

Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

News Update

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

ราคาหุ้นปรับลงมากแล้ว

- แรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินไม่ใช่เรื่องใหม่
- เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะสูงสุดในปี 2025
- กำไรคาดว่าจะยังคงเติบโตในระดับเลขสองหลัก
- คงน้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” โดย MTC เป็น Top Pick ของเรา

- ราคาหุ้นของบริษัทไมโครไฟแนนซ์ได้ลดลงอย่างมากในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา เราเชื่อว่าสิ่งนี้สะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับแนวโน้มกำไรของกลุ่มธุรกิจนี้ท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ นอกจากนี้ แม้ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าที่คาด แต่ผลประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยยังไม่เกิดขึ้นเร็วเท่าที่ตลาดคาดการณ์
- เรามองว่าความกังวลเหล่านี้มากเกินไป การปรับตัวของราคาหุ้นในครั้งนี้นำให้มูลค่าของกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ลดลงเหลือ 10 เท่า PE เทียบกับการเติบโตของกำไรที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 14% ในปี 2025F และ 17% ในปี 2026F เรายังคงให้น้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” กับกลุ่มธุรกิจนี้ โดย MTC เป็นหุ้น Top Pick ของเรา
- แรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว
 ต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นไม่ใช่เรื่องใหม่ ทั้ง MTC และ TIDLOR คาดว่าต้นทุนการเงินจะเพิ่มขึ้น 10-20 bps ซึ่งได้สะท้อนอยู่ในประมาณการของเราแล้ว
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการเงินเกิดจากต้นทุนจำนวนมากที่ครบกำหนดในปีนี้ออกในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ และมีอัตราดอกเบี้ยหน้าตัวต่ำกว่าหุ้นกู้ใหม่ ดังนั้นเราคาดว่าต้นทุนการเงินจะยังคงเพิ่มขึ้นในระยะสั้น โดยจะสูงสุดในปีนี้ก่อนที่จะลดลงในปี 2026
- กำไรยังคงเติบโตตามคาด แม้จะมีแรงกดดันจากต้นทุน
 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการเงินไม่ได้เปลี่ยนแปลงแนวโน้มการเติบโตของกลุ่มธุรกิจ เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 14% ในปี 2025 และเร่งตัวขึ้นเป็น 17% ในปี 2026 ปัจจัยหลักผลักดันการเติบโตของกำไร ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อ 11%, credit cost ที่ลดลง (ลดลง 29bps), และผลประโยชน์จาก operating leverage
- การตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานช่วยชดเชยต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น
 การตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมกันคิดเป็น 11% ของสินทรัพย์รวม การมีสัดส่วนที่มากนี้ช่วยให้สามารถดูดซับต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นได้โดยไม่ทำให้แรงขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรสะดุด (โปรดดูรายละเอียดในตาราง Ex 1)

Ex 1: Weighting To Total Assets

% to total asset	— MTC —		— SAWAD —		— SAK —		— TIDLOR —	
	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
Interest income	15.78	15.54	16.71	16.24	20.25	20.30	17.24	17.34
Non-NII	0.55	0.44	2.80	2.91	0.14	0.12	3.56	3.66
Interest expenses	3.01	3.13	2.95	2.53	2.55	2.54	2.28	2.32
Opex	6.32	6.02	8.64	8.44	9.72	9.58	10.36	10.80
Provisions	2.72	2.42	1.77	1.56	1.27	1.19	3.21	2.83

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม ทวีเคาระห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอลจ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"