

ภาคกำไรฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2Q24

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 53 บาท ราคาหุ้นปรับลดลงราว 2% YTD เพราะความกังวลต่อการเมืองในประเทศ และเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบาง แม้ว่า MTC มีการฟื้นตัวแข็งแกร่ง และการจัดการคุณภาพสินเชื่อดีขึ้นในปี 2024 ดังนั้น หากปัจจัยเสี่ยงด้านการเมืองคลี่คลาย เราคงว่าความกังวลด้านการลงทุนจะลดลง และราคาหุ้นมีเสถียรภาพมากขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H24 กอปรกับเราคาดว่ากำไรสุทธิของ MTC จะเติบโตแข็งแกร่ง 19.7% CAGR (2024-26) สำหรับผลการดำเนินงานใน 2Q24 เราคงกำไรสุทธิจะฟื้นตัวต่อเนื่องที่ 1.4 พันล้านบาท (+19.4% YoY, +3.1% QoQ) ขณะที่งบดุลทรงตัว โดยคาดมี NPL ratio ที่ 3% และ coverage ratio ที่ 120.9% ใน 2Q24 ซึ่งจะส่งผลให้การตั้งสำรองหนี้ฯ ผ่อนคลายลง และหนุนให้ความสามารถการทำกำไรดีขึ้น

ภาคกำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต 19.4% YoY 3.1% QoQ

- คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ 1.4 พันล้านบาท (+19.4% YoY, +3.1% QoQ) โดยกำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ หนุนจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากการขยายสินเชื่อ (2) Credit cost ปรับลดลงที่ 324 bps (-47 bps YoY, +12 bps QoQ) และ (3) Cost to income ratio ลดลงที่ 47.1% จากรายได้การดำเนินงานปรับสูงขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการเงินที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) จะยังปรับลดลงต่อเนื่องที่ 14.8% (-85 bps YoY, -5 bps QoQ)
- ด้วยปัจจัยฤดูกาลที่ผู้ประกอบการมีภาระเพิ่มขึ้นจากการเปิดเทอมของบุตรหลาน เราคาดว่าสินเชื่อใน 2Q24 เพิ่มขึ้น 4.7% QoQ (+16.3% YoY) ส่งผลให้สินเชื่อใน 1H24 ขยายตัว 7.8% YTD
- แม้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเปาะบาง แต่ด้วยความสามารถในการติดตามหนี้ที่ดีขึ้น รายได้ของลูกค้าหลักในกลุ่มเกษตรปรับดีขึ้น และการขายหนี้เสียเพื่อควบคุมหนี้เสีย เราคาดว่า NPL ratio จะทรงตัว QoQ ที่ 3% เป็นไปตามเป้าหมาย NPL ratio <3.2% สิ้นปี 2024 และมี Coverage ratio งบดุล QoQ ที่ 120.9%

ภาคกำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่ง 19.7% CAGR (2024-26)

ในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า การที่ MTC ให้ความสำคัญมากขึ้นกับคุณภาพสินเชื่อ และควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสม เราคงมุมมองบวกต่อบริษัทที่จะกลับสู่โหมดการเติบโตอีกครั้งในปี 2024 โดยเราคาดว่าอัตราการเติบโตกำไรสุทธิจะกลับมาแข็งแกร่งที่ 18.3%/21%/19.8% ในปี 2024-26 (2023: -3.7%) คิดเป็นเติบโต 19.7% CAGR (2024-26) หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากการเติบโตของสินเชื่อ และ Credit cost ปรับลดลงจากงบดุลที่ดีขึ้น โดยคาด ROE เป็นขาขึ้น โดยจะเพิ่มขึ้นเป็น 16.8% /17.4%/17.8% ในปี 2024-26 (2023: 16.1%)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 53.00 บาท

