



กระแสหลักทรัพย์

● MTC : คาดผลประกอบการ 4Q22F ลดลง QoQ แต่คาดฟื้นตัวใน 2H23F

- **จากการคุยกับบริษัท :** เราได้อัปเดตสถานการณ์ใน 4Q22 ดังนี้ 1) การเติบโตของสินเชื่อจําหน่ายที่ 2) ต้นทุนของเงิน และการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นตามคาด 3) NPL เพิ่มขึ้นจาก 3Q22 ที่ 2.3% เป็นแถว 2.7% (ตัดจําหน่าย 100 ล้านบาท เทียบกับช่วงก่อนที่ 300 ล้านบาท)
- **มุมมองของเราในช่วง 4Q22F :** หากสินเชื่อโต 6.2% QoQ และ 32.5% YoY เป็น 1.21 แสนล้านบาท, Credit Cost ที่ 3.7% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 3.22% เทียบกับช่วง 4Q21 ที่ 1.15% ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q22 จะลดลง 7.9% QoQ คงที่ YoY ที่ 1.11 พันล้านบาท
- **คาดผลประกอบการปี 2022F เพิ่มขึ้น 2.6% :** เราคาดว่าผลประกอบการปี 2022F จะเพิ่มขึ้น 2.6% YoY เป็น 5.07 พันล้านบาท เทียบกับลดลง 5.2% YoY เป็น 4.45 พันล้านบาทใน 2021 กำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรองอยู่ที่ 36.5% YoY เป็น 7.77 พันล้านบาท แต่ถูกชดเชยจากการตั้งสำรองหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น 261% YoY เป็น 2.7 พันล้านบาท ตาม Credit Cost ที่เพิ่มขึ้นเป็น 2.22% จากเดิมที่ 0.81% ในปี 2021 ที่ต่ำผิดปกติจากมาตรการช่วยเหลือช่วงโรคระบาด
- **การดำเนินงานที่อ่อนแอกระทบมาในราคาหุ้นที่ลดลงกว่า 1 ใน 3 แล้ว :** สำหรับปี 2022 ราคาหุ้นของ MTC ลดลงกว่า 35.6% เทียบกับ SETFIN ที่ลดลง 16.5% และ SET ที่เพิ่มขึ้น 0.7% ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q22 ที่อ่อนแอสะท้อนมาในราคาแล้ว
- **ปัจจัยบวกเพิ่มขึ้นใน 2H23F :** ด้วยการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ที่เริ่มชะลอตัวลงจากผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่สูงสุด 4.3% ในช่วงเดือน ต.ค. ลดลงเป็น 3.54% และโอกาสการลดดอกเบี้ยในปี 2024 จะเป็นปัจจัยหนุนของกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากรัฐจํากัดดอกเบี้ยขาขึ้น ในขณะที่การเลือกตั้ง และการเปิดเศรษฐกิจของต่างประเทศโดยเฉพาะจีนจะช่วยเพิ่มคุณภาพสินทรัพย์ และการดำเนินงานในกลุ่ม
- **มุมมองปี 2023F :** เราคาดว่าในกรณีฐาน Credit Cost จะเริ่มลดลงใน 2H23 จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ทำให้ Credit Cost ทั้งปีอยู่ที่ 3% ในปี 2023F และ 2.2% ในปี 2022F และการเติบโตของสินเชื่อที่ 20% ในปี 2023F ทำให้ผลประกอบการจะอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.4% YoY และราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PER ที่ 14.5 เท่าสำหรับปี 2023F หากใช้ PER ของตลาดที่ 16.8 เท่าจะคิดเป็นราคาหุ้น 44.4 บาท และหากใช้ SETFIN จะได้ 48.9 บาท
- ในกรณีที่ Credit Cost เพิ่มขึ้นเป็น 3.5% เราคาดว่าผลประกอบการจะลดลง 1.2% YoY เป็น 5.02 พันล้านบาท และมีการประเมินมูลค่าที่ 39.7 – 43.8 บาท ในกรณีนี้จะมาจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น และ Credit Cost ที่สะท้อนในราคาหุ้นจะทำให้มูลค่าต่ำสุดที่เราประเมินได้ 39.7 บาท เทียบกับราคาในกระดานที่ 38.25 บาท
- เราแนะนำให้ “ซื้อ” โดยมีมูลค่าที่เหมาะสม 47.00 บาท ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

