

กำไรเติบโตหนี้เสียคุมได้ตามเป้าหมาย

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 48.00 บาท แม้ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ แต่การควบคุมคุณภาพสินเชื่อตามเป้าหมายทำให้สามารถผ่อนคลายเป็นสำรองหนี้ฯ ลงอย่างต่อเนื่อง กอปรกับได้อานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยลดลงที่เริ่มเห็นต้นทุนการเงินลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ใน 2Q25 และลดลงชัดเจนมากขึ้นในปี 2026 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตแข็งแกร่ง 13% ใน 2025-26 ทั้งนี้ แนวโน้มกำไรยังมีทิศทางเติบโตแข็งแกร่ง โดยคาดการณ์กำไรใน 3Q-4Q25 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ที่ราว 1.70-1.75 พันล้านบาท ขณะที่ NPL ratio ทำได้ดีกว่าเป้าหมายที่ราว 2.5-2.6% สิ้นปี 2025

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 3Q25 แข็งแกร่งเติบโต YoY และ QoQ

- คาดกำไรสุทธิงวด 3Q25 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+14% YoY, +3% QoQ) กำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยขยายตัวจากการขยายสินเชื่อ (+10% YoY, +4% QoQ) และสำรองหนี้ฯ ปรับลดลง YoY จากความสามารถในการควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดีต่อเนื่อง
- ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) คาดดีขึ้นต่อเนื่อง ผลบวกจากต้นทุนการเงินลดลง คาด NIM เพิ่ม 5 bps QoQ ที่ 14.1% (-51 bps YoY)
- ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราคาดว่าสินเชื่อใน 3Q24 จะขยายตัวอัตราชะลอตัวที่ 3% QoQ (+4.3% QoQ ใน 2Q) ส่วนใหญ่จากสินเชื่อที่มีหลักประกัน เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียน ขณะที่มองว่าสินเชื่อเติบโตต่อเนื่องใน 4Q25 ทำให้ในปี 2025 สามารถเติบโตตามเป้าหมายที่ 13.3% YoY โดดเด่นในกลุ่มไมโครไฟแนนซ์
- การขยายสินเชื่ออย่างรัดกุม และความสามารถในการติดตามหนี้ที่ดีขึ้น เราคาดว่า NPL ratio จะทรงตัวที่ 2.6% เป็นไปตามเป้าหมาย NPL ratio <3.2% สิ้นปี 2025 และมี Coverage ratio เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 141.1% เพื่อสร้างความแข็งแกร่งของงบดุล

การเติบโตกำไรแข็งแกร่งที่ 13.5% CAGR (2025-27)

- คาดกำไรสุทธิปี 2025 เติบโตต่อเนื่อง 13% YoY หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นล่อกับสินเชื่อที่ขยายตัว ขณะที่ Credit cost แนวโน้มผ่อนคลายลงจากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ตามเป้าหมาย คาด Credit cost ลดลงที่ 245/241 bps ในปี 2025-26
- ผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยลดลงทำให้ต้นทุนการเงินปรับลดลงใน 2H25 และชัดเจนมากขึ้นในปี 2026 ซึ่งจะเป็นปัจจัยผลักดันกำไรขยายตัว 2 หลักได้ต่อเนื่องในปี 2026-27 ทำให้คาดมีอัตราการเติบโตแข็งแกร่ง 13.5% CAGR (2025-27)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 48.00 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับมูลค่าพื้นฐานเป็น 48.00 (เดิม 45 บาท) จากการปรับเป็นปีฐาน 2026 คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 16%, Terminal growth 5%) อิงจาก 2.0x PBV'26E และ 13.5x PE'26E

BUY

Fair price: Bt48.00

Upside (Downside): 20.80%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	MTC TB
Market Cap. (Bt m)	84,270
Current price (Bt)	39.75
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 (TYPE C) Nominees Limited	1.1

	2024	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	11,970	12,627	14,152	15,934
Net Profit (Bt m)	5,867	6,668	7,514	8,572
NP Growth (%)	19.6	13.6	12.7	14.1
EPS (Bt)	2.77	3.15	3.54	4.04
PER (x)	17.3	12.6	11.2	9.8
BPS (Bt)	17.43	20.26	23.47	27.14
PBV (x)	2.8	2.0	1.7	1.5
DPS (Bt)	0.25	0.28	0.32	0.36
Div. Yield (%)	0.5	0.7	0.8	0.9
ROA (%)	3.7	3.7	3.7	3.7
ROE (%)	17.0	16.7	16.2	16.0

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Preview

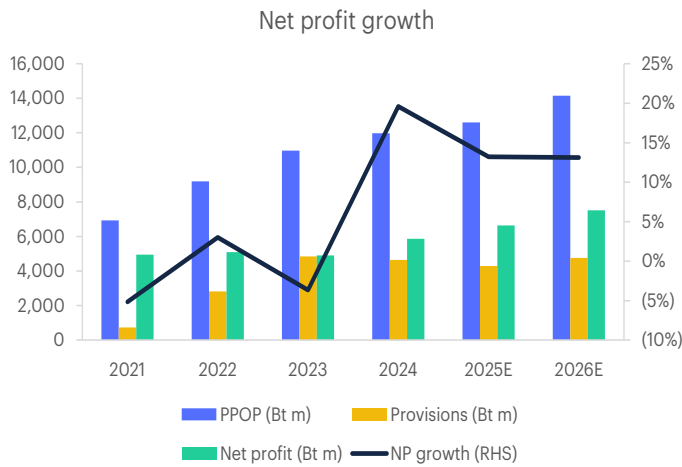
(Bt m)	Quarterly earnings					Change (%)	
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
Interest income	6,761	6,919	6,893	7,188	7,456	3.7	10.3
Interest expenses	(1,343)	(1,441)	(1,451)	(1,472)	(1,504)	2.2	12.0
Net interest income	5,594	5,645	5,607	5,885	6,124	4.0	9.5
Non-interest income	233	184	185	188	181	(4.0)	(22.2)
Total operating income	5,827	5,829	5,791	6,074	6,304	3.8	8.2
Non-interest expenses	(2,734)	(2,766)	(2,829)	(2,953)	(3,092)	4.7	13.1
Preprovision profit	3,093	3,063	2,963	3,121	3,212	2.9	3.9
Expected credit loss	(1,222)	(1,137)	(998)	(1,061)	(1,093)	3.0	(10.6)
Earnings before taxes	1,871	1,926	1,965	2,060	2,119	2.9	13.3
Income tax	(380)	(383)	(394)	(413)	(424)	2.6	11.7
Earnings after taxes	1,491	1,543	1,571	1,647	1,695	2.9	13.7
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Recurring profit	1,491	1,543	1,571	1,647	1,695	2.9	13.7
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,491	1,543	1,571	1,647	1,695	2.9	13.7
EPS (Bt)	0.70	0.73	0.74	0.78	0.80	2.9	13.7

Key Financial Ratios

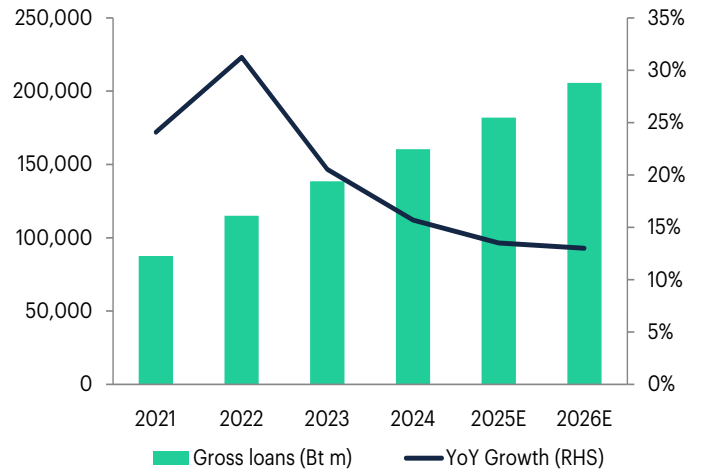
Loan growth (% QoQ)	3.0	3.1	2.0	4.3	3.0	(1.3)	0.0
NIM (%)	14.6	14.3	13.8	14.1	14.1	0.04	(0.52)
Cost to income (%)	41.8	43.2	44.6	44.5	45.1	0.6	3.3
NPL ratio (%)	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	(0.0)	(0.2)
Loan loss coverage ratio (%)	129.5	135.3	138.3	139.0	141.1	2.1	11.6
Debt to equity ratio (X)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	(0.0)	(0.3)

Source: Pi research, company data

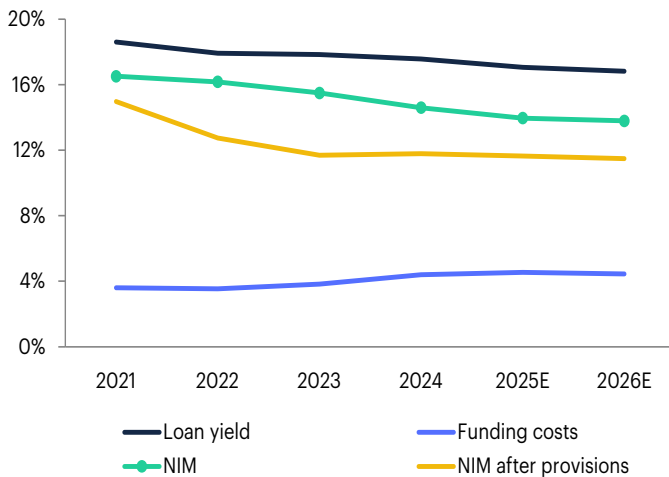
การเติบโตของกำไรสุทธิ



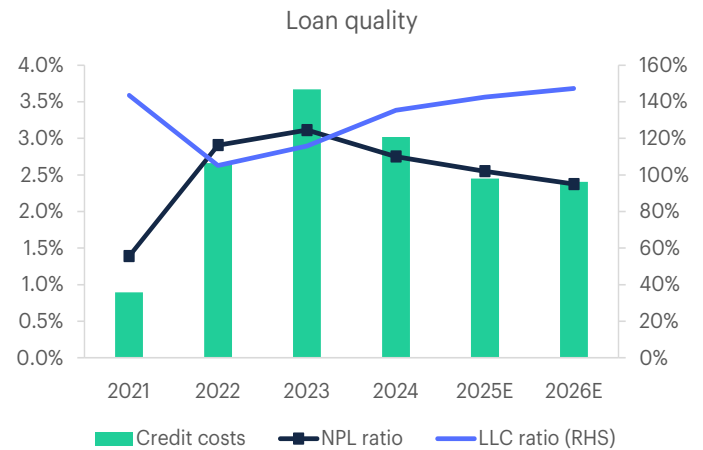
การเติบโตของสินเชื่อ



ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



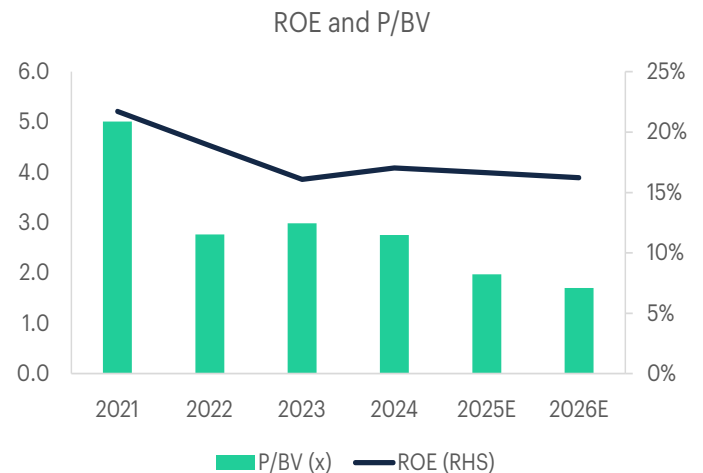
คุณภาพสินเชื่อ



สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



ROE และ P/BV



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	8,062	8,038	8,165
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	139,823	155,873	171,423
Other liabilities	8,375	9,570	10,291	10,588	12,121
Total liabilities	118,239	133,893	150,114	166,461	183,544
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	39,044	45,882	53,683
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Total equity	31,917	36,953	42,942	49,762	57,544
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	10.9	11.4	11.6
Fee & commission (%)	16.3	(15.2)	(27.3)	5.5	(7.0)
Preprovision profit (%)	19.4	9.1	5.5	12.1	12.6
Net profit (%)	(3.7)	19.6	13.6	12.7	14.1
EPS (%)	(3.7)	19.6	13.6	12.7	14.1
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	17.1	16.8	16.7
Cost of funds	(3.8)	(4.4)	(4.5)	(4.4)	(4.3)
Net interest margin	15.5	14.6	14.0	13.8	13.8
Cost/Income ratio	46.9	47.4	48.7	48.6	48.2
ROAA	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
ROAE	16.1	17.0	16.7	16.2	16.0

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	22,613	26,255	29,211	32,593	36,439
Interest expenses	(3,857)	(5,142)	(5,998)	(6,566)	(7,104)
Net interest income	18,756	21,113	23,214	26,026	29,335
Fee & commission income	921	781	568	599	557
Fee & commission expenses	0	0	0	0	0
Net fee & commission income	921	781	568	599	557
Non-interest income	1,026	946	742	782	745
Total operating income	20,669	22,760	24,635	27,510	30,788
Non-interest expenses	(9,702)	(10,790)	(12,008)	(13,358)	(14,854)
Preprovision profit	10,967	11,970	12,627	14,152	15,934
Expected credit loss	(3,934)	(3,501)	(3,292)	(3,759)	(4,219)
Earnings before taxes	6,126	7,328	8,335	9,393	10,715
Income tax	(1,220)	(1,461)	(1,667)	(1,879)	(2,143)
After-tax profit	4,906	5,867	6,668	7,514	8,572
Non-controlling interests	0	0	0	0	0
Earnings from cont. operations	4,906	5,867	6,668	7,514	8,572
Exceptional items	0	0	0	0	0
Net income	4,906	5,867	6,668	7,514	8,572
EPS (Bt)	2.3	2.8	3.1	3.5	4.0
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	4,743	4,980	5,229
NPL ratio (%)	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
Loan loss coverage ratio (%)	28.0	35.0	142.6	147.3	148.3
Loan loss reserve/loans (%)	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4
Credit costs (bps)	381.8	310.6	250.8	245.5	239.4
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	12.6	11.2	9.8
PBV (x)	3.0	2.8	2.0	1.7	1.5
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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

10 NOV 2025

MTC

Muangthai Capital PCL

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 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	TPIPP	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	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

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

Ratings : BBB

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