แนะนำ "ซื้อ" จากมุมมองบวกต่อการฟื้นตัวของความสามารถในการทำกำไร และคุณภาพสินเชื่อทรงตัว ด้วยมูลค่าพื้นฐานที่ 53 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 17%, TG 5%) อิงจาก 3.0x PBV'24E และ 19.4x PE'24E

BUY

Fair price: Bt53.00

Upside (Downside): 20.4%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC TB
Market Cap. (Bt m)	45,707
Current price (Bt)	44.00
Shares issued (mn)	1,039
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	48.25/33.75
Foreign limit/ actual (%)	49.00/4.22
NVDR Shareholders (%)	6.1
Free float (%)	32.1
Number of retail holders	24,824
Dividend policy (%)	Not less than 50 percent of net profit after income tax and appropriation to legal reserve
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	26 Nov 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

Mrs. Daonapa Petampai	34.0
Mr. Chuchat Petaumpai	33.5
Thai NVDR Company Limited	6.1
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	1.1
Thai Life Insurance Public Company Limited	0.8

	2023	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	10,061	11,175	13,215	15,685
Net Profit (Bt m)	4,906	5,806	7,022	8,415
NP Growth (%)	(3.7)	18.3	21.0	19.8
EPS (Bt)	2.31	2.74	3.31	3.97
PER (x)	19.4	16.0	13.2	11.0
BPS (Bt)	15.06	17.52	20.50	24.07
PBV (x)	3.0	2.5	2.1	1.8
DPS (Bt)	0.21	0.27	0.33	0.40
Div. Yield (%)	0.5	0.6	0.8	0.9
ROA (%)	3.5	3.6	3.7	3.8
ROE (%)	16.1	16.8	17.4	17.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

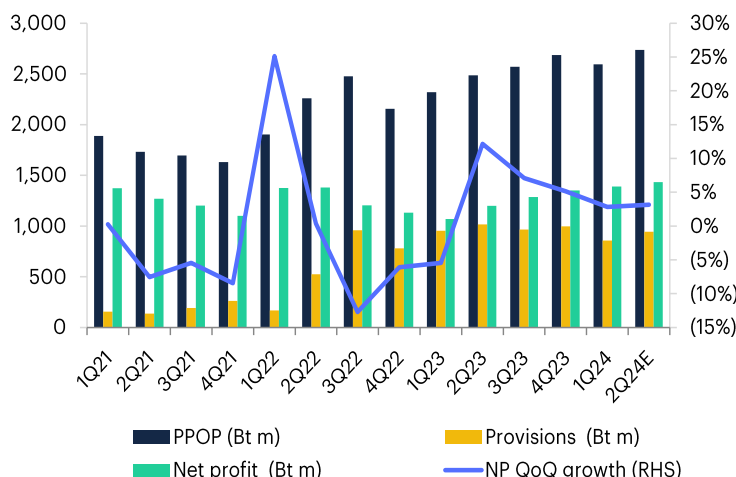
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY
Interest income	5,514	5,851	6,088	6,168	6,446	4.5	16.9
Interest expenses	(909)	(1,004)	(1,096)	(1,130)	(1,191)	5.4	31.1
Net interest income	4,845	5,059	5,191	5,223	5,426	3.9	12.0
Non-interest income	287	236	269	278	279	0.6	(2.8)
Total operating income	5,132	5,295	5,459	5,500	5,705	3.7	11.2
Non-interest expenses	(2,646)	(2,725)	(2,774)	(2,906)	(2,969)	2.2	12.2
Provision profit	2,486	2,570	2,685	2,594	2,735	5.4	10.0
Loan loss prov/impair.	(1,017)	(965)	(998)	(858)	(944)	10.0	(7.1)
Earnings before taxes	1,470	1,605	1,687	1,736	1,791	3.2	21.9
Income tax	(269)	(320)	(336)	(347)	(358)	3.4	33.0
Earnings after taxes	1,200	1,285	1,351	1,389	1,433	3.1	19.4
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Recurring profit	1,200	1,285	1,351	1,389	1,433	3.1	19.4
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,200	1,285	1,351	1,389	1,433	3.1	19.4
EPS (Bt)	0.57	0.61	0.64	0.66	0.68	3.1	19.4

