

เงินทุน

SET FIN index Close: 24/7/2024 2,501.81 +0.28 / +0.01% Bt1,405mn
 Bloomberg ticker: SETFIN



พรีวิว 2Q67: คาดกำไรก่อนข้างทรงตัว QoQ, เพิ่มขึ้น YoY

เราคาดว่ากำไร 2Q67 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ แต่จะเติบโต YoY โดย credit cost จะเพิ่มขึ้น QoQ NIM จะลดลง และสินเชื่อจะเติบโต ราคาหุ้น consumer finance ที่ปรับตัวลดลงแรงในเดือนก.ค. สะท้อนถึงความกังวลที่สูงขึ้นเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์หลังจากมีสัญญาณเชิงลบจากผลการประกอบของ AEONTS และกลุ่มธนาคารเรามองว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจไมโครไฟแนนซ์จะยังคงได้รับแรงกดดันจากคุณภาพสินทรัพย์ที่เสื่อมถอยลง (แม้ว่าการก่อตัวของ NPL ผ่านช่วงที่แย่ที่สุดไปแล้ว) และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นพร้อมกับการเติบโตของสินเชื่อที่ดี เราปรับประมาณการกำไรลดลง 3-4% โดยปรับประมาณการ credit cost เพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวไม่ทั่วถึง นอกจากนี้ เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลง โดยปรับ PBV เป้าหมายลดลงเพื่อสะท้อน ROE ระยะยาวที่ลดลง เราปรับคำแนะนำสำหรับ MTC ขึ้นสู่ OUTPERFORM หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง เรายังคงเลือก TIDLOR เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ เนื่องจากกำไรปี 2567 มีแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่งที่สุด และ valuation น่าสนใจ

MTC: คาด credit cost และ NPL ไหลเข้า ยังทรงตัว เราคาดการณ์กำไร 2Q67 ของ MTC ที่ 1.41 พันลบ. +1% QoQ และ +17% YoY (NII เพิ่มขึ้น) เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตต่อเนื่องที่ 5% QoQ และ 17% YoY ในขณะที่คาดว่า NIM จะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น MTC พบว่า NPL ไหลเข้าลดลง MoM ในเดือนเม.ย. (จากการจัดเก็บหนี้เชิงรุก), เพิ่มขึ้น MoM ในเดือนพ.ค. (จากการเปิดภาคเรียน) และทรงตัว MoM ในเดือนมิ.ย. NPL โดยรวมน่าจะลดลงจากการเร่งขาย NPL และตัดหนี้สูญ เราคาดว่า credit cost จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ 3.17% (+1 bps QoQ, -59 bps YoY) ยังต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ไม่เกิน 3.5% MTC เปิดสาขาเพิ่ม 192 สาขาใน 2Q67 น้อยกว่า 251 สาขาใน 1Q67 ซึ่งบ่งชี้ว่า opex จะเติบโตน้อยลง QoQ

TIDLOR: credit cost มีแนวโน้มสูงกว่าเป้า เราคาดการณ์กำไร 2Q67 ของ TIDLOR ที่ 1.11 พันลบ. ทรงตัว QoQ และ +19% YoY (NII และ non-NII เพิ่มขึ้น) credit cost น่าจะเพิ่มขึ้น 9 bps QoQ (+22 bps YoY) สู่ 3.42% ใน 2Q67 สูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีที่ 3-3.35% สินเชื่อน่าจะเติบโต 4% QoQ และ 19% YoY หลักๆ เกิดจากสินเชื่อทะเบียนจำนำทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ ในขณะที่บริษัทใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกที่เข้มงวดมากขึ้น NIM น่าจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นน่าจะถูกลดชดเชยโดยอัตราผลตอบแทนจากเงินให้สินเชื่อที่ดีขึ้นหลังจากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงสิ้นปี 2566 non-NII น่าจะลดลง 2% QoQ (+17% YoY) จากยอดขายประกันภัยที่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้น่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ มาอยู่ที่ 54.3%

SAWAD: คาด credit cost เพิ่มขึ้น และ NIM หดตัวมากที่สุด เราคาดการณ์กำไร 2Q67 ของ SAWAD ที่ 1.26 พันลบ. ทรงตัว QoQ และ +13% YoY เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องที่ 5% QoQ และ 19% YoY ใน 2Q67 ขณะที่คาดว่า NIM จะลดลง 20 bps ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นและอัตราผลตอบแทนจากเงินให้สินเชื่อที่ลดลง (จากการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์) เราคาดว่า credit cost ใน 2Q67 จะเพิ่มขึ้น 31 bps สู่ 2.3% อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ น่าจะลดลงเล็กน้อย QoQ เพราะขาดทุนจากรถยนต์จะลดลง

ปรับประมาณการ credit cost เพิ่มขึ้น ภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดส่งผลทำให้เราปรับประมาณการ credit cost ปี 2567 และปี 2568 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจไมโครไฟแนนซ์เพิ่มขึ้นปีละ 5 bps เรายังคงคาดว่า credit cost จะลดลงในปี 2567 หลังจากมีการใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 และปี 2568 ลดลงปีละ 3-4% เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโตดีสำหรับ MTC (+16% ในปี 2567, +20% ในปี 2568) และ TIDLOR (+16% ในปี 2567, +22% ในปี 2568)

ปรับราคาเป้าหมายลดลง เราปรับราคาเป้าหมายของ MTC ลดลงจาก 50 บาท สู่ 48 บาท (อิงกับ PBV 2.35 เท่า หรือ PE 15 เท่า สำหรับปี 2568); ปรับราคาเป้าหมายของ TIDLOR ลดลงจาก 27 บาท สู่ 25 บาท (อิงกับ PBV 2 เท่า หรือ PE 14 เท่า สำหรับปี 2568); และปรับราคาเป้าหมายของ SAWAD ลดลงจาก 43 บาท สู่ 40 บาท (อิงกับ PBV 1.55 เท่า หรือ PE 10 เท่า สำหรับปี 2568) โดยปรับ PBV เป้าหมายลดลงเพื่อสะท้อน ROE ระยะยาวที่ลดลง

ปรับคำแนะนำสำหรับ MTC ขึ้นสู่ OUTPERFORM; ยังคงเลือก TIDLOR เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ เรายังคงเลือก TIDLOR เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ เนื่องจากคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งที่สุดที่ 20% ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงหนุนให้เราปรับคำแนะนำสำหรับ MTC ขึ้นจาก NEUTRAL สู่ OUTPERFORM

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากราคาเครื่องมือสองที่ลดลง 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารต่างๆ และ 4) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม (market conduct) และความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ

Figure 1: พรีวิวผลประกอบการ 2Q67

Unit: Bt mn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	YoY change	QoQ change
MTC	1,070	1,200	1,285	1,351	1,389	1,409	17%	1%
TIDLOR	955	927	1,007	901	1,104	1,105	19%	0%
SAWAD	1,200	1,146	1,387	1,267	1,261	1,262	10%	0%

Source: Company data and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
AEONTS	Outperform	110.5	158.0	48.0	8.7	8.2	1.1	1.0
KTC	Underperform	39.3	35.0	(7.9)	13.9	13.3	2.5	2.3
MTC	Outperform	38.8	48.0	24.6	14.5	12.0	2.2	1.9
SAWAD	Neutral	33.8	40.0	20.1	9.7	8.7	1.5	1.3
TIDLOR	Outperform	16.3	25.0	55.3	10.4	8.6	1.5	1.3
THANI	Neutral	1.9	2.5	35.7	9.0	8.2	0.9	0.8
Average					11.0	9.8	1.6	1.4

