

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
SELL	BUY	64.00	64.00	+0%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue (Btm)	7,471	10,416	13,028	16,686
Total expenses (Btm)	4,970	6,703	8,215	10,467
Net profit	2,501	3,713	4,813	6,218
Spread	20.0	19.4	18.2	18.4
Net margin	33.5	35.6	36.9	37.3
EPS (Bt)-Basic	1.18	1.75	2.27	2.93
EPS (Bt)-Fully diluted	1.18	1.75	2.27	2.93
Growth (%)	71.0	48.3	29.7	29.2
PER (x) - Basic	54.2	36.6	28.2	21.8
PER (x) -Fully diluted	54.2	36.6	28.2	21.8
DPS (Bt)	0.18	0.26	0.34	0.44
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.5	0.7
BV/share (Bt)	4.22	5.80	7.82	10.41
P/BV (x)	15.2	11.0	8.2	6.1
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

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 2Q19 น้อยกว่าคาด สำรองฯเพิ่มขึ้นแม้ไม่มีปัญหา NPL

กำไร 2Q19 น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้จากสำรองฯที่มากกว่าคาด

MTC รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 1,021 ลบ. +1.5% Q-Q, +12%Y-Y น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 3%/7% ตามลำดับ เนื่องจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่สูงกว่าคาดโดยในไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายสำรองฯเพิ่มขึ้น 62%Q-Q, 20%Y-Y หรือคิดเป็น Credit cost ที่ 1.44% ซึ่งเป็นการตั้งสำรองฯรองรับการปรับตัวขึ้นของยอดลูกหนี้ค้างค้ำมากกว่า 3 เดือนที่ปรับตัวสูงขึ้นและการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ ด้านรายได้รวมถือว่าทำได้ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +7.1%Q-Q, +21.6%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อและ Loan yield สูงขึ้นมาอยู่ที่ 21.8% พื้นตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่อยู่ที่ 21.6% เนื่องจากมีจำนวนวันการคิดอัตราดอกเบี้ยรับมากกว่าไตรมาสก่อน (ตามผลของ EIR) ส่วน Loan spread ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 18.1% จาก 18% ในไตรมาสก่อนโดยมีแรงกดดันจากการออกหุ้นกู้ซึ่งส่งผลให้ CoF สูงขึ้นตามคาด รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +8.3%Q-Q จากรายได้อื่นๆ แต่ -6%Y-Y เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง (ตามกฎหมาย) ในไตรมาสนี้ MTC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษการเกษียณอายุพนักงานราว 12 ลบ. แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อ Cost to income ratio มากนัก และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยใกล้เคียงกับที่คาดไว้

สินเชื่อเพิ่มตามฤดูกาล ขณะที่ NPL Ratio อยู่ในระดับต่ำราว 1%

เงินให้สินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น 7.6%Q-Q และ 13%YTD ดีกว่าที่เราคาดไว้ โดยในไตรมาสที่ 2 เป็นไตรมาสที่ดีของ Consumer finance อยู่แล้วเนื่องจากใกล้เปิดภาคเรียนและเทียบกับฐานในไตรมาสก่อนที่ชะลอตัวกว่าปกติ และมีการเปิดสาขาเพิ่มขึ้น 295 สาขา Q-Q ปัจจุบันมีสาขาทั้งสิ้น 3,739 สาขา เร่งตัวขึ้นหากเทียบกับการเปิดเพียง 165 สาขาใน 1Q19 ด้าน NPL (ค้างชำระ > 3M) เพิ่มขึ้น 13%Q-Q (ส่วนใหญ่เกิดจากการตกชั้น) แต่ NPL Ratio ยังทรงตัวในระดับต่ำที่ราว 1.09% จาก 1.04% ในไตรมาสก่อน โดยมี Coverage ratio แข็งแกร่งที่ 276%

คงประมาณการและราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 64 บาท “เต็มมูลค่า”

กำไรสุทธิ 6M19 อยู่ที่ 2 พันลบ. +16%Y-Y คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรสุทธิของเราทั้งปี 4.8 พันลบ. (+29.6%Y-Y) โดยแนวโน้มกำไร 2H19 ดีกว่า 1H19 จากการใช้ประโยชน์ของสาขาที่เปิดใหม่ในต้นปีและความต้องการสินเชื่อตามฤดูกาล และคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเนื่องจากสำรองฯปัจจุบันเพียงพอสำหรับ IFRS 9 แล้ว เราคงราคาเหมาะสมที่ 64 บาท (PER 28 เท่า) แต่ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย จากเดิมซื้อ

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	2,862	2,665	7.4	2,314	23.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +7.1%Q-Q, +21.6%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อและ Loan yield สูงขึ้นมาอยู่ที่ 21.8% พื้นตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่อยู่ที่ 21.6% เนื่องจากมีจำนวนวันการคิดอัตราดอกเบี้ยรับมากกว่าไตรมาสก่อน (ตามผลของ EIR) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +8.3%Q-Q จากรายได้อื่นๆ แต่ -6%Y-Y เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง (ตามกฎหมาย) ในไตรมาสนี้ MTC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษการเกษียณอายุพนักงานราว 12 ลบ. แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อ Cost to income ratio มากนัก และค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยใกล้เคียงกับที่คาดไว้
Interest expense	363	331	9.5	258	40.7	
Net interest income	2,500	2,334	7.1	2,056	21.6	
Non-interest income	209	193	8.3	222	-6.2	
Non interest expenses	1,232	1,154	6.8	986	25.0	
PPOP	1,476	1,373	7.5	1,293	14.2	
Provision charges	189	117	62.1	158	19.7	
Net Profit	1,021	1,005	1.5	912	11.9	
Interest Spread	18.13%	18.03%	0.6	19.87%	-8.8	
Operating cost/income	45.5%	45.7%	-0.4	43.3%	5.2	
D/E ratio (x)	2.96	2.79	0.2	3.04	-0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร

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

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นครสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)