

Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

Earnings Preview

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

MTC เป็นผู้นำกลุ่มใน 1Q25F

- คาดว่ากำไรรวมจะเติบโต 3% y-y และ 1% q-q
 - MTC และ TIDLOR คาดว่าจะรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่ง
 - ขณะที่เรามองว่ากำไรของ SAWAD มีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่าคาดการณ์
 - MTC ยังคงเป็นหุ้น TOP Pick ในกลุ่มของเรา
- เราคาดว่ากำไรรวมของ 3 บริษัทไมโครไฟแนนซ์ที่เราทำบทวิเคราะห์จะอยู่ที่ 3.85 พันลบ. ใน 1Q25F เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 1% q-q MTC และ TIDLOR น่าจะรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อ ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ อย่างไรก็ตาม SAWAD มีแนวโน้มที่ยังไม่ฟื้นตัว เนื่องจากการฟื้นตัวของพอร์ตสินเชื่อช้ากว่าที่คาด

Ex 1: 1Q25F Earnings Preview

Net profits	Net profits (Bt bn)			% Change		% of 2025F
	1Q24	4Q24	1Q25F	y-y	q-q	
MTC	1.39	1.54	1.58	13.72	2.42	23.69
SAWAD	1.26	1.23	1.14	(9.60)	(6.95)	20.58
TIDLOR	1.10	1.04	1.13	2.35	8.19	24.69
Total	3.75	3.81	3.85	2.54	0.99	22.94

Sources: Company data, Thanachart estimates

- เราคาดว่าสินเชื่อของทั้ง MTC และ TIDLOR จะเติบโต 1.5% q-q ซึ่งหมายถึงการเติบโต y-y ที่ 14% และ 5% ตามลำดับ
- สินเชื่อของ SAWAD คาดว่าจะหดตัวลง 2% q-q และลดลง 7% y-y เนื่องจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลง โดยเฉพาะในสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ปรับลดสัดส่วน LTV สำหรับสินเชื่อจำนำทะเบียน เพื่อรักษาคุณภาพของสินทรัพย์ ผู้บริหารมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้น โดยตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อในปี 2025 ไว้ไม่เกิน 10% y-y เนื่องจากเริ่มต้นที่ค่อนข้างอ่อนแอใน 1Q25 ทำให้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อทั้งปีที่เราเคยคาดไว้ที่ 7% ดูสูงเกินไปในปัจจุบัน
- คาดว่าอัตราผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อจะลดลง 30–40 bps q-q อันเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล โดยจำนวนวันทำการในไตรมาส 1 น้อยกว่าไตรมาส 4 ต้นทุนทางการเงินของ MTC อาจปรับเพิ่มขึ้น 5bps จากการปรับราคาแหล่งเงินทุน และการใช้แหล่งเงินทุนที่มีระยะเวลายาวขึ้น
- ต้นทุนทางการเงินของ TIDLOR คาดว่าจะทรงตัว ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ SAWAD คาดว่าจะทรงตัว q-q
- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยควรทำให้อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวของหุ้นกู้ใหม่ลดลง เราคาดว่าจะเห็นสัญญาณที่ชัดเจนของการลดลงของต้นทุนทางการเงินในปี 2026 สำหรับทั้ง MTC และ TIDLOR
- คุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ MTC คาดว่าจะเห็นการลดลงของ NPLs และ credit cost
- NPLs ของ TIDLOR คงที่ โดยคาดว่า credit cost จะอยู่ที่ 3.1% (เทียบกับ 2.7% ใน 4Q24 และ 3.3% ใน 1Q24)

Fundamental Story

- NPLs ของ SAWAD คาดว่าจะคงที่ในระดับที่ประมาณ 3.4 พันลบ. แต่อัตราส่วน NPL อาจเพิ่มขึ้นจาก 3.55% เป็น 3.6% เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อ การเคลียร์สินทรัพย์ในเชิงรุกในอดีตของ SAWAD ทำให้การขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ลดลงเหลือไม่เกิน 400 ลบ.
- MTC ยังคงมุ่งสู่การทำกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น
- การทำคำเสนอซื้อหุ้นของ TIDLOR เสร็จสิ้นในวันที่ 28 เมษายน 2025 ตัวย่อของหุ้นเดิมจะเปลี่ยนเป็น NTL และจะถูกถอดออกจากการจดทะเบียนในวันเดียวกับที่มีการจดทะเบียนใหม่ภายใต้บริษัท TIDLOR Holding Company โดยวันที่สุดท้ายของการยืนยันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เราเห็นความเสี่ยงในด้านลบต่อกำไรของ SAWAD หากผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด 5% จะทำให้ PE ในปี 2025 อยู่ที่ 8.8 เท่า โดยการเติบโตของ EPS จะอยู่ที่เพียง 4%
- มูลค่าหุ้นของ MTC สูงกว่าคู่แข่ง เนื่องจากพื้นฐานที่แข็งแกร่งและการเติบโตที่เหนือกว่า MTC ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ของเรา

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่ 1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"