

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล (MTC)

2Q21: ผลประกอบการต่ำกว่าคาดจากกลยุทธ์ขยายส่วนแบ่งตลาด

MTC รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 1,270 ลบ. ทรงตัว yoy และลดลง -8% qoq ซึ่งผลประกอบการต่ำกว่าการคาดการณ์ของเราและตลาด จาก NIM ที่ลดลง และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-22 ลดลง 5-8% ส่วนใหญ่มาจากแนวโน้ม NIM ที่ลดลงจากกลยุทธ์การขยายส่วนแบ่งการตลาด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากลยุทธ์ดังกล่าวจะทำให้แนวโน้มกำไรดีขึ้นในระยะยาว คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 73.00 บาท

2Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q21	1Q21	2Q20qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total gross loan	79,831	73,546	63,342	8.5
Net interest income	3,177	3,108	2,938	2.2
Non-interest income	212	272	180	(22.1)
Loan loss provision	137	145	25	(5.6)
SG&A	1,657	1,502	1,520	10.3
Net income	1,270	1,374	1,267	(7.5)
EPS (Bt)	0.60	0.65	0.60	(7.5)
Ratio (%)				
Net interest margin (NIM %)*	16.6	17.2	18.7	
Credit cost (bp)*	72	81	16	
Cost to income (%)*	48.9	44.4	48.7	

Source: MTC, UOB Kay Hian

RESULTS

- **ผลประกอบการใน 2Q21 ต่ำกว่าคาดการณ์** MTC รายงานกำไรสุทธิใน 2Q21 ที่ 1,270 ลบ. ทรงตัว yoy และลดลง -8% qoq ซึ่งเป็นครั้งแรกที่ผลประกอบการลดลง qoq นับตั้งแต่ปี 2015 โดยมีสาเหตุหลักจาก การลดลง qoq ใน NIM (2Q21: 19.2% เทียบกับ 1Q21: 19.8%) และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้น (2Q21: 48.9% เทียบกับ 1Q21: 44.4%)
- **การเติบโตของสินเชื่อสูงสุดเป็นประวัติการณ์** ตัวเลขสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น 26% yoy หรือเพิ่มขึ้น 6.3 พันล้านบาทใน 2Q64 ซึ่งสูงเป็นประวัติการณ์สำหรับ MTC โดยการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งใน 2Q64 ส่วนใหญ่มาจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถจักรยานยนต์ที่ 15% ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำที่สุดในตลาด นอกจากนี้ บริษัทยังคงขยายสาขาอย่างต่อเนื่องใน 2Q64 โดยทำการเปิดสาขาอีก 279 สาขา ซึ่งทำให้ยอดสาขาเปิดใหม่ทั้งหมดของ MTC นับจากต้นปีมาถึงช่วงเวลาดังปัจจุบันมีถึง 400 สาขา
- **คุณภาพสินทรัพย์ของ MTC ย่อตัวลงเล็กน้อยใน 2Q21** โดย NPL ratio เพิ่มขึ้นจาก 1.0% ใน 1Q21 เป็น 1.1% ใน 2Q21 ในขณะที่อัตราส่วนสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (loan loss coverage ratio) ลดลงจาก 185% ใน 1Q21 เป็น 163% ใน 2Q21 ฝ่ายบริหารยอมรับว่าคุณภาพสินทรัพย์ค่อนข้างที่ค่อนข้างหนึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เช่น โครงการพักชำระหนี้และการผ่อนคลายระบบการจัดชั้นสินเชื่อด้วยคุณภาพ หาก ธปท. ไม่ขยายมาตรการซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 21 ธ.ค. 21 อัตราส่วน NPL ของ MTC คาดมีแนวโน้มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารมั่นใจว่า NPL Ratio ของบริษัทจะไม่เกิน 2.0% (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	10,353	12,145	13,205	17,011	22,094
Non-interest income	808	771	855	799	921
Net profit (rep./act.)	4,237	5,214	5,398	6,600	8,568
Net profit (adj.)	4,237	5,214	5,398	6,600	8,568
EPS (Bt)	2.0	2.5	2.5	3.1	4.0
PE (x)	28.5	23.2	22.4	18.3	14.1
P/B (x)	7.6	5.8	4.8	3.9	3.2
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.6	1.0	1.2
Net int margin (%)	20.2	19.1	18.5	16.2	16.3
Cost/income (%)	47.6	47.6	47.2	47.3	47.2
Loan loss cover (%)	275.8	177.6	152.0	134.0	140.0
Consensus net profit	-	-	5,714	6,890	8,455
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.94	0.96	1.01

Source: MTC, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเค เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือบริการทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY (Maintained)

Share Price	Bt57.00
Target Price	Bt73.00
Upside	+28.1%
(Previous TP)	Bt75.00

COMPANY DESCRIPTION

The company provides motorcycle, commercial/passenger cars, agriculture cars, and title deed, personal, and nano loan to individuals.