MTC - result out on 21 Feb, analyst meeting on 23 Feb

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	%YoY	% QoQ	2021	2022F	% YoY
Profit & Loss (THBm)										
Interest income from loans	4,082	4,285	4,617	4,959	5,266	29.0	6.2	15,195	19,128	25.9
Interest expense	586	604	663	737	862	47.0	17.0	2,127	2,865	34.7
Net interest income	3,495	3,682	3,955	4,222	4,404	26.0	4.3	13,068	16,262	24.4
Non-interest income	159	183	208	226	241	51.8	6.5	843	858	1.7
Non-interest expenses	2,023	1,963	1,946	2,008	2,132	5.4	6.2	6,961	8,050	15.6
Earnings before tax & provision	1,631	1,902	2,216	2,440	2,513	54.0	3.0	6,950	9,070	30.5
Tax	268	357	355	312	277	3.7	-11.0	1,257	1,301	3.5
Core pre-provision profit	1,364	1,545	1,861	2,129	2,235	63.9	5.0	5,693	7,770	36.5
Provision	263	169	481	923	1,126	327.7	21.9	748	2,699	260.8
Core net profit	1,101	1,376	1,381	1,205	1,110	0.8	-7.9	4,945	5,071	2.6
Extra item	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Net profit	1,101	1,376	1,381	1,205	1,110	0.8	-7.9	4,945	5,071	2.6
EPS (Bt)	0.52	0.65	0.65	0.57	0.52	0.8	-7.9	2.33	2.39	2.6

Key Balance Sheet items (THBm)										
Gross loans	91,812	98,612	107,401	114,586	121,691			84,952	114,586	
Credit Quality										
NPLs/Total loans (%)	1.39	1.65	1.96	2.28	2.70			1.15	2.70	
LLR/NPLs (%)	143.6	112.9	96.3	102.3	99.8			143.6	100.0	
Provision/ Total loans (%)	1.15	0.69	1.79	3.22	3.70			0.81	2.22	
Provision (include reverse)/total loan (%)	1.15	0.69	1.79	3.22	3.70					
Total title-loans (Bt m)	87,602	92,889	101,515	108,765						
Total hire purchase loans (Bt m)	4,210	5,724	5,887	5,821						
NPLs/Total loans (%) -title loans	1.36	1.46	1.73	2.04						
NPLs/Total loans (%) -hire purchase port	2.11	4.76	5.96	6.83						
Stage 1 - title loans (%)	93.4	91.9	90.2	89.5						
Stage 2 - title loans (%)	5.23	6.66	8.12	8.50						
Growth Rates & Key Ratios										
Loan growth YoY (%)	29.4	34.1	34.5	24.8	32.5					
Loan growth QoQ (%)	8.1	7.4	8.9	6.7	6.2					
Yield on earn'g assets (%)	18.47	18.00	17.93	17.87	17.86					
Yield on earn'g assets incl. fee (%)	19.06	18.63	18.65	18.61	n.a.					
Cost on int-bear'g liab (%)	3.40	3.25	3.23	3.27	3.45					
Net interest margin (%)	15.82	15.47	15.36	15.22	14.91					
Cost to income ratio (%)	55.4	50.8	46.8	45.1	45.9					

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ซื้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Scenario analysis assuming credit cost of 300bps in 2023F

MTC	2021	2022F	2023F	2024F
Loan growth (%)	29.4	33.0	20.0	20.0
Yield (%)	18.7	18.0	17.7	17.4
Funding cost (%)	3.4	3.4	3.7	4.0
Credit cost (%)	0.81	2.21	3.00	3.00
Cost-to-income (%)	50.0	47.2	44.9	44.9
Preprovision profit (Bt m)	5,693	7,773	9,997	11,553
Net profit (Bt m)	4,945	5,074	5,601	6,278
Net profit growth (%)	(5.2)	2.6	10.4	12.1
EPS	2.33	2.39	2.64	2.96
38.25				
PER	16.4	16.0	14.5	12.9
PBV	5.3	2.8	2.4	2.1
ROE	21.7	18.8	17.8	17.2
		PER (X) 2023F	Growth (%) 2023F	Valuation (Bt/sh)
Bloomberg Consensus	SETFIN	18.5	8.5	
	SET	16.8	6.1	
MTC Forecast (TISCO)	MTC	14.5	10.4	
MTC at PER of SET 2023F				44.4
MTC at PER of SETFIN 2023F				48.9

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 2. Scenario analysis assuming credit cost of 350bps in 2023F

MTC	2021	2022F	2023F	2024F
Loan growth (%)	29.4	33.0	20.0	20.0
Yield (%)	18.7	18.0	17.7	17.4
Funding cost (%)	3.4	3.4	3.7	4.0
Credit cost (%)	0.81	2.21	3.50	3.50
Cost-to-income (%)	50.0	47.2	44.9	44.9
Preprovision profit (Bt m)	5,693	7,773	10,143	11,729
Net profit (Bt m)	4,945	5,074	5,015	5,575
Net profit growth (%)	(5.2)	2.6	(1.2)	11.2
EPS	2.33	2.39	2.37	2.63
38.25				
PER	16.4	16.0	16.2	14.5
PBV	5.3	2.8	2.4	2.1
ROE	21.7	18.8	16.1	15.6
		PER (X) 2023F	Growth (%) 2023F	Valuation (Bt/sh)
Bloomberg Consensus	SETFIN	18.5	8.5	
	SET	16.8	6.1	
MTC Forecast (TISCO)	MTC	16.2	(1.2)	
MTC at PER of SET 2023F				39.7
MTC at PER of SETFIN 2023F				43.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

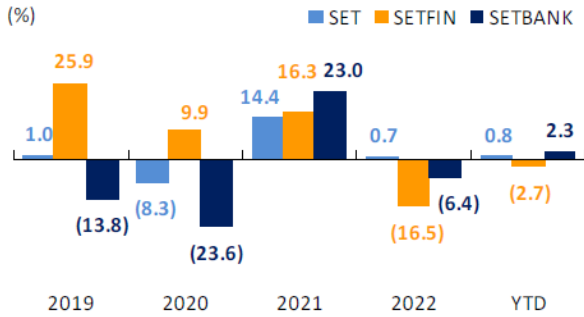
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

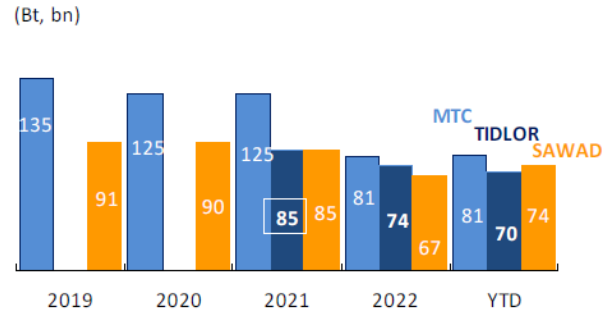
กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. SETFIN underperformed since 2022 on weaker-than expected asset quality



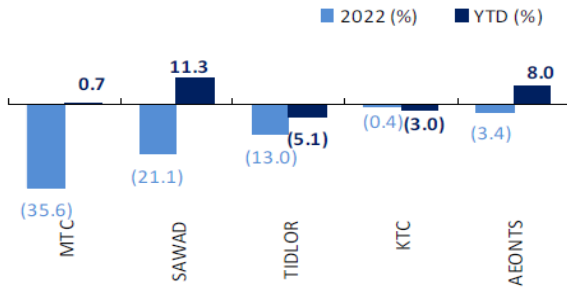
Source: TISCO Research

Figure 4. SAWAD market cap is currently larger than TIDLOR (vice versa in 2022)



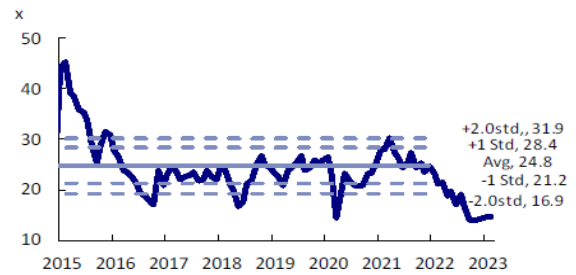
Source: TISCO Research

Figure 5. Year-to-date (YTD) SAWAD and AEONTS outperformed sector and index



Source: TISCO Research

Figure 6. One year forward PER band for MTC (implied MTC trading around -2.5 std)



Source: TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566