

ศิริพร ไกรรส

Fundamental Analyst

✉ Siriporn.Kr@lhsec.co.th

☎ 02 352 5156

THAILAND | EARNING PREVIEW

Muangthai Capital Plc.

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	61.00	UPSIDE	+26%	TICKER	MTC
CLOSE	48.50	VALUATION	8x19F BV	TOTAL SHARES	2,120M	SECTOR	FIN

4Q61F คาดกำไรยังคงทำนิวไฮต่อเนื่อง

- **คาดกำไร 4Q61F โต +49% YoY และ 1 พันลบ. ทำ new high ต่อเนื่อง**
- **ปรับประมาณการกำไรทั้งปี 61 ขึ้น +11% คาดกำไร 3.7 พันลบ.โต +49% YoY**
- **ความเสี่ยงกฎระเบียบคาดจบลงด้วยดี ให้คิดดอกเบี้ยไม่เกิน 28% ไม่กระทบกำไรธุรกิจ**
- **คาดปี 62 ยังโตต่อเนื่อง แนะนำ "ซื้อ" ถือเป็นหุ้น Growth Stock**

ประเด็นการลงทุน

- **คาดกำไร 4Q61F โต +49% YoY, ทั้งปี 2561 โต 49%YoY** คาด 4Q61F MTC มีกำไรสุทธิ 1.01 พันลบ. ทำ new high ต่อเนื่องอีก 1 ไตรมาส โดยโตสูงถึง 49% YoY เป็นผลจากการเติบโตของสินเชื่อตามการรุกเพิ่มสาขาอย่างรวดเร็ว ล่าสุดกว่า 3,300 สาขาดันยอดขายและกำไรเติบโตก้าวกระโดด ทั้งนี้จากกำไร 9M61 คิดเป็น 81% ของประมาณการกำไรเดิมของเรา บวกกับคาดสินเชื่อยังโตต่อเนื่องใน 4Q61 ทำให้เราปรับประมาณการกำไรทั้งปี 2561 ขึ้น 11% โดยคาด MTC จะมีกำไรทั้งปี 2561 ที่ 3.7 พันลบ.โต 49%YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อโตสูงถึง 37% YoY
- **ความเสี่ยงกฎระเบียบคาดจบได้ด้วยดี** ก่อนหน้านี้เคยมีความกังวลเรื่องกฎระเบียบใหม่จะคุมอัตราดอกเบี้ย ทำให้ไม่สามารถ charge ดอกเบี้ยได้เท่าเดิม และจะกระทบต่อผลกำไรของ MTC แต่ล่าสุดมีความชัดเจนมากขึ้น หลังจากทำ Hearing ไปช่วงปลายปีก่อน ผลทำให้การปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลแบบมีหลักประกัน สามารถ charge ดอกเบี้ยได้ถึง 28% ซึ่งปัจจุบันพอร์ตสินเชื่อเฉลี่ยของ MTC อยู่ที่ 23-24% จึงไม่ได้มีผลกระทบ และยังสามารถ charge ดอกเบี้ยได้เพิ่มด้วยภายใต้กฎหมายใหม่ ตอนนี้อยู่แค่การประกาศออกมายังชัดเจนเท่านั้น
- **ปี 2562 เชื่อยังเติบโตสูงต่อเนื่อง** หลังจากกฎเกณฑ์มีความชัดเจนขึ้นทำให้คาด MTC ยังคงเดินหน้ารุกขยายสาขา ผลักดันสินเชื่อให้เติบโตต่อเนื่องในปี 2562 โดยตั้งเป้าสินเชื่อและกำไรโต 35% YoY เพิ่มสาขาอีก 600 สาขา เป็น 3,900 สาขา ซึ่งเราเชื่อว่าด้วยศักยภาพ ประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญในธุรกิจ จะยังทำให้ MTC มีกำไรปี 2562 เติบโตต่อเนื่อง คาดโต +16% YoY อย่างไรก็ตามก็ต้องจับตาดูว่าการเร่งรุกสินเชื่อจะส่งผลกระทบต่อผลกำไรของคุณภาพสินทรัพย์หรือไม่

คำแนะนำ

- **แนะนำ "ซื้อ" ถือเป็นหุ้น growth stock** MTC เป็นหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงมากอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับความเสี่ยงกฎระเบียบใหม่จะจบลงได้ด้วยดี การอยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. เป็นผลดีต่อธุรกิจ ซึ่งหุ้น MTC ถือเป็นหุ้นที่น่าสนใจลงทุน บวกกับราคาหุ้นปัจจุบันมี upside ถึง 26% จากราคาเป้าหมาย 61 บาท แนะนำ "ซื้อ"