Key Financial Ratios

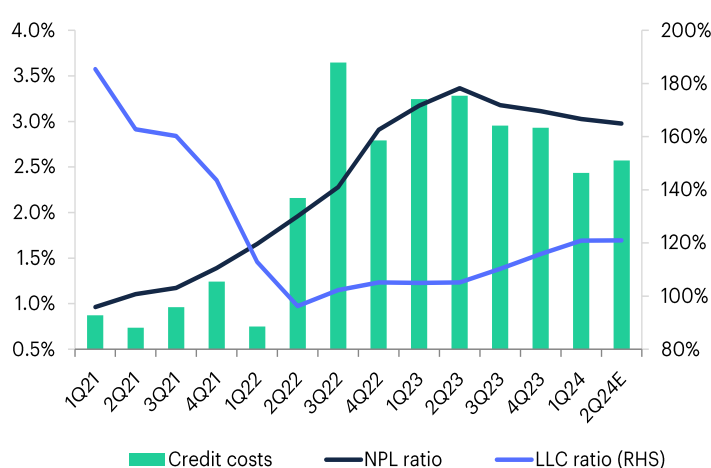
Loan growth (% QoQ)	5.7	4.4	3.3	3.0	4.7
NIM (%)	15.6	15.5	15.2	14.8	14.8
Cost to income (%)	48.0	45.2	45.7	47.8	47.1
NPL ratio (%)	3.4	3.2	3.1	3.0	3.0
Loan loss coverage ratio (%)	105.1	110.3	115.9	120.9	120.9
Debt to equity ratio (X)	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6
ROAA (%)	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7
ROAE (%)	16.1	17.1	17.3	17.0	16.9

Source: Pi research, company data

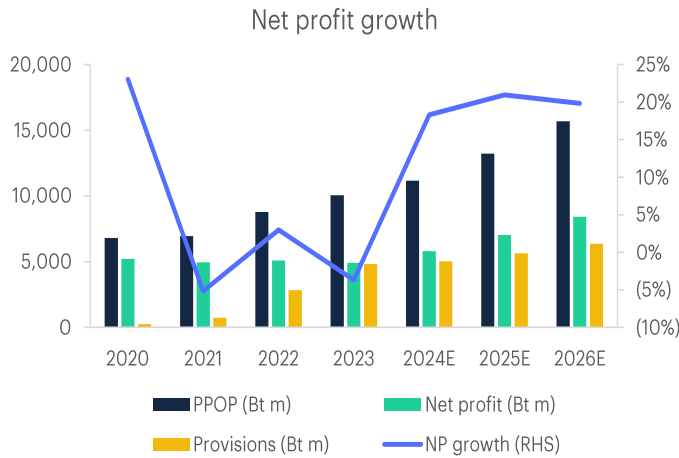
กำไรสุทธิรายไตรมาส



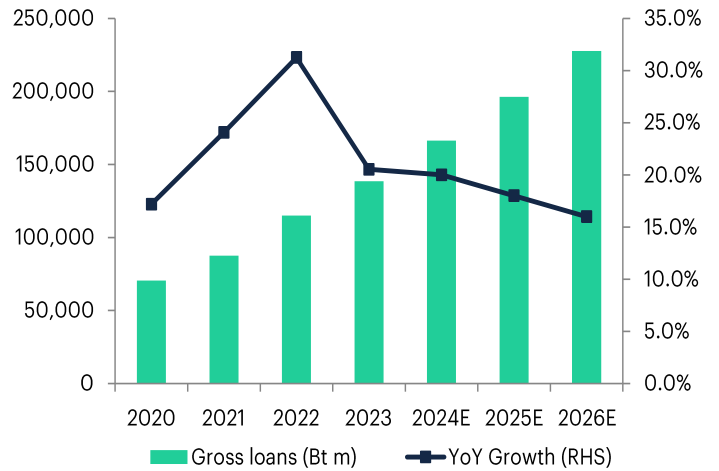
คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



