

เติบโตโดดเด่น และ Valuation ไม่แพง

แนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 48.00 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 16%, Terminal growth 5%) อิงจาก 2.0x PBV'26E และ 13.4x PE'26E แม้เผชิญกับความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ การควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ตามเป้าหมาย ทำให้แรงกดดันด้านสำรองหนี้ฯ คลายตัวลง การขยายสินเชื่อต่อเนื่อง 2 หลัก ในปี 2025-26 และได้โอนสิทธิจากอัตราดอกเบี้ยลดลงที่คาดเห็นต้นทุนการเงินลดลงในปี 2026 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตแข็งแกร่ง 14%/13% ใน 2025-26 และควบคุมหนี้เสียได้ตามเป้าหมาย ด้าน Valuation สะท้อนความกังวลต่อเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2026 โดย MTC ซื้อขายที่เพียง 9.1x PE'26E บนสมมติฐาน ROE สูงระดับ 16.3% ในปี 2026

เติบโตด้วยคุณภาพ ควบคุมหนี้เสียได้ตามเป้าหมาย

- แม้มีความต้องการสินเชื่อสูง แต่การขยายสินเชื่อเป็นไปอย่างรัดกุม เพราะบริษัทต้องการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ และเพิ่มความสามารถในการติดตามหนี้ที่เพิ่มขึ้น คาดสินเชื่อจะยังเติบโต 2 หลัก ในอัตราชะลอตัวที่ 13.3-12.7% ในปี 2025-26 เทียบกับเติบโตเฉลี่ยถึง 22.4% ในปี 2020-24
- การสร้างคุณสมบัติการเติบโต และความแข็งแกร่งงบดุล คาดว่า NPL ratio ทรงตัวที่ 2.5-2.6% ในปี 2025-26 เป็นไปตามเป้าหมาย NPL ratio ต่ำกว่า 3.2% และ Coverage ratio เพิ่มขึ้นที่ 142-145% เพื่อสร้างความแข็งแกร่งของงบดุลรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ทำให้แรงกดดันต่อการตั้งสำรองหนี้ฯ ผ่อนคลายลงหนุนการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง

NIM พื้นตัวรับอานิสงส์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยลดลง

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% เหลือ 1.25% ในเดือน ธ.ค. 2025 และได้ส่งสัญญาณอาจจะผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องในปี 2026 เพื่อพยุงเศรษฐกิจ และแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อที่ทรงตัวระดับต่ำ ดังนั้น เรามองว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยอีก 0.25% ใน 1H25 เหลือ 1.0% ในปี 2026 ทั้งนี้ ทิศทางอัตราดอกเบี้ยลดลงส่งผลให้ภาระต้นทุนการเงินทยอยปรับลดลง และเริ่มเห็นส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ทรงตัวได้ใน 2H25 ก่อนมีแนวโน้มขยายตัวได้ในปี 2026

การเติบโตกำไรแข็งแกร่งที่ 13.7% CAGR (2025-27)

- ผลกระทบจากอุทกภัยในภาคใต้จำกัด คาดกำไรสุทธิใน 4Q25 สร้างกำไรสูงสุดใหม่ ทำให้กำไรยังคงขยายตัวต่อเนื่อง YoY และ QoQ หนุนกำไรสุทธิในปี 2025 ขยายตัวราว 14% YoY
- ในปี 2026 คาดกำไรสุทธิขยายตัวต่อเนื่อง 13% โดดเด่นในกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ หนุนจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นลือกับสินเชื่อ 2) NIM ขยายตัวผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยลดลง และ 3) Credit cost ผ่อนคลายลงจากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ตามเป้าหมาย คาด Credit cost ลดลงที่ 246 bps ในปี 2026 จาก 253 bps ในปี 2025
- กลยุทธ์การบริหารสภาพคล่อง และรักษาอัตราเติบโตต่อเนื่อง คาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ราว 0.9-1.0% ในปี 2025-26