ปัจจัยเสี่ยง

- **การเร่งการเติบโตของสินเชื่อ ทำให้คุณภาพสินทรัพย์ถดถอยลง** เรากังวลว่าการที่ MTC เร่งขยายสินเชื่อให้เติบโตตามเป้า อาจเกิดการผ่อนคลายนโยบายในการปล่อยสินเชื่อ ทำให้ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์มีโอกาสถดถอยมากกว่าคาด และการที่ธปท. ไม่ให้คิดดอกเบี้ยบนดอกเบี้ยอาจทำให้การปรับโครงสร้างหนี้ทำได้ลำบากขึ้น อาจทำให้หนี้ NPL ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,120
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	103,350
Estimated Free Float (%)	32%
Foreign (Actual / Limit) (%)	7% / 49%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	378
YTD Turnover Ratio (%)	85%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.33 / 1.11
ROE / COE (%) 2017A	32.0% / 10.0%
Constituent	SET50
Auditor	E Y Office Company Limited
CG Rating	Very Good
Anti-corruption Progress Indicator	2 : Declared

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 30 April 18

นายสุชาติ เพ็ชรอำไพ	33.96%
นางดาวณา เพ็ชรอำไพ	33.96%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.11%
นายวสันต์ เดชกิจวิกรม	1.33%
นาย สุทธิพงษ์ เวศย์วุฒม์	1.12%
บมจ. ไทยประกันชีวิต	0.86%

FORECASTS & VALUATION

consolidated

Year End	2016A	2017A	2018F	2019F
Net Interest Income (Btm)	3,691	6,122	8,523	11,634
Total Revenue (Btm)	4,144	6,798	9,427	12,830
Net Profit (Btm)	1,464	2,501	3,721	4,303
EPS (Bt)	0.69	1.18	1.76	2.03
EPS Growth (%)	77.5%	70.8%	48.8%	15.6%
DPS (Bt)	0.10	0.18	0.25	0.30
P/E (x)	70.6	41.3	27.8	24.0
D/P (%)	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
BV (Bt)	3.16	4.22	5.80	7.59
P/B (x)	15.4	11.6	8.4	6.4
ROE (%)	23.7%	32.0%	35.0%	30.3%

Source : Company, LHSEC Estimate

BUSINESS DESCRIPTION

ให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถและสินเชื่อส่วนบุคคล

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท และบริษัทอยู่ในแต่ละปี ภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย

Statements of Comprehensive Income

Quarterly Results (Btm)	consolidated					4Q18F	4Q18F	2017	2018F	% YoY
	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	% QoQ	% YoY			
Interest income	1,984	2,140	2,314	2,478	2,693	8.7%	35.7%	6,795	9,625	41.7%
Interest expense	(213)	(230)	(258)	(293)	(321)	-9.7%	-50.7%	(673)	(1,102)	63.8%
Net Interest Income	1,771	1,910	2,056	2,185	2,372	8.6%	33.9%	6,122	8,523	39.2%
Net Fee & services	180	194	206	205	225	9.9%	25.0%	642	830	29.2%
Total Revenue	1,962	2,118	2,279	2,418	2,612	8.0%	33.1%	6,798	9,427	38.7%
Operating expenses	(861)	(916)	(985)	(1,060)	(1,163)	9.7%	35.0%	(2,989)	(4,124)	38.0%
Pre-provision profit	1,101	1,202	1,293	1,358	1,449	6.7%	31.7%	3,809	5,302	39.2%
Provision	(167)	(156)	(158)	(160)	(187)	17.1%	12.1%	(679)	(662)	2.6%
Corporate tax	(183)	(208)	(223)	(233)	(252)	8.5%	38.0%	(605)	(916)	51.3%
Net Profit	743	834	912	965	1,010	4.6%	35.9%	2,501	3,721	48.8%
EPS (Bt)	0.35	0.39	0.43	0.46	0.48	4.6%	35.9%	1.18	1.76	48.8%

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHBANK”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHBANK ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		VALUE		
		DEAR	FAIR	CHEAP
MOMENTUM	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่อ้างอิง, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)



นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อด้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงคำมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด