MTLS

บมจ. เมืองไทย ลิสซิ่ง

CGR 2015
3

Anti-corrupt
2

Close 30 March 2016 : 19.60

End 2016 Target : 25.00

+27.6%

การประชุมนักวิเคราะห์ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา โดยรวมแถลงถึงแผนธุรกิจในปี 2016 ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเรา ทั้งนี้ ในช่วง 1Q16 สินเชื่อยังขยายตัวได้มากกว่าแผนที่วางไว้ เราคาดกำไรสุทธิ 1Q16 ยังเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 246 ลบ. +2.5%Q-Q และ +36%Y-Y ด้านภัยแล้งกลับเป็นประเด็นเสี่ยงที่หายห่วงเนื่องจากเกษตรกรที่ไม่สามารถเพาะปลูกได้กลับนำเงินมาชำระเงินได้ผิดคาด ทำให้ NPL ยังคุมได้ต่ำกว่า 1% เราคงประมาณการกำไรปี 2016 ที่ 1.1 พันลบ. +34%Y-Y และเห็น Upside ของจาก 1.อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ยังมีแนวโน้มลดลง ทำให้ CoF มีโอกาสต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 4% 2. เราคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองฯที่ 0.80% ของสินเชื่อซึ่งเข้มกว่าแนวทางของบริษัท เราคงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 25 บาท

กำไร 1Q16 ยังเดินหน้าทำ New record high

กำไรสุทธิ MTLS ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยรวมแถลงถึงแผนธุรกิจในปี 2016 ซึ่งยังใกล้เคียงกับประมาณการของเราและไม่แตกต่างจากที่เคยให้ไว้ในช่วงต้นปี ทั้งนี้ใน 3M16 สินเชื่อยังขยายตัวได้มากกว่าแผนที่วางไว้ (เป้าหมาย +50%Y-Y แต่แนวโน้มน่าจะทำได้ราว 60%Y-Y) เราคงคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิ 1Q16 จะอยู่ที่ 246 ลบ. +2.5%Q-Q และ +36%Y-Y ซึ่งมีสาเหตุจาก 1.คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อที่ 8%Q-Q และ 70%Y-Y เป็นไปตามการเปิดสาขาเชิงรุกในปีก่อน (รวมเปิดไป 440 สาขา เป็น 940 สาขา) และการเปิดสาขาใหม่ใน 3M16 2. คาดการณ์ต้นทุนการกู้ยืมอยู่ที่ 3.6% เท่ากับไตรมาสก่อน จากต้นทุนการกู้ยืมใหม่ที่ต่ำกว่า 4% และมีล็อกเงินกู้ระยะยาวมากขึ้น 3. คาดการณ์การตั้งสำรองฯที่ราว 20 ลบ. หรือราว 0.8% ของสินเชื่อรวม

ภัยแล้งไม่ส่งผลลบต่อคุณภาพสินทรัพย์

ในที่ประชุมมีความเป็นห่วงต่อภาวะภัยแล้งต่อการเก็บหนี้ของ MTLS ผู้บริหารกล่าวว่าผลของภัยแล้งทำให้ลูกหนี้ในภาคการเกษตร (สัดส่วนราว 40% ของลูกหนี้ทั้งหมด) นำเงินมาจ่ายชำระคืนมากขึ้นเพราะไม่สามารถเพาะปลูกตามฤดูกาลทำให้มีเงินเหลือมาชำระหนี้และหางานทำในเมืองแทนการทำเกษตรกรรม นอกจากนี้จากการอุปโภคบริโภคชะลอตัวทำให้คนมีเงินขาดมือเพิ่มขึ้นทำให้สินเชื่อเงินด่วนเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับผู้มีรายได้น้อย ผู้บริหารให้ตัวเลข NPL ล่าสุดว่ายังต่ำกว่า 1% ของสินเชื่อรวม (หากรวม Write off ก็ยังต่ำราว 1% ของ NPL) สะท้อนประสิทธิภาพในการควบคุมคุณภาพหนี้

คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 25 บาท

MTLS ยังโฟกัสธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์เป็นหลักซึ่งคาดว่าจะมีการเติบโตปีละ 50% จนถึงปี 2017 อย่างไรก็ตามบริษัทจะรุกสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์มากขึ้น โดยตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ 500 ลบ.ในปี 2016 จาก 110 ลบ.ในปี 2015 (ครอง ~75% ของสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ทั้งหมด) แม้ว่าธปท.จะแสดงความกังวลต่อคุณภาพหนี้ แต่ MTLS เลือกปล่อยกลุ่มลูกค้าเก่าซึ่งมีประวัติการชำระดี ทำให้ที่ผ่านมา NPL ของกลุ่มนาโนไฟแนนซ์ต่ำมากไม่ถึง 1% ขณะที่ให้ผลตอบแทนที่ราว 29% เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 ที่ 1.1 พันลบ. +34%Y-Y ซึ่งเราเห็น Upside จาก 1.อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ยังมีแนวโน้มลดลง ทำให้ CoF มีโอกาสต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 4% 2. เราคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองฯที่ 0.80% ของสินเชื่อซึ่งเข้มกว่าแนวทางของบริษัทมีโอกาสต่ำลงเพราะยังเห็นการคุมคุณภาพหนี้ที่มีประสิทธิภาพ เราคงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมปี 2016 ที่ 25 บาท อิง PEG 1.2 เท่า MTLS ประกาศปันผลหุ้นละ 0.20 บาท (Yield ~1%) XD 27/4/2016 จ่าย 13/5/2016

Consolidated earnings

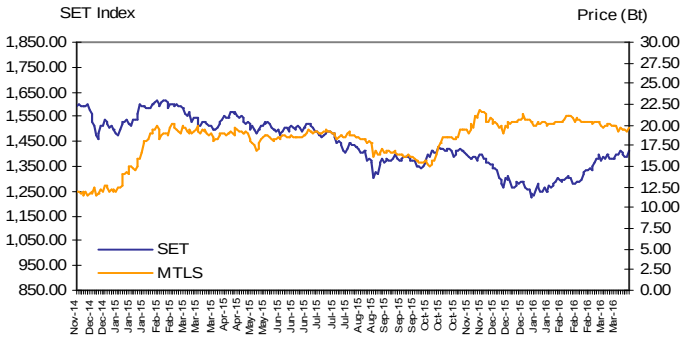
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Total revenue (Btm)	1,856	2,559	3,856	5,545
Total expenses (Btm)	1,312	1,734	2,747	4,027
Net profit	544	825	1,109	1,518
Spread	16.6	17.9	18.0	18.0
Net margin	29.3	32.2	28.8	27.4
EPS (Bt)-Basic	0.33	0.39	0.52	0.72
EPS (Bt)-Fully diluted	0.33	0.39	0.52	0.72
Growth (%)	50.0	18.2	34.2	36.9
PER (x) - Basic	58.8	49.7	37.1	27.1
PER (x) -Fully diluted	58.8	49.7	37.1	27.1
DPS (Bt)	0.13	0.20	0.27	0.37
Dividend yield (%)	0.7	1.0	1.4	1.9
BV/share (Bt)	2.41	2.67	2.99	3.43
P/BV (x)	8.1	7.3	6.5	5.7
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/03/2016)	19.60
SET Index	1,410.29
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.26
Paid up shares (million)	2,120.00
Free float (%)	20.10
Market cap (Bt mn)	41,552.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	128.92
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	21.30, 19.20, 20.44

Source: Setsmart



Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

MTLS FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Interest income	1,301	1,567	2,225	3,477	5,109
Fee and service income	238	279	317	362	416
Other income	9	9	17	18	20
Total revenue	1,548	1,856	2,559	3,856	5,545
Service expenses	723	883	1,269	1,928	2,773
Admin expenses	15	13	6	8	11
Total SG&A	738	896	1,275	1,936	2,784
Provision	156	14	25	126	186
EBIT	654	946	1,259	1,794	2,576
COF	214	266	228	408	678
EBT	440	680	1,032	1,387	1,898
Tax	89	136	207	277	380
Net profit	351	544	825	1,109	1,518

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash and Cash equivalent	94	706	153	100	100
Loan outstanding	5,835	7,448	12,630	18,945	27,471
Account Receivables	11	16	15	16	17
Other Current Assets	21	24	38	42	46
Restricted deposit	2	3	3	2	2
PP&E	335	362	520	624	717
Total assets	6,016	8,777	13,083	19,797	28,424
Account payable	230	500	3,218	3,200	4,500
Other Current Liabilities	148	169	248	434	415
Total Current Liabilities	3,440	3,287	4,035	3,634	4,915
Financial lia - LT	625	368	3,368	9,800	16,200
Personal contingent liab.	14	16	23	26	30
Other LT Liabilities	0	0	5	0	0
Total LT Liabilities	639	384	3,396	9,826	16,230
Total Liabilities	4,079	3,671	7,431	13,460	21,145
Paid up capital	1,575	2,120	2,120	2,120	2,120
Share premium	0	2,380	2,380	2,380	2,380
Legal reserve	24	68	109	165	241
Other reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	338	538	1,043	1,673	2,538
Shareholder Equity	1,937	5,106	5,652	6,337	7,279

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	24.3	19.9	37.9	50.7	43.8
SG&A	28.8	21.4	42.3	51.9	43.8
Net profit	14.0	54.8	51.6	34.5	36.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit margin	22.7	29.3	32.2	28.8	27.4
Normalized ROA	6.5	7.4	7.5	6.7	6.3
Normalized ROE	20.0	15.5	15.3	18.5	22.3
Risk (x)					
D/E (x)	2.0	0.7	1.3	2.1	2.8
Net D/E (x)	2.1	0.6	1.3	2.1	2.9
Per share data (Bt)					
EPS basic	0.22	0.33	0.39	0.52	0.72
EPS FD	0.22	0.33	0.39	0.52	0.72
Book value	1.23	2.41	2.67	2.99	3.43
Dividend	0.77	0.13	0.20	0.27	0.37
Par	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
Valuations (x)					
P/E	88.18	58.79	49.74	37.08	27.09
Norm P/E	88.18	58.79	49.74	37.08	27.09
P/BV	15.72	8.05	7.28	6.49	5.65
Dividend yield (%)	3.97	0.67	1.03	1.40	1.92

Source: Company data, FSS research

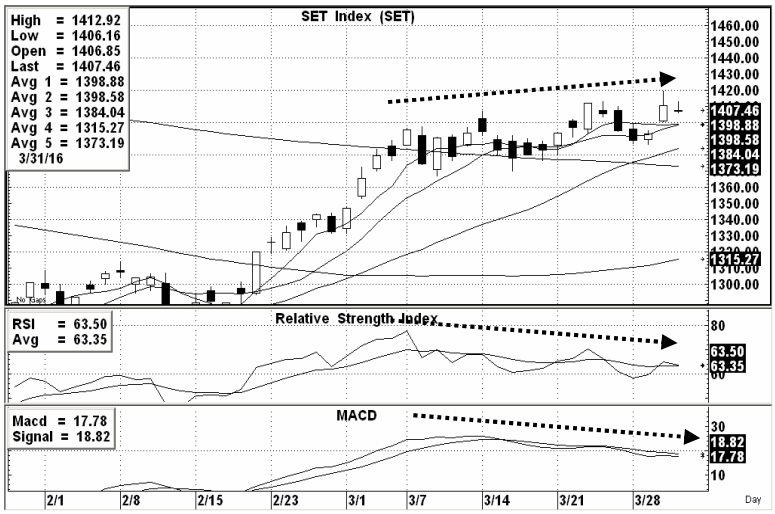
แนวโน้มตลาด :