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	MTC TB
Shares issued (m):	2,120.0
Market cap (Btm):	120,840.0
Market cap (US\$m):	3,623.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	18.5

Price Performance (%)

52-week high/low Bt71.50/Bt48.00

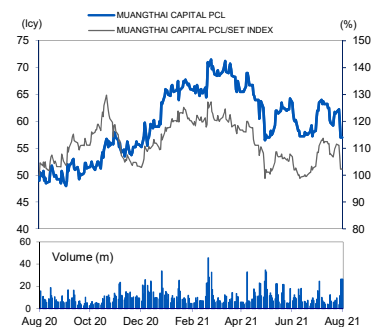
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(1.7)	(4.6)	(13.6)	17.5	(3.4)

Major Shareholders

	%
-Petaumpai family	67.5
-Thai NVDR	5.1
-South East ASIA UK (TYPE C)	2.4

FY21 NAV/Share (Bt) 11.93

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kwanchai Atiphopchai, CFA
+662 659 8030
kwanchai@uobkayhian.co.th

STOCK IMPACT

- **ปรับเพิ่มการเติบโตของเป้าสินเชื่อปี 2021-22 เป็น 30-35% yoy** ฝ่ายบริหารได้ปรับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2021-22 จาก 20-25% เป็น 30-35% เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อขยายส่วนแบ่งการตลาด นอกจากนี้ ความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องท่ามกลางการระบาดของ COVID-19 เนื่องจากประชาชนขาดแคลนเงินสดและต้องการเงินทุนในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ฝ่ายบริหารยังแจ้งว่าพวกเขาวางแผนที่จะขยายสาขาสินเชื่อของ MTC มากกว่า 600 แห่งในปี 2022 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายการขยายสาขาเชื่อในระดับก่อนหน้า
- **อัตราผลตอบแทนสินเชื่อจะลดลงอย่างต่อเนื่องก่อนที่จะเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติใน 1Q22** เนื่องจากผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถจักรยานยนต์จาก 21% ใน 4Q20 และ 18% ใน 1Q21 เหลือ 15% ในปัจจุบัน ผู้บริหารแจ้งว่า MTC ยังสามารถเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถจักรยานยนต์ได้ในอนาคต แต่เราเชื่อว่า MTC จะคงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถจักรยานยนต์ไว้ที่ 15% เป็นเวลา 1-2 ปี เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์ที่จะขยายส่วนแบ่งการตลาดโดยใช้กลยุทธ์ด้านราคา
- **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่สูงขึ้นจากค่าธรรมเนียมที่นำดึงดูด** ฝ่ายบริหารชี้แนะว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ใน 2Q64 เกิดจากค่า incentive ที่สูงใจให้ฝ่ายติดตามหนี้มีแรงจูงใจในการติดตามหนี้ในช่วงการระบาด COVID-19 บริษัทมีแนวโน้มที่จะคงให้ค่า incentive ต่อไปในช่วงครึ่งปีหลัง เนื่องจากการระบาดของ COVID-19 ยังคงไม่แน่นอน และ MTC เชื่อว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ควรอยู่ที่ประมาณ 48% สำหรับปี 2021
- **มีโอกาสรปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม กนง. ครั้งหน้า** ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ครั้งล่าสุด สรุปได้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางอยู่ที่ 0.50% อย่างไรก็ตาม สมาชิก กนง. สองคนลงมติให้ลดอัตราดอกเบี้ย 25bp เนื่องจากพวกเขาเชื่อว่าโรคระบาดได้ทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยหยุดชะงัก และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะสามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ เราคิดว่ามีความเป็นไปได้ที่ ธปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางลง 25bp ในการประชุม กนง. ครั้งต่อไปในวันที่ 29 กันยายนนี้ แม้ว่ากำไรของ MTC ที่มีแนวโน้มกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากต้นทุนที่ลดลงเพียงเล็กน้อยหากมีการลดดอกเบี้ยลงมาจริงๆ (upside 2-3% ในปี 2022) แต่เรามองว่าราคาหุ้น MTC จะตอบรับในเชิงบวกต่อข่าวการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

EARNINGS REVISION/RISK

- **เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-22 ลดลง 5-8%** สาเหตุหลักมาจากแนวโน้ม NIM ที่ลดลงจากกลยุทธ์การขยายส่วนแบ่งการตลาด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าจะทำให้แนวโน้มกำไรดีขึ้นในระยะยาว ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2023 ขึ้นเล็กน้อยที่ 1%

NET PROFIT FORECAST

(Btm)	2021F	2022F	2023F
Old	5,842	6,956	8,464
New	5,398	6,600	8,568
% chg	-7.6	-5.1	+1.2

Source: UOB Kay Hian

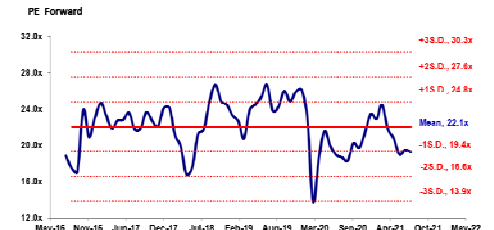
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** โดยมีราคาเป้าหมายทางปัจจัยพื้นฐานที่ 73.00 บาท ด้วยการใช้ประเมินมูลค่าวิธี Gordon growth model ที่ PE 23x 2022F ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย

SHARE PRICE CATALYST

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางในการประชุม กนง. ครั้งต่อไป

PE BAND



Source: MTC, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: MTC, UOB Kay Hian