

เมืองไทย แคปปิตอล - MTC



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	58.60 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	55 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	48.25 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	54.00/37.50 บาท
มูลค่าตลาด	102,290 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,120 ล้านหุ้น
Free Float	32.11%
Foreign Limit/Available	49%/45.99%
NVDR in hand (% of share)	4.21%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,444.39
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	28/04/25	0.25
01/01/23-31/12/23	29/04/24	0.21
01/01/22-31/12/22	27/04/23	0.95



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขที่ใบอนุญาตนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไรสุทธิ 4Q24 โตมากกว่าที่เราและตลาดคาด

- กำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 1,543 ล้านบาท +14.2%YoY, +3.5%QoQ ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้า ซึ่งมาจากสินเชื่อที่กลับมาเติบโตได้ดีซึ่งมาจากสินเชื่อที่กลับมาเติบโตได้ดี รวมทั้งผลจากการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ Credit Cost ลดลงจากการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีขึ้น
- แนวโน้มปี 2025 MTC ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อเติบโตราว 12-15%YoY และมีกรอบตั้งกรอบ guidance ของ Credit Cost ที่ไม่เกิน 2.8%
- คาดกำไรปี 2025 เติบโตราว 15%YoY จากสมมติฐานสินเชื่อที่เติบโต 14%YoY โดยคาดว่าสินเชื่อจะยังคงขยายตัวอย่างโดดเด่นได้ต่อ จากการเปิดสาขาเพิ่ม 500 - 600 สาขา ประกอบกับการควบคุม Credit Cost ให้อยู่ในกรอบของ guidance

Earning Preview

- พอร์ตสินเชื่อ (Net Loan) ใน 4Q24 อยู่ที่ 1.64 แสนล้านบาท +14.6% YoY, +3.1% QoQ จากสาขาที่มี 8,172 สาขา (เพิ่ม 141 สาขาจาก 3Q24) รวมทั้งได้รับแรงหนุนมาจากการขยายตัวในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ และ ที่ดิน
- NIM อยู่ที่ 13.96% จาก 14.25% ใน 3Q24 ลดลง 30 bps โดยได้รับผลกระทบจากการที่ cost to fund สูงขึ้น โดย cost of fund อยู่ที่ 4.4 % เพิ่มขึ้น 20 bps จาก 3Q24
- cost to income อยู่ที่ 47.46% จาก 46.92% ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 54 bps มาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารที่เพิ่มขึ้น โดยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานและค่าเสื่อมราคา
- NPL อยู่ที่ 2.75% จาก 2.82% ลดลง 7 bps จากการที่บริษัทมีการควบคุมคุณภาพของสินเชื่อเข้มงวดขึ้น และ บริษัทมีเป้าหมายที่จะควบคุม NPL ให้ไม่เกิน 3.2%
- credit cost อยู่ที่ 2.91% ลดลง 33 bps จาก 3Q24 มาจากการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีขึ้น และปัจจัยตามฤดูกาล
- Coverage ratio อยู่ที่ 135% เพิ่มขึ้นจาก 3Q24 ที่ 125% และ เพิ่มขึ้นจาก 116% ใน 3Q24

Outlook

เราคาดแนวโน้มกำไรปี 2025 เติบโตได้ราว 15%YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อที่เติบโตได้ราว 14%YoY (เป้าบริษัทอยู่ที่ 10-15%YoY) บวกกับคาดค่าใช้จ่ายสำหรับปีนี้ลดลง โดยเราคาด Credit Cost ที่ 2.34 % ลดลง 2 bps จากปี 2024 ด้วยประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 58.60 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 3.0 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นของธนาคาร และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Financial Highlights

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
NII (Bt mn)	16,386	19,644	21,814	25,665	28,724
PPOP (Bt mn)	9,187	10,967	11,970	13,591	15,211
Net Profit (Bt mn)	5,093	4,906	5,867	6,753	7,479
EPS (Bt)	2.40	2.31	2.77	3.19	3.53
BVPS (Bt)	13.72	15.06	17.43	19.50	21.79
PER (x)	15.8	19.4	18.1	14.8	13.4
DPS (Bt)	0.95	0.21	0.25	0.29	0.32
Div Yield (%)	2.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
ROE (%)	18.9%	16.1%	17.0%	17.3%	17.1%

Source: Trinity Research and Company

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

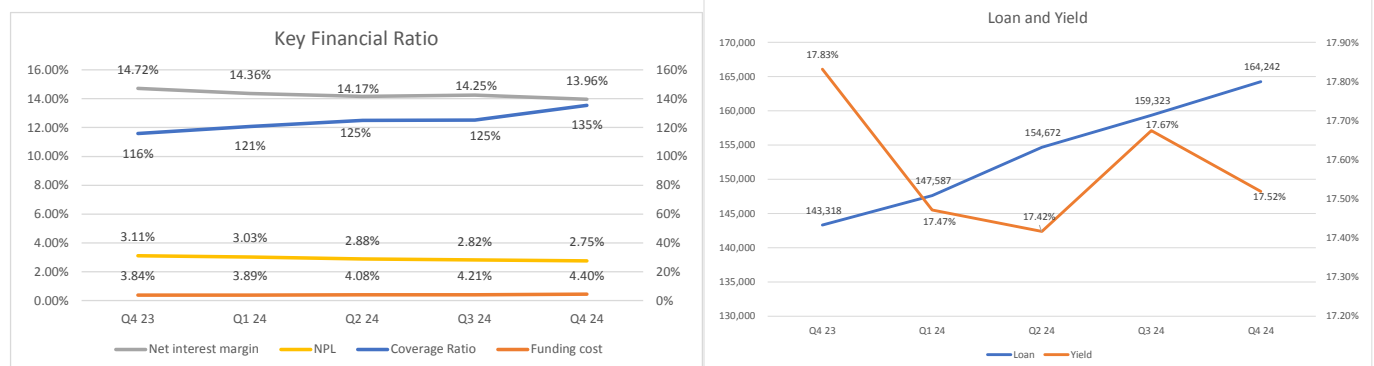
MTC: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	%QoQ	%YoY
Interest income	6,287	6,353	6,580	6,937	7,086	2.1%	12.7%
Interest expense	1,096	1,130	1,227	1,343	1,441	7.3%	31.5%
NET INTEREST INCOME	5,191	5,223	5,353	5,594	5,645	0.9%	8.7%
Fees & commissions	231	242	201	202	136	-32.9%	-41.3%
Other income	38	36	51	31	48	58.4%	27.9%
NON-INTEREST INCOME	269	278	252	233	184	-20.9%	-31.5%
Operating expenses	2,496	2,630	2,660	2,734	2,766	1.2%	10.8%
NON-INTEREST EXPENSES	2,496	2,630	2,660	2,734	2,766	1.2%	10.8%
OPERATING PROFITS	2,963	2,870	2,945	3,093	3,063	-1.0%	3.4%
Provisions (Reversal)	998	858	834	923	886	-3.9%	-11.2%
Loss arising from derecognition of financial assets (Reversal)	278	276	316	299	250	-16.4%	-10.0%
PRE-TAX PROFIT	1,687	1,736	1,796	1,871	1,926	3.0%	14.2%
Taxation	(336)	(347)	(351)	(380)	(383)	1.0%	14.2%
Non-controlling interest							
NET PROFIT	1,351	1,389	1,444	1,491	1,543	3.5%	14.2%
EPS (B)	0.64	0.66	0.68	0.70	0.73	3.5%	14.2%

KEY FINANCIAL DATA	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	%QoQ	%YoY
Loan	143,318	147,587	154,672	159,323	164,242	3.1%	14.6%
Yield	17.83%	17.47%	17.42%	17.67%	17.52%	-0.9%	-1.7%
Funding cost	3.84%	3.89%	4.08%	4.21%	4.40%	4.5%	14.3%
Net interest margin	14.72%	14.36%	14.17%	14.25%	13.96%	-2.1%	-5.2%
NPL	3.11%	3.03%	2.88%	2.82%	2.75%	-2.4%	-11.6%
Credit cost	3.62%	3.23%	3.15%	3.23%	2.91%	-10.1%	-19.7%
Cost to income ratio	45.72%	47.82%	47.45%	46.92%	47.46%	1.1%	3.8%

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

AAA

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

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

 S – Social
(ด้านสังคม)

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

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

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

MTC					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Interest Income	19,199	23,500	26,956	30,646	33,871
Interest Expense	2,813	3,857	5,142	4,981	5,147
Net Interest Income	16,386	19,644	21,814	25,665	28,724
Fee Income	792	921	781	898	1,005
Other Income	78	105	165	87	96
Total Income	17,255	20,669	22,760	26,650	29,825
Operating Expenses	8,069	9,702	10,790	13,058	14,614
Pre Provision Operating Profit	9,187	10,967	11,970	13,591	15,211
Provisions	2,433	3,934	3,501	3,826	4,358
Gain arising from derecognition of financial assets (Reversal)	394	907	1,141	1,217	1,387
Pre-tax Profit	6,360	6,126	7,328	8,548	9,466
Taxation	1,267	1,220	1,461	1,795	1,988
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Net Profit	5,093	4,906	5,867	6,753	7,479
EPS	2.40	2.31	2.77	3.19	3.53
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Assets					
Cash and cash equivalents	3,213	2,822	3,126	3,392	3,867
Current portion of accounts receivable	60,165	66,916	73,456	101,382	115,575
Current portion of hire purchase receivables	-	-	-	220	250
Short-term loan	145	210	252	260	267
Other current assets	279	521	277	278	279
Account receivables, net	56,763	71,233	84,675	78,336	89,302
Hire purchase receivables, net	-	-	-	-	-
Property, plant and equipment, net	2,037	2,134	2,173	2,184	2,195
Other non-current assets	5,464	6,320	6,887	7,413	7,990
Total Assets	128,066	150,156	170,846	193,463	219,727
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	7,945	12,691	8,661	10,200	11,708
Derivative liabilities	432	716	403	403	403
Current portion of long-term loans	6,515	9,148	14,579	14,181	16,277
Deferred tax liabilities	893	751	832	840	849
Current portion of senior debentures	17,339	24,859	31,535	26,974	30,963
Other current liabilities	2,266	2,916	3,378	4,051	4,474
Long-term loans, net	17,541	14,584	12,516	14,662	16,830
Senior debentures	42,387	48,581	57,031	75,803	87,012
Other liabilities	3,658	3,992	4,957	5,007	5,007
Total Liabilities	98,976	118,239	133,893	152,121	173,523
Shareholders' equity					
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	24,502	27,382	32,765	37,154	42,015
Other components of shareholders' equity	(123)	(177)	(523)	(523)	(523)
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	29,091	31,917	36,953	41,343	46,204
Total liabilities and shareholders' equity	128,066	150,156	170,846	193,463	219,727
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Yield	18.84%	18.70%	18.47%	18.50%	18.52%
Cost of fund	3.35%	3.64%	4.19%	3.45%	3.50%
Spread	15.49%	15.07%	14.28%	15.05%	15.02%
Outstanding receivable	116,928	138,149	158,130	179,937	205,128
Net receivable growth	29.95%	18.15%	14.46%	13.79%	14.00%
Cost-to-income ratio	46.76%	46.94%	47.41%	49.00%	49.00%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Operating profit margin	53.24%	53.06%	52.59%	51.00%	51.00%
Net profit margin	29.52%	23.74%	25.78%	25.34%	25.07%
ROA	4.50%	3.53%	3.66%	3.71%	3.62%
ROE	18.88%	16.08%	17.04%	17.25%	17.08%
Debt to Equity ratio	3.40	3.70	3.62	3.68	3.76

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 โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด