

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt34.00, TP Bt41.00

Results Comment

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

กำไรอ่อนแอ แต่ดีกว่าตลาดคาด

- กำไร 2Q23 ของ MTC อยู่ที่ 1.2 พันลบ. ลดลง 13% y-y แต่ดีขึ้น 12% q-q แม้จะมีการตั้งสำรองที่สูงขึ้นก็ตาม ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่ตลาดคาด 11% เราคาดว่ากำไร 2H23 จะแข็งแกร่งขึ้นจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น และผลกระทบจากฤดูกาล

■ อย่างไรก็ตาม เราความเสถียรต่อประมาณการกำไรของเรา เนื่องจากกำไร 1H23 คิดเป็น 41% ของประมาณการทั้งปี เนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงเกินคาด เนื่องจากเราเชื่อว่าปัจจัยลบได้จบลงแล้ว เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 41 บาท

■ ขั้วเคลื่อนไหวโดยสินเชื่อที่มีหลักประกันและการเปิดสาขา 298 สาขา สินเชื่อจึงเติบโต 24% y-y และ 6% q-q NIM ขยายตัวเล็กน้อย q-q จาก yield ที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นแต่สามารถจัดการได้
- ด้วยได้แรงหนุนจากค่าธรรมเนียมการเรียกเก็บหนี้ที่สูงขึ้น รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยจึงเพิ่มขึ้น 38% y-y และ 23% q-q

■ ด้วยต้นทุนต่อสาขาที่ลดลงเนื่องจากการประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้น opex จึงเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าการเติบโตของรายได้ ดังนั้นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จึงดีขึ้น q-q เป็น 48%

■ ด้วยการตัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น การตั้งสำรองจึงเพิ่มขึ้น 150% y-y และ 13% q-q credit cost เพิ่มขึ้นจาก 3.4% ใน 1Q23 เป็น 3.62% ในไตรมาสนี้

■ แม้ NPLs จะยังเพิ่มขึ้น แต่เรามองว่าสินเชื่อ stage 2 ที่ค่อยทยอยลดลงเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีสำหรับการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น การตั้งสำรองจะยังคงเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี และเราคาดว่า credit cost จะปรับเข้าสู่ระดับปกติใน 2H24

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Interest income	4,617	4,959	5,338	5,397	5,754	Interest & dividend income	7	25	47	23,858	28,371
Interest expense	663	737	810	848	909	Interest expense	7	37	45	3,894	4,645
Net interest income	3,955	4,222	4,528	4,549	4,845	Net interest income	7	23	47	19,964	23,725
Non-interest income	208	226	273	233	287	Non-interest income	23	38	58	895	905
Total income	4,162	4,448	4,801	4,783	5,132	Total income	7	23	48	20,859	24,631
Operating expense	1,946	2,008	2,152	2,352	2,463	Operating expense	5	27	49	9,844	11,616
Pre-provisioning profit	2,216	2,440	2,649	2,431	2,669	Pre-provisioning profit	10	20	46	11,015	13,015
Provision for bad&doubtful debt	481	923	1,274	1,066	1,200	Provision for bad&doubtful debt	13	150	55	4,113	4,419
Profit before tax	1,735	1,517	1,375	1,365	1,469	Profit before tax	8	(15)	41	6,902	8,595
Tax	355	312	243	295	269	Tax	(9)	(24)	41	1,380	1,719
Profit after tax	1,381	1,205	1,132	1,070	1,200	Profit after tax	12	(13)	41	5,521	6,876
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,381	1,205	1,132	1,070	1,200	Net profit	12	(13)	41	5,521	6,876
Normalized profit	1,381	1,205	1,132	1,070	1,200	Normalized profit	12	(13)	41	5,521	6,876
PPP/share (Bt)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.3	PPP/share (Bt)	10	20	46	5.2	6.1
EPS (Bt)	0.7	0.57	0.53	0.50	0.57	EPS (Bt)	12	(13)	41	2.6	3.2
Norm EPS (Bt)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	Norm EPS (Bt)	12	(13)	41	2.6	3.2
BV/share (Bt)	12.7	13.2	13.7	14.2	13.9	BV/share (Bt)	(3)	9	14	16.0	18.7
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash and cash equivalent	2,879	3,654	3,213	1,918	1,640	Gross loan grow th (YTD)	17.2	24.7	30.8	4.1	9.8
Other current assets	442	426	424	512	504	Gross loan grow th (q-q)	8.7	6.4	4.9	4.1	5.5
Total current assets	3,321	4,080	3,637	2,430	2,144	Borrow ing grow th (YTD)	21.0	29.5	34.6	2.7	10.2
Gross loans and accrued interest	107,401	114,586	120,613	125,744	132,851	Borrow ing grow th (q-q)	11.8	7.0	4.0	2.7	7.3
Provisions	2,025	2,671	3,686	4,191	4,699	Non-interest income (y-y)	(2.1)	20.4	80.2	43.5	38.4
Net loans	105,376	111,915	116,928	121,553	128,151	Non-interest income (q-q)	27.6	9.0	20.7	(14.5)	23.1
Fixed assets	2,107	2,056	2,037	2,081	2,124	Cost-to-income	46.8	45.1	44.8	49.2	48.0
Other assets	5,019	5,169	5,464	5,739	6,078	Net interest margin	14.3	14.1	14.4	14.0	14.3
Total assets	115,822	123,220	128,066	131,802	138,498	Credit cost	1.78	3.21	4.22	3.39	3.62
Short term borrow ing	5,863	7,093	7,945	4,866	5,625	ROE	20.8	17.6	15.9	14.5	16.1
Current portion of LT loans	27,125	22,674	23,854	25,405	29,488	ROA	5.0	4.0	3.6	3.3	3.6
Other current liabilities	2,759	2,687	3,591	3,907	3,559	Loan-to-borrow ing	120.7	120.4	121.9	123.7	121.8
Total current liabilities	35,748	32,454	35,390	34,178	38,673	Loan-to- total equity	392.6	399.5	401.9	403.3	436.1
Borrow ings	8,104	15,117	17,541	16,960	16,006	NPLs (Btm)	2,104.0	2,611.1	3,506.6	3,926.2	4,469.5
Other liabilities	45,130	47,635	46,045	50,523	54,433	NPL increase	474.4	507.1	895.4	419.6	543.3
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	1.96	2.28	2.91	3.12	3.36
Shareholders' equity	26,840	28,014	29,091	30,142	29,386	Loan loss coverage ratio (%)	96.3	102.3	105.1	106.8	105.1
Total Liabilities & Equity	115,822	123,220	128,066	131,802	138,498						

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิ ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"