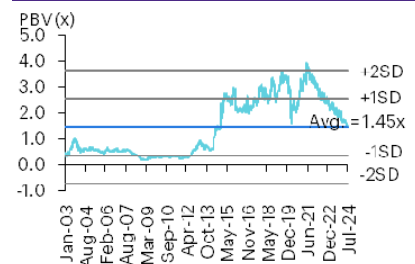
Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
AEONTS	(16.0)	(32.2)	(30.5)	(14.6)	(28.8)	(18.3)
KTC	(7.6)	(8.7)	(16.0)	(6.1)	(4.1)	(1.3)
MTC	(12.9)	(14.8)	10.7	(11.5)	(10.5)	30.2
SAWAD	(4.3)	(7.8)	(20.6)	(2.7)	(3.1)	(6.6)
TIDLOR	(13.8)	(21.6)	(21.4)	(12.4)	(17.6)	(7.5)
THANI	(16.1)	(18.9)	(33.2)	(14.7)	(14.8)	(21.5)

Source: SET, InnovestX Research

Finance sector's PBV



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจฉิมบัณฑิต
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1003
 kittima.sattayapan@scb.co.th

Figure 2: แนวโน้มกำไร

Unit: Bt mn	Earnings						Earnings growth					
	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
MTC	4,945	5,093	4,906	5,681	6,828	8,241	-5%	3%	-4%	16%	20%	21%
TIDLOR	3,169	3,640	3,790	4,553	5,552	6,725	31%	15%	4%	20%	22%	21%
SAWAD	4,722	4,476	5,001	5,259	5,873	6,849	5%	-5%	12%	5%	12%	17%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Credit cost

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
MTC	3.51%	3.76%	3.88%	3.67%	3.16%	3.17%	0.91%	2.70%	3.72%	3.30%	3.25%	3.20%
TIDLOR	3.14%	3.20%	3.09%	4.29%	3.32%	3.42%	0.75%	2.26%	3.39%	3.40%	3.35%	3.30%
SAWAD	1.39%	3.04%	1.41%	2.81%	1.99%	2.31%	-1.24%	0.18%	2.32%	2.20%	2.20%	2.20%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: การเติบโตของสินเชื่อ YoY

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
MTC	27%	24%	21%	19%	17%	17%	29%	31%	19%	18%	17%	16%
TIDLOR	27%	24%	21%	20%	21%	19%	19%	32%	20%	17%	16%	15%
SAWAD	80%	113%	94%	76%	53%	19%	-15%	64%	76%	19%	18%	17%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: NIM

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
MTC	14.98%	15.19%	15.10%	14.92%	14.56%	14.49%	16.27%	15.64%	15.09%	14.39%	14.31%	14.32%
TIDLOR	15.71%	15.84%	15.95%	15.85%	15.69%	15.68%	15.66%	16.11%	15.58%	15.51%	15.57%	15.67%
SAWAD	18.48%	15.64%	17.64%	16.04%	15.57%	15.37%	16.59%	17.83%	17.72%	15.06%	14.80%	14.86%

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (Price as of Jul 24, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AEONTS	Outperform	110.50	158.0	48.0	8.5	8.7	8.2	(15)	(2)	7	1.1	1.1	1.0	14	13	12	5.0	5.0	5.3
KTC	Underperform	39.25	35.0	(7.9)	13.9	13.9	13.3	3	0	4	2.8	2.5	2.3	22	19	18	2.9	2.9	3.0
MTC	Outperform	38.75	48.0	24.6	16.7	14.5	12.0	(4)	16	20	2.6	2.2	1.9	16	16	17	0.5	0.7	0.8
SAWAD	Neutral	33.75	40.0	20.1	9.3	9.7	8.7	12	(4)	12	1.6	1.5	1.3	19	17	16	0.0	1.5	1.7
TIDLOR	Outperform	16.30	25.0	55.3	12.1	10.4	8.6	(7)	16	22	1.6	1.5	1.3	14	15	16	1.7	1.9	2.3
THANI	Neutral	1.93	2.5	35.7	8.5	9.0	8.2	(27)	(5)	9	0.9	0.9	0.8	10	10	10	1.0	6.1	6.7
Average					11.5	11.0	9.8	(6)	3	12	1.8	1.6	1.4	16	15	15	1.9	3.0	3.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