ผิดคาด!! ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา SET ไม่ได้ปรับพักตัวจากแนวต้าน 1350 จุด(+/-) แต่กลับวิ่งขึ้นไปหาแนวต้านเป้าหมายแถว 1400 จุดหรือสูงกว่าได้ทันทีตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ยิ่งเป็นการเพิ่มความร้อนแรงให้กับการแกว่งตัวบวกนับตั้งแต่ต้นปีมากขึ้นไปอีก ก่อนที่จะเริ่มมีแรงขายออกมากดดันมากขึ้น ทำให้ดัชนีในระหว่างเดือนมีการแกว่งตัวผันผวน และบวกต่อในกรอบจำกัดมากขึ้น พร้อมทั้งเริ่มมีสัญญาณสวนทางเชิงลบ(Bearish Divergence) ระหว่างกราฟดัชนีและการฟอร์มตัวของ 14-RSI และเครื่องมือ MACD ในกราฟรายวัน ซึ่งบอกถึงความเสี่ยงกับการที่ SET ใกล้จะปรับย้อนลบลงไปแถว 1370 จุดหรือต่ำกว่าได้ในเดือน เม.ย.นี้ ก่อนที่จะสร้างฐานสำหรับรอบขึ้นครั้งใหม่ในเดือนถัดๆ ไปอีกครั้ง

<u>คำแนะนำ :</u>

หลังจาก SET ขยับขึ้นมาถึงแนวต้านเป้าหมายแถว 1400 จุดหรือสูงกว่าได้เร็วกว่าคาด โดยยังไม่มีรอบปรับพักตัวลงจริงจังและกลับมีสัญญาณเชิงลบกดดันอีก ทำให้เดือน เม.ย. นี้ต้องระวังการแกว่งพักตัวลงในกรอบกว้างของตลาดไว้ก่อน ซึ่งคาดว่าดัชนีมีสิทธิไหลลงหาแนวรับแถว 1360 จุดหรือต่ำกว่าได้ ดังนั้นเราแนะนำให้แบ่งส่วนทยอยขายทำกำไรในช่วงบวกไว้ก่อน เพื่อเตรียมเม็ดเงินไว้รอเลือกหุ้นกลับเข้าซื้อใหม่ในช่วง SET ปรับตัวลงต่อไป

(ควรติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)



Set Performance

Index	Mar/30/16	Dec/30/15	% chg YTD
SET	1,410.29	1,288.02	9.49
SET 50	908.79	813.55	11.71
DJIA (USA)	17,716.66	17,603.87	0.64
NASDAQ (USA)	4,869.29	5,065.85	-3.88
FTSE (UK)	6,203.17	6,274.05	-1.13
NIX (Japan)	16,878.96	19,033.71	-11.32
HSKI (Hong Kong)	20,803.39	21,882.15	-4.93
TWII (Taiwan)	8,737.04	8,279.99	5.52
SES (Singapore)	2,872.78	2,885.51	-0.44

Analyst: Somchai Anektaweepon
Register No.: 002265

!"! # $ % & '() * & #+ - & ,
/ ! 0 1* & 2 , . 3 4 56 / . -" - 7 - 4/
' - 86 / . - & " - / 9:;8 - # $'()
- $) 6 8 " - & < / 5 =* " 3 $ - *
> 1$ -) #+ = . -- - 8; - %'() 6 ' / 5 - ?(&&
@A @BCDE # $ % & '() F(G!H0 IJI /* ."*- K.4 *.
8 1 " & 2 ILM ' NO P K/53" 5 .5=15 * ,
4 * # & 6# ;* %- $- * &# $ % I&'() F(!,0
")P $ &# $ % & '() * & 3 QRDBS # $ % & '()
#+ & - 2! 0 IJI -. -) - - 8 5 T "
/ 6 8 - - 8 5 - * <' T " 9: ;*%
K/5/ 5 - * / 6 8 $ / ;8 - # $ % 5%

