

## กำไรกลับมาเติบโตแข็งแกร่งในปี 2024

เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 53 บาท ผลการดำเนินงานใน 1Q24 ออกมาตามคาดมีกำไรสุทธิที่ 1.4 พันล้านบาท (+29.8% YoY, +2.8% QoQ) อยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว ขณะที่งบดุลแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ NPL ratio ปรับลดลงเหลือ 3% และ Coverage ratio ปรับขึ้นเป็น 120.9% เอื้อต่อการผ่อนคลายนโยบายสำรองหนี้ฯ ในอนาคต เรามีมุมมองเป็นบวกหลังการประชุมนักวิเคราะห์ โดยเฉพาะเรื่องการควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น ขณะที่คาดว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตแข็งแกร่งที่ 19.2%/21.9% ในปี 2024-25 สำหรับแนวโน้มใน 2Q24 เรามองว่าผลการดำเนินงานจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง ขยายตัว YoY และ QoQ หนุนจากการขยายสินเชื่อ และการควบคุมค่าใช้จ่ายทำให้ Cost to income ratio ปรับลดลง

### การประชุมนักวิเคราะห์

- หลังจากควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดีขึ้น บริษัทกลับสู่โหมดการเติบโต แต่จะเน้นทำธุรกิจที่ชำนาญ โดยเฉพาะเน้นโตสินเชื่อที่มีหลักประกัน (สินเชื่อจำนำทะเบียนและที่ดิน) และมองการเติบโตแบบยั่งยืนเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน
- บริษัทยังคงเป้าหมายการเติบโตปี 2024 แต่จะดูแนวโน้มคุณภาพหนี้ อีก 1 ไตรมาสข้างหน้า ทำให้มีโอกาสที่ Credit cost อาจต่ำกว่าเป้าหมายที่ <3.5% (1Q24: 3.1%) หลังจาก NPL ratio และ Stage 2 ratio ลดลงใน 1Q24 เพราะพนักงานมีประสบการณ์ในการติดตามหนี้ และการคัดกรองลูกค้าดีขึ้น ขณะที่ลูกค้ากลุ่มเกษตรกรรมรายได้ดีขึ้น
- เป้าหมายการเติบโตปี 2024 (1) สินเชื่อโต 15-20% (2) NPL ratio <3.2% (3) Credit cost <3.5% (4) ต้นทุนการเงิน 4.0-4.2% (5) cost to income ratio 46-47% และ (6) สาขาใหม่เพิ่ม 600 แห่ง
- บริษัทมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มใน 2Q24 จากการขยายสินเชื่อดีขึ้น, การติดตามหนี้ดีขึ้น และอัตราผลตอบแทนสินเชื่อเพิ่มขึ้นจากจำนวนวันในการดำเนินงานมากขึ้น แต่บริษัทยังไม่มียุทธศาสตร์ปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ นอกจากนี้ ผู้บริหารมองว่า NPL ratio ใน 4 ไตรมาสข้างหน้าจะลดลงได้ต่ำกว่า 3% ในปีปัจจุบัน
- มุมมองบวกต่อเม็ดเงินใหม่จากงบประมาณ เพราะจะทำให้สามารถเก็บหนี้ได้ดีขึ้น แม้ว่าอาจจะกระทบความต้องการสินเชื่อชะลอลง เพราะจะเป็นการชะลอตัวลงในระยะสั้นเท่านั้น

### คาดการณ์กำไรสุทธิกลับมาโตแข็งแกร่งในปี 2024

หลังจากประสบปัญหานี้เสียแรงตัวขึ้นในปี 2021-23 เรามองว่าหนี้เสียจะเพิ่มชะลอตัวลง และ NPL ratio แนวโน้มทรงตัวที่ 3% ในปี 2024 ทำให้คาดว่าบริษัทสามารถผ่อนคลายนโยบายสำรองหนี้ฯ ลงได้ โดยคาด Credit costs ลดลงที่ 3.2% ในปี 2024 ลดลงจากระดับสูง 3.7% ในปี 2023 เราคงมุมมองบวกต่ออัตราดอกเบี้ยโตกำไรสุทธิจะกลับมาแข็งแกร่งที่ 19.2% ในปี 2024 (2023: -3.7%) หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวจากการเติบโตของสินเชื่อ และ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 17% ในปี 2024 จาก 16.1% ในปี 2023

### ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานใหม่ 53 บาท

เราปรับมูลค่าพื้นฐานขึ้นเป็น 53 บาท จาก 50 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 17.5%, TG 5%) อิงจาก 3.0x PBV'24E และ 19.2x PE'24E เรามีมุมมองบวกมากขึ้นต่อคุณภาพสินเชื่อดีกว่าคาด และปรับ ROE ระยะยาวขึ้นเป็น 17.5% (เดิม 17%) ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

## BUY

Fair price: Bt53.00

Upside (Downside): 13.4%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC TB
Market Cap. (Bt m)	48,564
Current price (Bt)	46.75
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
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

### Major Shareholders

	5 March 2024
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

	2022	2023	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	8,793	10,061	11,227	13,437
Net Profit (Bt m)	5,093	4,906	5,848	7,127
NP Growth (%)	3.0	(3.7)	19.2	21.9
EPS (Bt)	2.40	2.31	2.76	3.36
PER (x)	15.8	19.4	16.9	13.8
BPS (Bt)	13.72	15.06	17.54	20.56
PBV (x)	2.8	3.0	2.7	2.3
DPS (Bt)	0.95	0.21	0.28	0.34
Div. Yield (%)	2.5	0.5	0.6	0.7
ROA (%)	4.5	3.5	3.6	3.7
ROE (%)	18.9	16.1	16.9	17.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## ผลการดำเนินงานใน 1Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	5,160	5,514	5,851	6,088	6,168	1.3	19.5
Interest expenses	(848)	(909)	(1,004)	(1,096)	(1,130)	3.1	33.3
<b>Net interest income</b>	<b>4,549</b>	<b>4,845</b>	<b>5,059</b>	<b>5,191</b>	<b>5,223</b>	<b>0.6</b>	<b>14.8</b>
Non-interest income	233	287	236	269	278	3.3	18.9
<b>Total operating income</b>	<b>4,783</b>	<b>5,132</b>	<b>5,295</b>	<b>5,459</b>	<b>5,500</b>	<b>0.7</b>	<b>15.0</b>
Non-interest expenses	(2,464)	(2,646)	(2,725)	(2,774)	(2,906)	4.8	18.0
<b>Preprovision profit</b>	<b>2,319</b>	<b>2,486</b>	<b>2,570</b>	<b>2,685</b>	<b>2,594</b>	<b>(3.4)</b>	<b>11.9</b>
Loan loss prov/impair.	(954)	(1,017)	(965)	(998)	(858)	(14.0)	(10.0)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,365</b>	<b>1,470</b>	<b>1,605</b>	<b>1,687</b>	<b>1,736</b>	<b>2.9</b>	<b>27.2</b>
Income tax	(295)	(269)	(320)	(336)	(347)	3.2	17.5
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,070</b>	<b>1,200</b>	<b>1,285</b>	<b>1,351</b>	<b>1,389</b>	<b>2.8</b>	<b>29.8</b>
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Recurring profit</b>	<b>1,070</b>	<b>1,200</b>	<b>1,285</b>	<b>1,351</b>	<b>1,389</b>	<b>2.8</b>	<b>29.8</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>1,070</b>	<b>1,200</b>	<b>1,285</b>	<b>1,351</b>	<b>1,389</b>	<b>2.8</b>	<b>29.8</b>
EPS (Bt)	0.50	0.57	0.61	0.64	0.66	2.8	29.8

### Key Financial Ratios

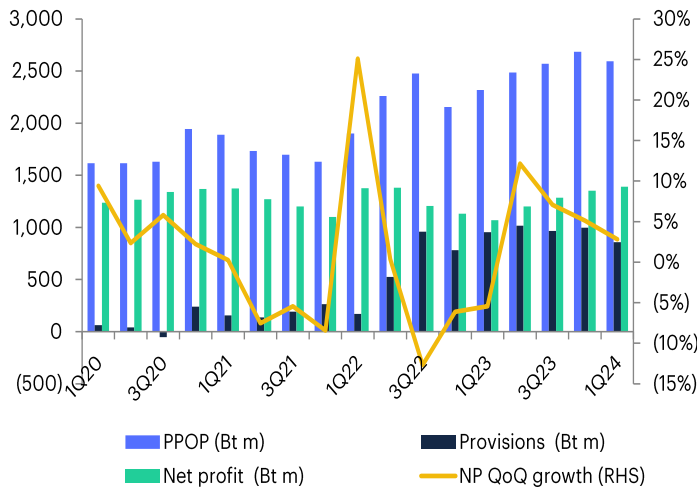
Loan growth (% QoQ)	5.3	4.3	5.7	4.4	3.3
NIM (%)	15.5	15.6	15.5	15.2	14.8
Cost to income (%)	49.2	48.0	45.2	45.7	47.8
NPL ratio (%)	3.2	3.4	3.2	3.1	3.0
Loan loss coverage ratio (%)	105.0	105.1	110.3	115.9	120.9
Debt to equity ratio (X)	3.4	3.7	3.7	3.7	3.6
ROAA (%)	3.3	3.6	3.6	3.7	3.7
ROAE (%)	14.5	16.1	17.1	17.3	17.0

Source: Pi research, company data

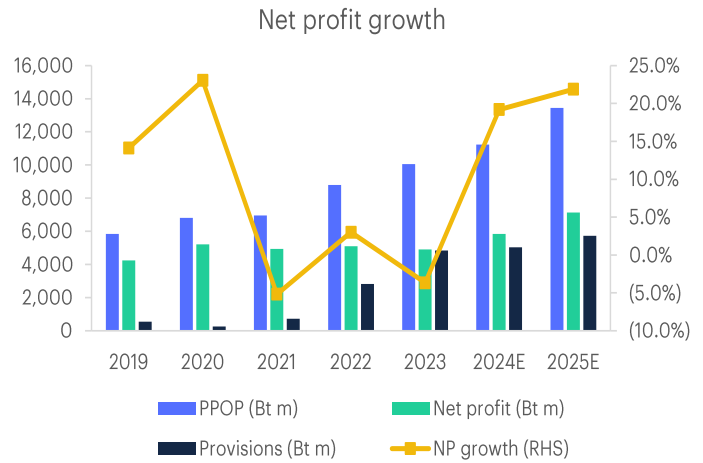
### สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาแข็งแกร่งที่ 1.4 พันล้านบาท (+29.8% YoY, +2.8% QoQ) โดยกำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ หนุนจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวล้อกับการขยายสินเชื่อ (2) รายได้ค่าธรรมเนียมดีขึ้น และ (3) Credit cost ลดลงที่ 3.1% (-34 bps YoY, -50 bps QoQ)
- NIM ใน 1Q24 ปรับลดลงที่ 14.8% จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลง เพราะจำนวนวันทำงานลดลง ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยปรับขึ้นเล็กน้อย ด้านอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จากการดำเนินงาน (CIR) เพิ่มขึ้น QoQ เป็น 47.8% จากการขยายสาขาต่อเนื่อง โดยจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 7,788 แห่ง (+251 แห่ง QoQ) โดยสินเชื่อต่อสาขาเฉลี่ยลดลงเล็กน้อย QoQ ที่ 19 ล้านบาท
- สินเชื่อรวมเติบโตชะลอตัว 3% QoQ ใน 1Q24 (+17.4% QoQ) หนุนจากสินเชื่อจำนำทะเบียนรถเป็นหลัก แต่สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ปรับลดลง
- คุณภาพสินเชื่อดีกว่าคาด หนี้เสียทรงตัวที่ 4.5 พันล้านบาท โดย NPL ratio ปรับลดลง QoQ เหลือ 3% ใน 1Q24 จากการบริหารจัดการคุณภาพสินเชื่อที่ขึ้น และ Stage 2 ratio ลดลงที่ 9% (4Q23: 9.8%) โดยมี Coverage ratio เพิ่มขึ้น QoQ เป็น 120.9%

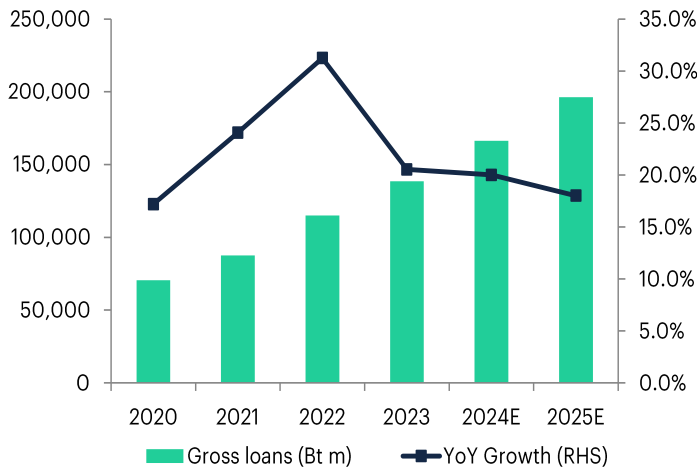
## การเติบโตของกำไรสุทธิรายไตรมาส



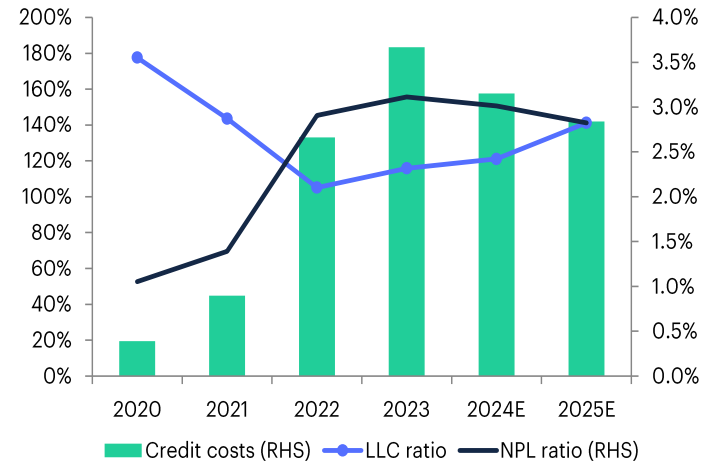
## การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2024-25



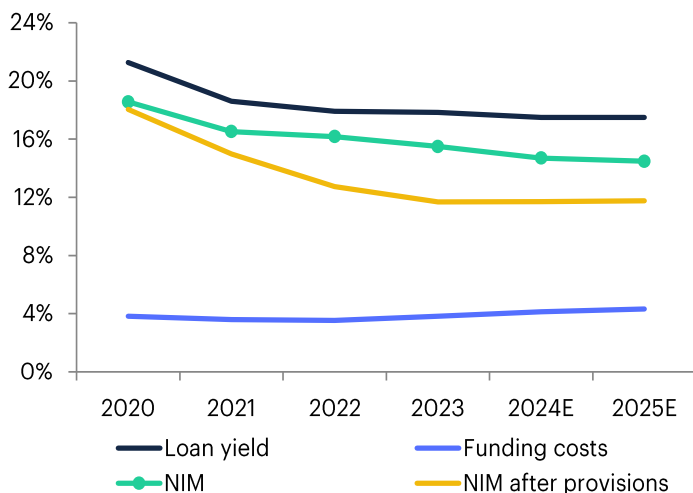
## การเติบโตของสินเชื่อ



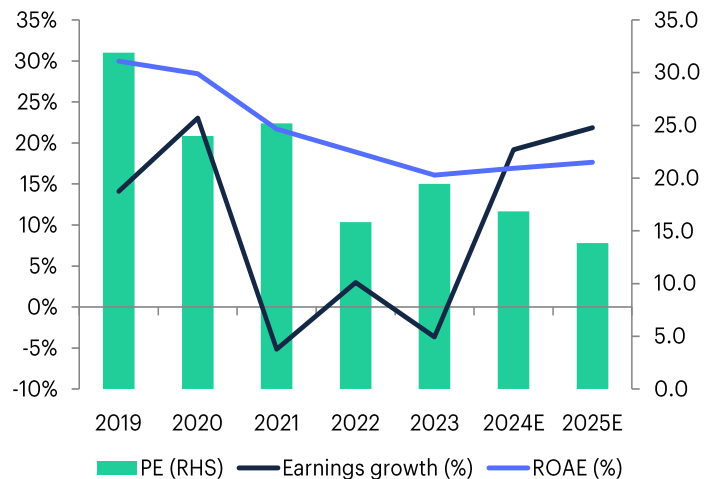
## คุณภาพสินเชื่อ



## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



## เปรียบเทียบ P/E และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	3,213	2,822	2,999	3,070	3,515
Interbank loans	0	0	0	0	0
Investment securities	0	0	0	0	0
Gross loans	120,613	143,312	170,085	199,642	230,871
Fixed assets - net	2,037	2,134	2,363	2,574	2,745
Other assets	5,888	7,057	7,272	7,692	8,689
Total assets	128,066	150,156	176,433	204,663	234,339
Deposits	0	0	0	0	0
Interbank deposits	0	0	0	0	0
Debt equivalents	91,727	109,864	131,214	152,264	172,314
Other liabilities	7,249	8,375	8,039	8,805	10,488
Total liabilities	98,976	118,239	139,253	161,069	182,802
Paid - up capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Premium on share	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Others	(123)	(177)	(177)	(177)	(177)
Retained earnings	24,714	27,594	32,857	39,271	47,214
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	29,091	31,917	37,180	43,594	51,537
Total liabilities & equity	128,066	150,156	176,433	204,663	234,339
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	26.3	22.4	16.3	19.7	17.1
Fee & commission (%)	3.0	16.3	6.9	(0.3)	1.5
Preprovision profit (%)	26.5	14.4	11.6	19.7	20.5
Net profit (%)	3.0	(3.7)	19.2	21.9	23.8
EPS (%)	3.0	(3.7)	19.2	21.9	23.8
Gross loans (%)	31.4	18.8	18.7	17.4	15.6
Assets (%)	30.2	17.2	17.5	16.0	14.5
Customer deposits (%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	18.1	17.8	17.4	17.7	17.8
Cost of funds	(3.5)	(3.8)	(4.0)	(4.2)	(4.2)
Net interest margin	14.4	14.0	13.5	13.5	13.6
Cost/Income ratio	46.8	46.9	47.6	47.4	46.6
ROAA	4.5	3.5	3.6	3.7	4.0
ROAE	18.9	16.1	16.9	17.6	18.6
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	18,149	22,613	26,657	32,151	37,802
Interest expenses	(2,813)	(3,857)	(4,853)	(5,990)	(6,859)
Net interest income	15,336	18,756	21,804	26,161	30,943
Fee & commission income	792	921	984	982	997
Fee & commission expenses	0	0	0	0	0
Net fee & commission income	792	921	984	982	997
Non-interest income	869	1,026	1,094	1,095	1,113
Total operating income	17,255	20,669	23,578	27,826	32,583
Non-interest expenses	(8,462)	(10,609)	(12,350)	(14,388)	(16,385)
Preprovision profit	8,793	10,061	11,227	13,437	16,198
Loan loss provision	(2,433)	(3,934)	(3,917)	(4,529)	(5,166)
Earnings before taxes	6,360	6,126	7,310	8,908	11,032
Income tax	(1,267)	(1,220)	(1,462)	(1,782)	(2,206)
After-tax profit	5,093	4,906	5,848	7,127	8,825
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Earnings from cont. operations	5,093	4,906	5,848	7,127	8,825
Exceptional items	0	0	0	0	0
Net income	5,093	4,906	5,848	7,127	8,825
EPS (Bt)	2.4	2.3	2.8	3.4	4.2
DPS (Bt)	1.0	0.2	0.3	0.3	0.4
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	3,507	4,461	5,130	5,643	6,208
NPL ratio (%)	2.9	3.1	3.0	2.8	2.7
Loan loss coverage ratio (%)	23.8	28.0	122.5	147.3	185.0
Loan loss reserve/loans (%)	3.2	3.7	3.8	4.2	5.0
Credit costs (bps)	229.1	298.1	250.0	245.0	240.0
Debt/Equity (x)	3.4	3.7	3.7	3.7	3.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total capital ratio (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total assets/equity (x)	4.4	4.7	4.7	4.7	4.5
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	15.8	19.4	16.9	13.8	11.2
PBV (x)	2.8	3.0	2.7	2.3	1.9
Dividend yield (%)	2.5	0.5	0.6	0.7	0.9

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย