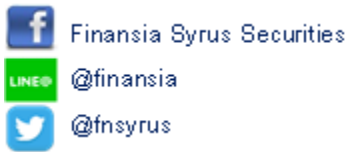


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
T-BUY	BUY	51.00	55.00	+8%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue (Btm)	7,471	10,416	13,392	17,077
Total expenses (Btm)	4,970	6,703	8,745	11,116
Net profit	2,501	3,713	4,647	5,961
Spread	20.0	19.4	18.8	18.9
Net margin	33.5	35.6	34.7	34.9
EPS (Bt)-Basic	1.18	1.75	2.19	2.81
EPS (Bt)-Fully diluted	1.18	1.75	2.19	2.81
Growth (%)	71.0	48.3	25.3	28.3
PER (x) - Basic	43.2	29.1	23.3	18.1
PER (x) -Fully diluted	43.2	29.1	23.3	18.1
DPS (Bt)	0.18	0.26	0.33	0.42
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.8
BV/share (Bt)	4.22	5.80	7.74	10.22
P/BV (x)	12.1	8.8	6.6	5.0
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 1Q19 ทรง Q-Q คาดการณ์ฟื้นตัวจะเห็นตั้งแต่ 2Q19

กำไร 1Q19 ใกล้เคียงกับที่คาดไว้

MTC รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 1,005 ลบ. ทรงตัว Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 20.6%Y-Y ใกล้เคียงกับเราและตลาดคาดไว้ แม้ว่ารายได้รวมทำได้ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ โดยเฉพาะรายได้ดอกเบี้ยที่ +2%Q-Q, +24.5%Y-Y โดย Loan yield ชะลอมาอยู่ที่ 21.9% จาก 22.9% ไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจาก Prepayment fee ที่ลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ 2Q18 (คาดหวังการฟื้นตัวหรือคงที่ไตรมาสหน้า) ทำให้ Loan spread ปรับลดลงมาอยู่ที่ 18.4% จาก 19.3% ไตรมาสก่อน ค่าใช้จ่ายค่าเผื่อนั้น เพิ่มขึ้น 4.2%Q-Q แต่ลดลง 25%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.96% น้อยกว่าที่เราคาด แต่สอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น สิ่งนี้ช่วยลดผลกระทบของรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงได้

สินเชื่อชะลอตามฤดูกาล ขณะที่ NPL Ratio ลดลงเหลือต่ำเหลือเพียง 1%

เงินให้สินเชื่อคงค้างเพิ่มขึ้น 5.3%Q-Q และ 33%Y-Y ชะลอตัวกว่าที่เราคาดไว้ซึ่งน่าจะเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัทที่เน้นคุณภาพลูกหนี้มากขึ้นและทุกๆต้นปียังไม่ใช่ฤดูกาลที่ดีของสินเชื่อ อย่างไรก็ตามยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ในไตรมาสนี้ยังทำสถิติใหม่อยู่ที่ 2.5 หมื่นลบ. +4.3%YTD ตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น 165 สาขา Q-Q เป็น 3,444 สาขา อัตราการปล่อยสินเชื่อต่อสาขาทรงตัวที่เกือบ 30 ลบ.ต่อสาขาต่อปี สะท้อนประสิทธิภาพการปล่อยสินเชื่อของสาขาที่ยังแข็งแกร่ง

ด้าน NPL (ค้างชำระ > 3M) ลดลง 2.4%Q-Q และ NPL Ratio ลดลงมาที่ 1.04% จาก 1.12% ไตรมาสก่อน โดย Coverage ratio ยังคงความแข็งแกร่งที่ 294% สูงขึ้นจาก 278% ไตรมาสก่อน

คงประมาณการและราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 55 บาท

แนวโน้มสินเชื่อและกำไรใน 2Q19 คาดว่าจะดีขึ้นเนื่องจากเป็นฤดูกาลการใช้จ่ายก่อนเปิดภาคการศึกษา เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ที่ 4.6 พันลบ. +25%Y-Y สำหรับการได้รับการเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นเป็น BBB+ เราคิดว่าไม่ส่งผลต่อ CoF และกำไรปี 2019 อย่างมีนัย แต่จะเริ่มเห็นผลบวกตั้งแต่ปี 2020 เนื่องจากจะมีหุ้นกู้ครบกำหนด Repricing ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงและออกหุ้นกู้ใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยดีขึ้น เราคาดว่าน่าจะส่งผลต่อ CoF ราว 0.20% และมีผลต่อกำไรสุทธิปี 2020 ราว 2% อย่างไรก็ตามธุรกิจการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์น่าจะเป็น Upside ต่อประมาณการของเราได้มากกว่าเนื่องจากโดยทั่วไปมี Yield ที่สูง เราคงราคาเหมาะสมที่ 55 บาท แนะนำซื้อเก็งกำไร (เดิมซื้อ)

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	2,665	2,612	2.0	2,140	24.5	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยที่ +2%Q-Q, +24.5%Y-Y โดย Loan yield ชะลอมาอยู่ที่ 21.9% จาก 22.9% ไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจาก Prepayment fee ที่ลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ 2Q18 (คาดหวังการฟื้นตัวหรือคงที่ไตรมาสหน้า) ทำให้ Loan spread ปรับลดลงมาอยู่ที่ 18.4% จาก 19.3% ไตรมาสก่อน
Interest expense	331	319	3.8	230	43.7	
Net interest income	2,334	2,293	1.8	1,910	22.2	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายค่าเผื่อนั้น เพิ่มขึ้น 4.2%Q-Q แต่ลดลง 25%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.96% น้อยกว่าที่เราคาด แต่สอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น สิ่งนี้ช่วยลดผลกระทบของรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงได้
Non-interest income	193	208	-7.6	208	-7.5	
Non interest expenses	1,154	1,138	1.4	920	25.4	
PPOP	1,373	1,364	0.6	1,198	14.6	
Provision charges	117	112	4.2	156	-25.3	
Net Profit	1,005	1,002	0.3	834	20.6	
Interest Spread	18.35%	19.26%	-4.7	19.94%	-8.0	
Operating cost/income	45.7%	45.5%	0.4	43.4%	5.1	
D/E ratio (x)	2.79	2.89	-0.1	2.87	-0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริม 990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.บรรลิ่งห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)