BUY

Fair price: 48.00

Upside (Downside): 47.7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC TB
Market Cap. (Bt m)	68,900
Current price (Bt)	32.50
Shares issued (mn)	2,120
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	51.50/33.75
Foreign limit/ actual (%)	49.00/2.93
NVDR Shareholders (%)	3.6
Free float (%)	32.2
Number of retail holders	24,824
Dividend policy (%)	Not less than 50 percent of net profit after income tax
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	26 Nov 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

4 March 2025

Mrs. Daonapa Petampai	34.0
Mr. Chuchat Petaumpai	33.5
Thai NVDR Company Limited	3.6
Vayupak Fund 1	1.7
South East Asia UK (TYPEC) Nominees Limited	1.1

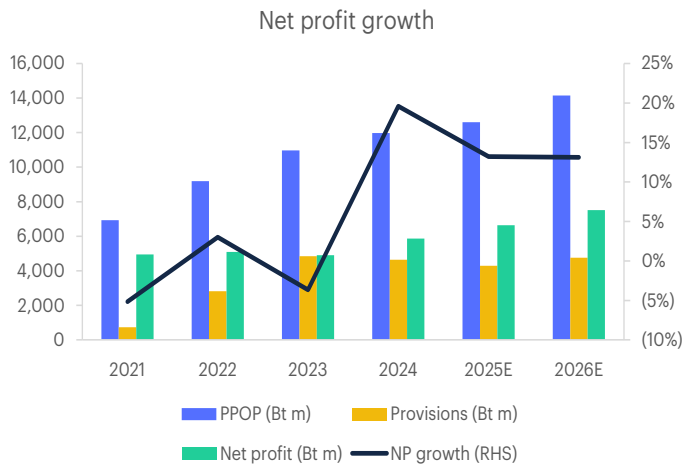
	2024	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	11,970	12,815	14,351	16,102
Net Profit (Bt m)	5,867	6,704	7,594	8,618
NP Growth (%)	19.6	14.3	13.3	13.5
EPS (Bt)	2.77	3.16	3.58	4.06
PER (x)	17.3	10.3	9.1	8.0
BPS (Bt)	17.43	20.27	23.52	27.21
PBV (x)	2.8	1.6	1.4	1.2
DPS (Bt)	0.25	0.28	0.32	0.37
Div. Yield (%)	0.5	0.9	1.0	1.1
ROA (%)	3.7	3.7	3.7	3.8
ROE (%)	17.0	16.8	16.4	16.0

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

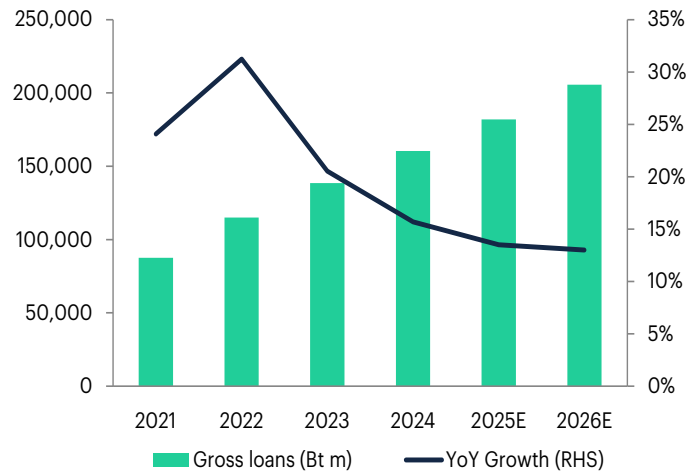
Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