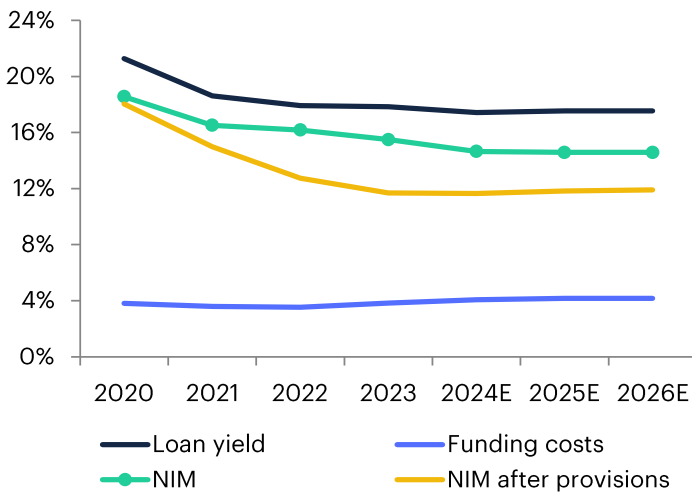
การเติบโตของกำไรสุทธิ



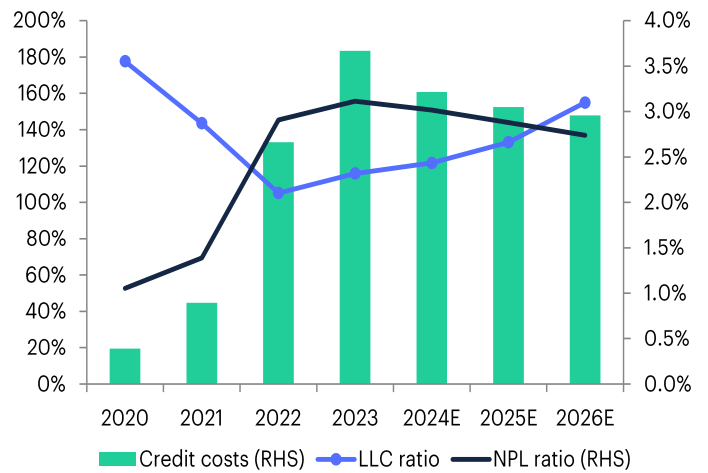
การเติบโตของสินเชื่อ



ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



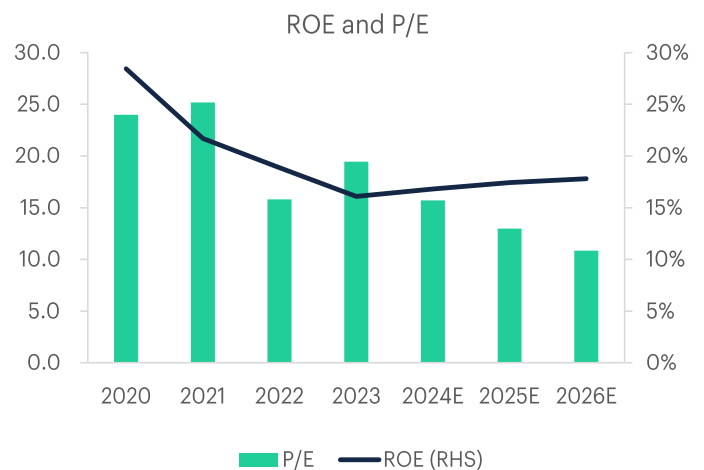
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ ROE และ P/E



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	3,213	2,822	2,999	3,070	3,515	Interest income	18,149	22,613	26,581	31,789	37,166
Interbank loans	0	0	0	0	0	Interest expenses	(2,813)	(3,857)	(4,914)	(5,920)	(6,778)
Investment securities	0	0	0	0	0	Net interest income	15,336	18,756	21,667	25,869	30,389
Gross loans	120,613	143,312	170,085	199,642	230,871	Fee & commission income	792	921	981	971	980
Fixed assets - net	2,037	2,134	2,363	2,574	2,745	Fee & commission expenses	0	0	0	0	0
Other assets	5,888	7,057	7,231	7,022	7,003	Net fee & commission income	792	921	981	971	980
Total assets	128,066	150,156	176,433	204,663	234,339	Non-interest income	869	1,026	1,091	1,084	1,097
Deposits	0	0	0	0	0	Total operating income	17,255	20,669	23,436	27,525	32,014
Interbank deposits	0	0	0	0	0	Non-interest expenses	(8,462)	(10,609)	(12,261)	(14,310)	(16,329)
Debt equivalents	91,727	109,864	131,214	152,264	172,314	Preprovision profit	8,793	10,061	11,175	13,215	15,685
Other liabilities	7,249	8,375	8,077	8,936	10,989	Loan loss provision	(2,433)	(3,934)	(3,917)	(4,437)	(5,166)
Total liabilities	98,976	118,239	139,291	161,200	183,303	Earnings before taxes	6,360	6,126	7,257	8,778	10,519
Paid - up capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120	Income tax	(1,267)	(1,220)	(1,451)	(1,756)	(2,104)
Premium on share	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380	After-tax profit	5,093	4,906	5,806	7,022	8,415
Others	(123)	(177)	(177)	(177)	(177)	Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Retained earnings	24,714	27,594	32,819	39,139	46,713	Earnings from cont. operations	5,093	4,906	5,806	7,022	8,415
Non-controlling interests	0	0	0	0	0	Exceptional items	0	0	0	0	0
Total equity	29,091	31,917	37,142	43,462	51,036	Net income	5,093	4,906	5,806	7,022	8,415
Total liabilities & equity	128,066	150,156	176,433	204,663	234,339	EPS (Bt)	2.4	2.3	2.7	3.3	4.0
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	DPS (Bt)	1.0	0.2	0.3	0.3	0.4
Net interest income (%)	26.3	22.4	16.0	18.7	16.5	Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fee & commission (%)	3.0	16.3	6.6	(1.1)	1.0	Gross NPL (Bt m)	3,507	4,461	5,130	5,746	6,321
Preprovision profit (%)	26.5	14.4	11.1	18.3	18.7	NPL ratio (%)	2.9	3.1	3.0	2.9	2.7
Net profit (%)	3.0	(3.7)	18.3	21.0	19.8	Loan loss coverage ratio (%)	23.8	28.0	121.7	133.1	155.0
EPS (%)	3.0	(3.7)	18.3	21.0	19.8	Loan loss reserve/loans (%)	3.2	3.7	3.8	3.9	4.3
Gross loans (%)	31.4	18.8	18.7	17.4	15.6	Credit costs (bps)	229.1	298.1	250.0	240.0	240.0
Assets (%)	30.2	17.2	17.5	16.0	14.5	Debt/Equity (x)	3.4	3.7	3.8	3.7	3.6
Customer deposits (%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Tier 1 capital (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Yield on loans	18.1	17.8	17.4	17.5	17.5	Total capital ratio (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Cost of funds	(3.5)	(3.8)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	Total assets/equity (x)	4.4	4.7	4.8	4.7	4.6
Net interest margin	14.4	14.0	13.4	13.4	13.4	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost/Income ratio	46.8	46.9	47.5	47.6	47.3	PER (x)	15.8	19.4	15.9	13.1	11.0
ROAA	4.5	3.5	3.6	3.7	3.8	PBV (x)	2.8	3.0	2.5	2.1	1.8
ROAE	18.9	16.1	16.8	17.4	17.8	Dividend yield (%)	2.5	0.5	0.6	0.8	0.9

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนี้

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย