.9	353.6	474.4
NPL ratio (%)	1.11	1.17	1.39	1.65	1.96
Loan loss coverage ratio (%)	162.8	160.2	143.6	112.9	96.3

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 ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท 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 "หุ้นกู้ บริษัท 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)