

# เมืองไทย แคปปิตอล - MTC



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	59 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	55.75 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	51.75 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	54/35.50 บาท
มูลค่าตลาด	109,710 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,120 ล้านหุ้น
Free Float	32.11%
Foreign Limit/Available	49%/45.48%
NVDR in hand (% of share)	4.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,508.79
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	29/04/24	0.21
01/01/22-31/12/22	27/04/23	0.95
01/01/21-31/12/21	28/04/22	0.37



นักวิเคราะห์  
ธนภัทร จิตรเสถียร  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194  
ชนิตา จุฑชยะ  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## คาดการณ์ 3Q24 โต QoQ, YoY และคุม NPL ได้ดี

- แนวโน้ม 3Q24F กำไรสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ 1,514 ล้านบาท +17.8%YoY, +4.8%QoQ โดยสินเชื่อยังเติบโตได้ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ แต่ค่า Credit Cost ที่ 3.21% เพิ่มขึ้นราว 6 bps จาก 2Q24
- แนวโน้มปี 2024 MTC ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อเติบโตราว 20%YoY ผ่านสาขาที่มีอยู่กว่า 8,031 แห่ง โดยมุ่งเน้นการเติบโตพร้อมทั้งรักษาคุณภาพสินเชื่อ และเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานเพื่อควบคุมต้นทุน นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะควบคุม NPL ให้ไม่เกิน 3.2% ในปี 2024 และ credit cost ไม่เกิน 3.5%

## Earning Preview

1. พอร์ตสินเชื่อ (Net Loan) ใน 3Q24F คาดว่าจะอยู่ที่ 1.67 แสนล้านบาท +20.4% YoY, +8.0% QoQ จากสาขาที่มี 8,031 สาขา (เพิ่ม 51 สาขาจาก 2Q24) รวมทั้งได้รับแรงหนุนมาจากการขยายตัวในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และ รถจักรยานยนต์
2. NIM คาดว่าจะอยู่ที่ 13.83% จาก 14.17% ใน 2Q24 ลดลง 34 bps โดยได้รับผลกระทบจากการที่ cost to fund สูงขึ้น โดย cost of fund คาดว่าจะอยู่ที่ 4.19% ซึ่งทาง MTC ไม่มีความกังวลเรื่องหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในปี 2024 เนื่องจากมองว่ายังบริหารจัดการได้
3. cost to income คาดว่าจะอยู่ที่ 46.09% จาก 47.45% ใน 2Q24 ลดลง 136 bps มาจากการขยายสาขา ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเสื่อมราคา
4. NPL คาดว่าจะอยู่ที่ 2.82% จาก 2.88% ใน 2Q24 ลดลง 6 bps ลดลงจากการที่บริษัทมีการควบคุมคุณภาพของสินเชื่อเข้มงวดขึ้น และ บริษัทมีเป้าหมายที่จะควบคุม NPL ให้ไม่เกิน 3.2%
5. credit cost คาดว่าจะอยู่ที่ 3.21% เพิ่มขึ้น 6 bps จาก 2Q24 มาจากปัจจัยตามฤดูกาลประกอบกับการ write-off ที่เพิ่มขึ้น
6. Coverage ratio คาดว่าจะอยู่ที่ 131% เพิ่มขึ้นจาก 125% ใน 2Q24 และ เพิ่มขึ้นจาก 110% ใน 3Q23

## Outlook

เราคงแนวโน้มกำไรปี 2024 ที่ 5,544 ล้านบาท +13.0% YoY โดยกำไรรวม 3 ไตรมาสที่คาดการณ์คิดเป็นราว 78.4% ของประมาณการทั้งปี ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตขึ้น (เป้าบริษัทอยู่ที่ 15-20%YoY) แต่มีข้อจำกัดคือ การเพิ่มขึ้นของ credit cost และ จากประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 59.00 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 3.1 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงแนะนำ "ซื้อ"

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นของธนาคาร ความเสี่ยงด้านกฎหมาย และการเพิ่มขึ้นของ credit cost

## Financial Highlights

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
NII (Bt mn)	13,068	16,386	19,644	22,453	26,079
PPOP (Bt mn)	6,930	9,187	10,967	12,628	14,639
Net Profit (Bt mn)	4,945	5,093	4,906	5,544	6,583
EPS (Bt)	2.33	2.40	2.31	2.62	3.11
BVPS (Bt)	11.73	13.72	15.06	16.75	18.77
PER (x)	25.2	15.8	19.4	21.8	19.0
DPS (Bt)	0.37	0.37	0.95	1.07	1.27
Div Yield (%)	0.6%	1.0%	2.1%	1.9%	2.2%
ROE (%)	21.7%	18.9%	16.1%	16.4%	17.5%