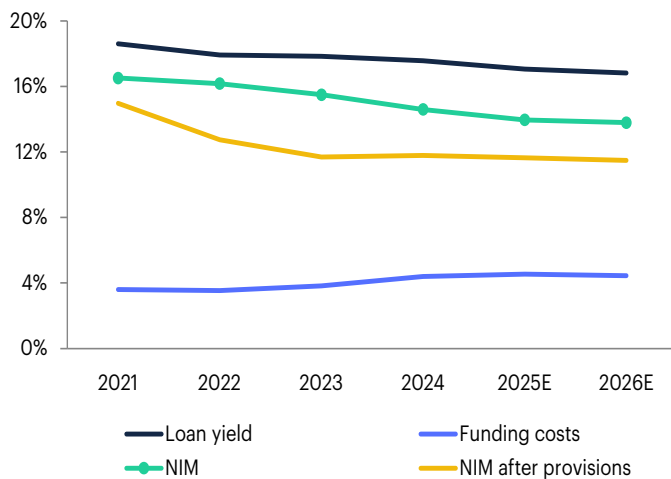
การเติบโตของกำไรสุทธิ



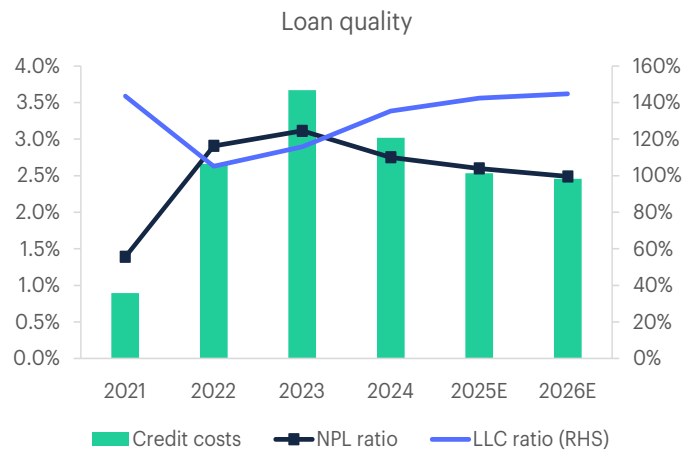
การเติบโตของสินเชื่อ



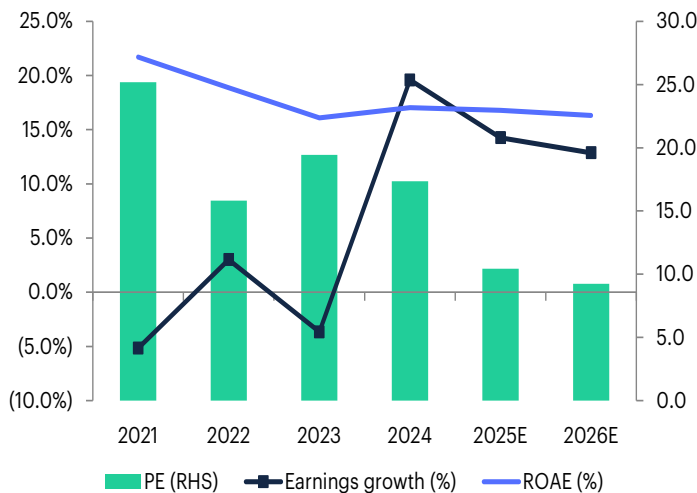
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