% @BCDE UVSVRDW & . - #+ ;% & L /
, !"! .(4 5 /> XX 7- YZ[[\]DR ' - *?(& 1
6 5% #+ - YZ[[^_` aZBb 8 8) 6D5 #c #+
aZBb -F(,2eG H XX / ! / & 5 $ 3 #+
!"! & 2e G XX / ,! 5 $ F X#7 X
; $%- P / $" - 7 - 4/ '5 ' - 86 K 8 -F 4#
'78 & ?) ' / 5 ' * ; #+ $%- 1* >- 5 !H / &
5 $ 3 #+ = . -- '5 ?) K !"! -F(/ &
5 $ 8 5 - 4/ '5 ' - 86 & & ; . -'()

!"#$ % & ' ($) * * $
+ %,#% $, % -!"#$.$ / 01 2 34 % &4'
,$ 3$,%+ ' '% - - 5 77 /! & ' . 4 - .$8 .8#
. $:;< &4 & ., % - &5 $ 8=%-
+34 !' %8- = 6' % > - ($% 8 . ?,#%3
* !% % *8 BCDE 5 5 ($ DFGH IJIKGL $
=%- 5+4 32'$%8-- MAN 3 , $4' $ * % + -O
56 $- /P?" % - * - +34!% $ -4 + -4 %8-
Q$. *8 -42 & -P - /PR4 -% - 1S1N
4 - $ ' $ T *9 - 34 $($. *U- 4
5 - $ P & ?,#% " % + 3$ &$ $ 3 ,%$) - *8

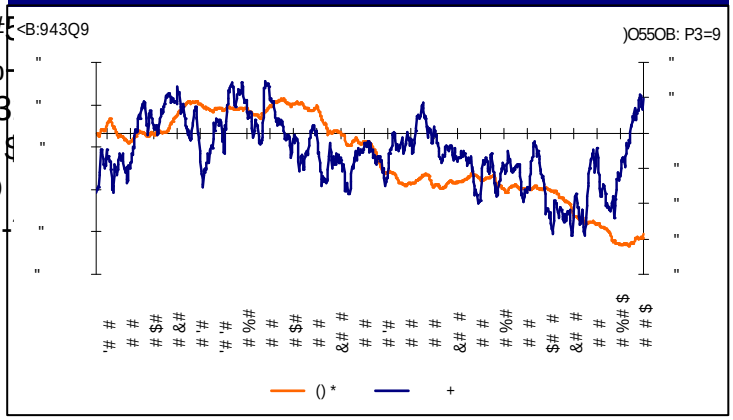
= 6' %) - 4, %$+3 ($* * $!%
5 3P6,% + '& 3$2$ &$ 5'$ V48 ?"
- . -!"#$&4' % . 4% - 8- . -%8-+ ' Q$
52 *' &4' % - 4 $- % &$ ' $*8 0Y2A0
&4 &$ *8 ZZ AZZ 2 5 $:1N 6,% &-
[\K\]]G] ^JKGDF <_\DDG] = 8- % &$ ' $ %
0@ 2 5 $&$ % W *8 ZZ AZZ 2 6' + 8
-4 4 '% 5 $$ `a $+ '- %$ * U* Q$ -

&$ $9 (3' K\FbDE BCDE ($:1N *9 -9 + *8
! *2$ '% 48 $ Q$ _CKJ , % 9 - ZZ 2

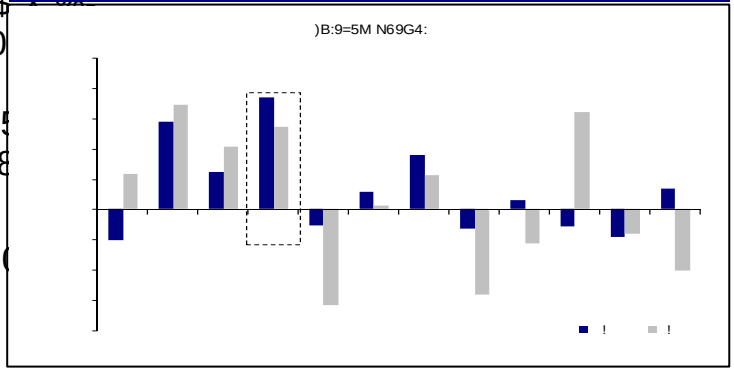
! "# $ % &'& (

) *+ , - . $ " $ /# $(0 , 1 23435565 78946:;

/> # >? (% " ? @69 AB:C, D:;6E FG9G46H # ! /



> 1 1# $. !&(0 , > $/ I. IJ &I I (/K% L



cdB

" "P 3 - !"! # $ % ") 6 -K $, fHg\M
/ ! 0 IJI 1* & f e Hg\M 6 5 &# 8; " :- / 9
hU\IAi .8;8 - # $'() - $) K - # 8; & !'J
6 * 8 " - 7 4%56 5% *% / 5 6 8 %/ '9: 9- .
8 8/ -> - * & 3 j 8'5 1 T " / 6 8
T "- = .(P K/5 " "P 4 *4 5 $6 / . -- * %
' kZ[[lR @BCDE F(,! 0 IJI * &"%

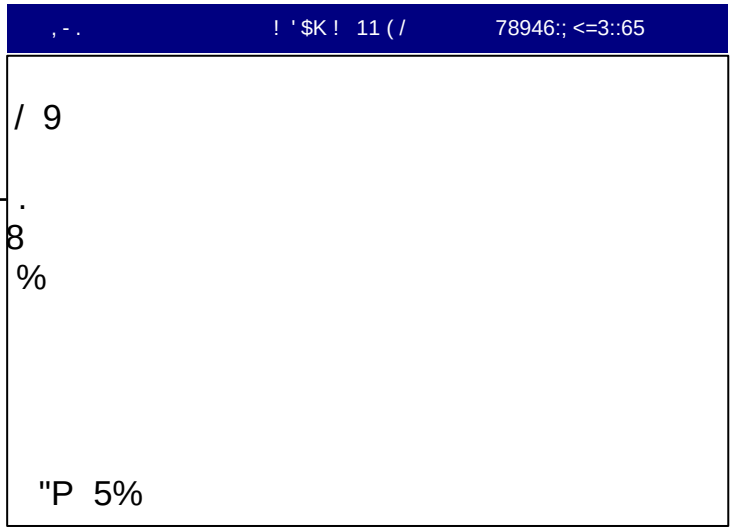
-. -) $ - - K & & K . -)
" - 7 - ;8 # $'() - $) ' " - / 9: 6 8
6 %3 5 - =* " 3 $ - & ' " - 3 6
X &# m P K/5- 86 - &.84/ '5 / / 5 --%* "P 5%

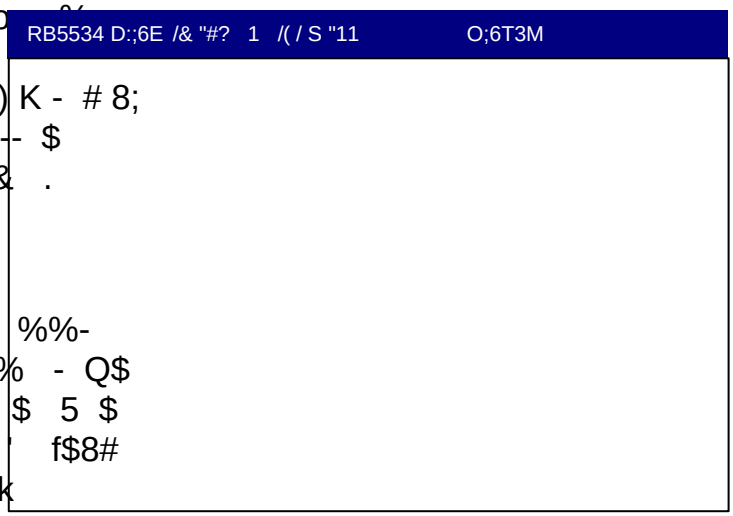
* 4 -> . -F5 6F ' # 8 n & 1.8 $ - $- no
' T %8 9- . / 9:6 8 9- .3 - K - K/5"% />
qZBZrsq A[Vt ?(& %* U\IA .8 4 *'() - $) K - # 8;
") / 5 J H ! ! 4 5 P K/5 kZ[[lR @BCDE% -- $
6 8/ K/5 " "P '() >% -") K ;*% # 3 ?(& .
; $%- P / $- # $ % & '() K ! !

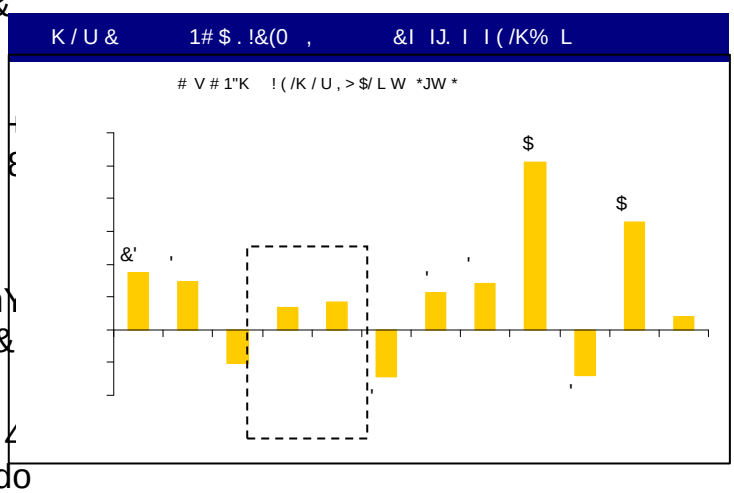
= - ,%$ e eA e e !% *2- f *% 9 -&- %%-
' $!' . - ' R4 % &*$ e@A eMg % ,%$ $, % - Q$
. *8 32'$ - - 4 h G]] bD :\ij " *9 (3' 8- &5 $ 5 $
+34 !' -($*% 9 ' 2/5 &34 - $. #$ 8 & ' f$8#
> - 8=%- 5?#9 % + '& 3$2$ -- *8 k
% %- 8# 59 3 - .2 d:< ($. 4 ,%$ &
34 -$ #$ 4 '% -4 - 4- * # - T R
4! ' $$%-) -` e e 1N $*8 N e &4 N
- .2 d:< # 6 + $*8 1MA1 e e 1N ?4!
%%- 8 % $, % &4 k ,$ $*8 % %-
3 ,%+ " *% 9 4 --4 % %$ 4 -&
! , %4 58

= ($) * * $ 8&$ ' $59 7($- % l1mYN A1m\
3 - ,$ 3$,%+ + ' + ' 3O$- - 4 W &
^LbFG FCpD 3 l1m1q A1m1Z ndo

($. -4 2*rP &$ $9 (3'5 5 _CKJ c s1N , %+ 4
l1m1Z A1m10 ndo ! *2$, %5W - l1mYN ndo







aZoR;€itPgP€iZiYboNP 6WRFN 5HFRPPHQGDWLRQ

!"
#!"$%&'(&)*+ ,- . /- 0 1%2134
#$% &'()*+ ,-.$(/($((0) 12(%$(
3 /(4 (& 5 4(() (1)/,* 674 (8 ' /(9' %
9:$72(& 4 $(,-) 0/$ 1) 4
;4 4 ,< 6/(7 * ,<

12(C 15 6›

12(: ,-: < *Y(%$(6 2(.': 49 Z[\()?
%'(,- 2(& #$: < *Y( ][\()? ^ *+

12(C 8,C5 1^ *+ _7(/(C0][9 $?
& 5 0/$X

12(C 9' %C ($ ^*+ #] 5 . 6
$()1$(g / ,)/ ((91$] 5 ?#$& 5 0/$