Source: Trinity Research and Company

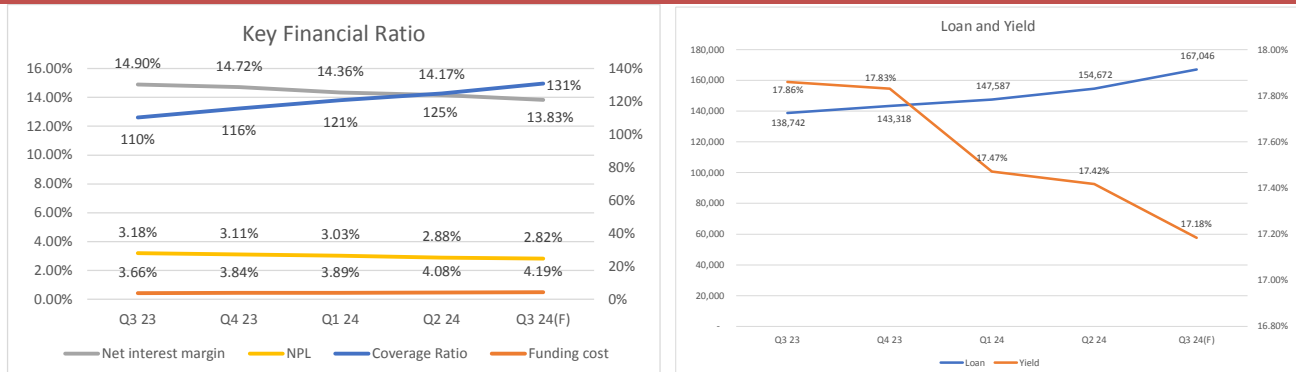
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**MTC: Financial Statement**

Interest income	6,063	6,287	6,353	6,580	6,911	5.0%	14.0%
Interest expense	1,004	1,096	1,130	1,227	1,350	10.0%	34.4%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>5,059</b>	<b>5,191</b>	<b>5,223</b>	<b>5,353</b>	<b>5,560</b>	3.9%	9.9%
Fees & commissions	218	198	242	201	191	-5.0%	-12.1%
Other income	19	38	36	51	41	-18.1%	123.1%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>236</b>	<b>236</b>	<b>278</b>	<b>252</b>	<b>233</b>	-7.6%	-1.5%
Operating expenses	2,391	2,496	2,630	2,660	2,670	0.4%	11.7%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>2,391</b>	<b>2,496</b>	<b>2,630</b>	<b>2,660</b>	<b>2,670</b>	0.4%	11.7%
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>2,904</b>	<b>2,930</b>	<b>2,870</b>	<b>2,945</b>	<b>3,123</b>	6.0%	7.5%
Provisions (Reversal)	965	998	858	834	876	5.1%	-9.2%
Loss arising from derecognition of financial assets (Reversal)	334	278	276	316	354	12.0%	5.8%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>1,605</b>	<b>1,654</b>	<b>1,736</b>	<b>1,796</b>	<b>1,893</b>	5.4%	18.0%
Taxation	(320)	(336)	(347)	(351)	(379)	7.9%	18.6%
Non-controlling interest							
<b>NET PROFIT</b>	<b>1,285</b>	<b>1,318</b>	<b>1,389</b>	<b>1,444</b>	<b>1,514</b>	4.8%	17.8%
EPS (B)	0.61	0.62	0.66	0.68	0.71	4.8%	17.8%
			5.39%	3.95%	4.85%		
<b>KEY FINANCIAL DATA</b>	<b>Q3 23</b>	<b>Q4 23</b>	<b>Q1 24</b>	<b>Q2 24</b>	<b>Q3 24(F)</b>	<b>%QoQ</b>	<b>%YoY</b>
Loan	138,742	143,318	147,587	154,672	167,046	8.0%	20.4%
Yield	17.86%	17.83%	17.47%	17.42%	17.18%	-1.3%	-3.8%
Funding cost	3.66%	3.84%	3.89%	4.08%	4.19%	2.9%	14.5%
Net interest margin	14.90%	14.72%	14.36%	14.17%	13.83%	-2.4%	-7.2%
NPL	3.18%	3.11%	3.03%	2.88%	2.82%	-1.9%	-11.2%
Credit cost	3.83%	3.62%	3.23%	3.15%	3.21%	2.1%	-16.1%
Cost to income ratio	45.15%	46.00%	47.82%	47.45%	46.09%	-2.9%	2.1%

Source: Trinity Research and Company

**Figure 1: Key Financial Data**


Source: Trinity Research and Company

**บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**MTC: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**
**A**
**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีนโยบายให้การสนับสนุนกิจกรรมที่เสริมสร้างคุณภาพ อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมการดำเนินงาน และบริหารจัดการพลังงานเพื่อให้เกิดประโยชน์และมีประสิทธิภาพสูงสุดตามมาตรฐาน ISO14001
- มีการทบทวนนโยบายด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับบริบทและความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อมในระดับสากล และสะท้อนการดำเนินงานของบริษัท
- มีการกำหนดเป้าหมายการให้ใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างรู้คุณค่าและลดการใช้พลังงานธรรมชาติลง

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- บริษัทให้การสนับสนุนให้มีการปรับปรุงสภาพการทำงานและสภาพแวดล้อมให้ปลอดภัย ทั้งทางร่างกายและ เชื้อต่อกรมีสุขภาพจิตที่ดีในการทำงาน
- มีการสร้างและพัฒนาหลักสูตรฝึกอบรมให้กับพนักงาน รวมถึงมีการติดตามและประเมินผลการฝึกอบรม ซึ่งกระบวนการดังกล่าว สามารถนำไปใช้ในการพัฒนาบุคลากร โดยมีการจัดการฝึกอบรมในทุกตำแหน่งงาน
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่สอดคล้องตามหลักการของหน่วยงานกำกับดูแล และแนวปฏิบัติสากล
- บริหารจัดการความเสี่ยงผ่านการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ การจัดการปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอย่างเหมาะสม ตลอดจนการส่งเสริมวัฒนธรรมความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

<b>MTC</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Interest Income	15,195	19,199	23,500	26,702	30,974
Interest Expense	2,127	2,813	3,857	4,249	4,895
<b>Net Interest Income</b>	<b>13,068</b>	<b>16,386</b>	<b>19,644</b>	<b>22,453</b>	<b>26,079</b>
Fee Income	769	792	921	1,075	1,197
Other Income	55	78	105	76	88
<b>Total Income</b>	<b>13,891</b>	<b>17,255</b>	<b>20,669</b>	<b>23,604</b>	<b>27,363</b>
Operating Expenses	6,961	8,069	9,702	10,976	12,724
<b>Pre Provision Operating Profit</b>	<b>6,930</b>	<b>9,187</b>	<b>10,967</b>	<b>12,628</b>	<b>14,639</b>
Provisions	748	2,433	3,934	4,683	5,309
Gain arising from derecognition of financial assets (Reversal)	(20)	394	907	927	998
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>6,201</b>	<b>6,360</b>	<b>6,126</b>	<b>7,018</b>	<b>8,332</b>
Taxation	1,257	1,267	1,220	1,474	1,750
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>4,945</b>	<b>5,093</b>	<b>4,906</b>	<b>5,544</b>	<b>6,583</b>
<b>EPS</b>	<b>2.33</b>	<b>2.40</b>	<b>2.31</b>	<b>2.62</b>	<b>3.11</b>
<b>Statement of Financial Position</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	1,306	3,213	2,822	3,119	3,587
Current portion of accounts receivable	46,917	60,165	66,916	93,226	107,210
Current portion of hire purchase receivables	1,263	-	-	202	232
Short-term loan	88	145	210	216	223
Other current assets	309	279	521	524	526
Account receivables, net	41,800	56,763	71,233	72,034	82,839
Hire purchase receivables, net	-	-	-	-	-
Property, plant and equipment, net	2,054	2,037	2,134	2,145	2,155
Other non-current assets	4,652	5,464	6,320	6,815	7,360
<b>Total Assets</b>	<b>98,390</b>	<b>128,066</b>	<b>150,156</b>	<b>178,281</b>	<b>204,132</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans from financial institutions	4,235	7,945	12,691	9,594	11,111
Derivative liabilities	-	432	716	716	716
Current portion of long-term loans	10,121	6,515	9,148	13,338	15,448
Deferred tax liabilities	673	893	751	758	766
Current portion of senior debentures	14,437	17,339	24,859	25,372	29,385
Other current liabilities	2,236	2,266	2,916	3,859	4,284
Long-term loans, net	5,930	17,541	14,584	13,791	15,972
Senior debentures	32,591	42,387	48,581	71,300	82,578
Other liabilities	3,299	3,658	3,992	4,032	4,072
<b>Total Liabilities</b>	<b>73,521</b>	<b>98,976</b>	<b>118,239</b>	<b>142,761</b>	<b>164,333</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Premium on common share	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Premium on share-based payment	-	-	-	-	-
Retained earning					
Appropriated	212	212	212	212	212
Unappropriated	20,157	24,502	27,382	30,985	35,264
Other components of shareholders' equity	-	(123)	(177)	(177)	(177)
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>24,869</b>	<b>29,091</b>	<b>31,917</b>	<b>35,520</b>	<b>39,799</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>98,390</b>	<b>128,066</b>	<b>150,156</b>	<b>178,281</b>	<b>204,132</b>
<b>Key Assumptions</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Yield	19.32%	18.84%	18.70%	18.52%	18.33%
Cost of fund	3.38%	3.35%	3.64%	3.50%	3.45%
Spread	15.94%	15.49%	15.07%	15.02%	14.88%
Outstanding receivable	89,981	116,928	138,149	165,462	190,281
Net receivable growth	29.21%	29.95%	18.15%	19.77%	15.00%
Cost-to-income ratio	50.11%	46.76%	46.94%	46.50%	46.50%
<b>Key Financial Ratio</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Operating profit margin	49.89%	53.24%	53.06%	53.50%	53.50%
Net profit margin	35.59%	29.52%	23.74%	23.49%	24.06%
ROA	5.63%	4.50%	3.53%	3.38%	3.44%
ROE	21.71%	18.88%	16.08%	16.44%	17.48%
Debt to Equity ratio	2.96	3.40	3.70	4.02	4.13

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