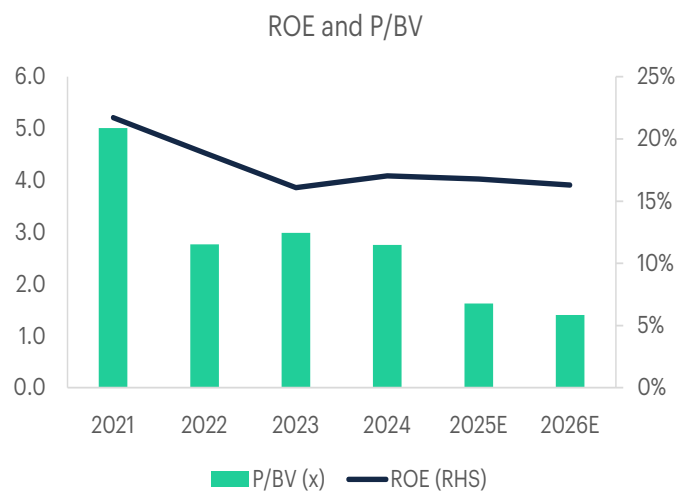
คุณภาพสินเชื่อ



P/E และอัตราการเติบโต



เปรียบเทียบ P/BV และ ROAE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary Financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	2,822	3,126	3,475	3,460	3,857
Interbank loans	0	0	0	0	0
Investment securities	0	0	0	0	0
Gross loans	143,312	164,242	186,006	209,705	234,424
Fixed assets - net	2,134	2,173	2,275	2,355	2,399
Other assets	7,057	7,416	8,185	8,259	8,497
Total assets	150,156	170,846	193,056	216,223	241,088
Deposits	0	0	0	0	0
Interbank deposits	0	0	0	0	0
Debt equivalents	109,864	124,323	140,023	156,073	171,623
Other liabilities	8,375	9,570	10,058	10,282	11,774
Total liabilities	118,239	133,893	150,081	166,355	183,397
Paid - up capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Premium on share	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Others	(177)	(523)	(602)	(620)	(638)
Retained earnings	27,594	32,977	39,077	45,988	53,830
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	31,917	36,953	42,975	49,868	57,691
Total liabilities & equity	150,156	170,846	193,056	216,223	241,088
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	22.4	14.7	11.8	13.3	12.2
Fee & commission (%)	16.3	(15.2)	(26.6)	(16.5)	(11.8)
Preprovision profit (%)	19.4	9.1	7.1	12.0	12.2
Net profit (%)	(3.7)	19.6	14.3	13.3	13.5
EPS (%)	(3.7)	19.6	14.3	13.3	13.5
Gross loans (%)	18.8	14.6	13.3	12.7	11.8
Assets (%)	17.2	13.8	13.0	12.0	11.5
Customer deposits (%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	17.8	17.5	17.2	17.3	17.3
Cost of funds	(3.8)	(4.4)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
Net interest margin	15.5	14.6	14.0	14.0	14.1
Cost/Income ratio	46.9	47.4	48.0	48.4	48.5
ROAA	3.5	3.7	3.7	3.7	3.8
ROAE	16.1	17.0	16.8	16.4	16.0

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	22,613	26,255	29,468	33,465	37,638
Interest expenses	(3,857)	(5,142)	(6,227)	(6,975)	(7,637)
Net interest income	18,756	21,113	23,241	26,490	30,001
Fee & commission income	921	781	573	478	422
Fee & commission expenses	0	0	0	0	0
Net fee & commission income	921	781	573	478	422
Non-interest income	1,026	946	713	623	571
Total operating income	20,669	22,760	24,635	27,815	31,280
Non-interest expenses	(9,702)	(10,790)	(11,820)	(13,464)	(15,178)
Preprovision profit	10,967	11,970	12,815	14,351	16,102
Expected credit loss	(3,934)	(3,501)	(3,415)	(3,858)	(4,330)
Earnings before taxes	6,126	7,328	8,380	9,493	10,772
Income tax	(1,220)	(1,461)	(1,676)	(1,899)	(2,154)
After-tax profit	4,906	5,867	6,704	7,594	8,618
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Earnings from cont. operations	4,906	5,867	6,704	7,594	8,618
Exceptional items	0	0	0	0	0
Net income	4,906	5,867	6,704	7,594	8,618
EPS (Bt)	2.3	2.8	3.2	3.6	4.1
DPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	4,461	4,517	4,834	5,220	5,481
NPL ratio (%)	3.1	2.8	2.6	2.5	2.3
Loan loss coverage ratio (%)	28.0	35.0	142.4	144.8	147.6
Loan loss reserve/loans (%)	3.7	3.8	3.8	3.7	3.5
Credit costs (bps)	381.8	310.6	259.1	250.7	244.5
Debt/Equity (x)	3.7	3.6	3.5	3.3	3.2
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total capital ratio (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total assets/equity (x)	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	19.4	17.3	10.3	9.1	8.0
PBV (x)	3.0	2.8	1.6	1.4	1.2
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.9	1.0	1.1

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

19 DEC 2025

MTC

Muangthai Capital PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 November 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TIIPP**	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS
PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SCGD	SCB	SCCC
SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP
TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	

Ratings : A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH
PHOL	PM	RBF	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI
SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA
TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL
XO										

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT
SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	VIBHA	

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.