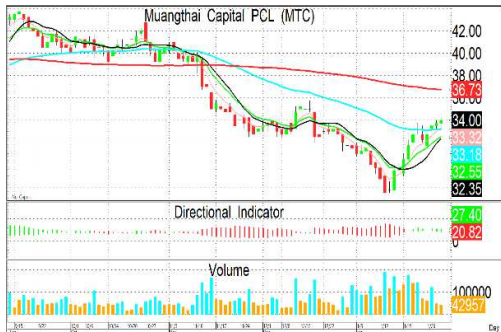


เมืองไทย แคปปิตอล - MTC


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	44 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	52 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	33.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	49.75 / 27.00 บาท
มูลค่าตลาด	71,550 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,120 ล้านหุ้น
Free Float	32.16%
Foreign Limit/Available	49%/40.44%
NVDR in hand (% of share)	3.62%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,381.47
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	28/04/25	0.25
01/01/23-31/12/23	29/04/24	0.21
01/01/22-31/12/22	27/04/23	0.95



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตเรศเกียรติ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จันทะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q25 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิ 4Q25F จะอยู่ที่ 1,823 ล้านบาท +18.2% YoY, +5.7% QoQ ซึ่งมาจากความต้องการสินเชื่อในพื้นที่ต่างจังหวัดที่สูงขึ้นและได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มลูกค้าดีขึ้น
- แนวโน้มปี 2026 MTC ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อเติบโตราว 10-12%YoY และมีการตั้งกรอบ guidance ของ Credit Cost ที่ไม่เกิน 2.8%
- คาดการณ์ปี 2026 เติบโตราว 10%YoY จากสมมติฐานสินเชื่อที่เติบโต 12%YoY โดยคาดว่าสินเชื่อจะยังคงขยายตัวอย่างโดดเด่นได้ต่อเนื่อง จากการเปิดสาขาเพิ่ม 300 - 400 สาขา ประกอบกับการควบคุม Credit Cost ให้อยู่ในกรอบของ guidance

Earning Preview

- พอร์ตสินเชื่อ (Net Loan) 4Q25F คาดว่าจะอยู่ที่ 2.02 แสนล้านบาท +23.1% YoY, +12.0% QoQ จากสาขาที่มี 8,673 สาขา (เพิ่ม 64 สาขาจาก 3Q25) รวมทั้งได้รับแรงหนุนมาจากการขยายตัวในกลุ่มสินเชื่อที่มีหลักประกันเป็นหลัก
- NIM คาดว่าจะอยู่ที่ 13.68% จาก 13.76% ใน 3Q25 ลดลง 7 bps เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายขาลงกดดันให้บริษัทต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกลุ่มลูกค้าเปราะบาง
- cost to income คาดว่าจะอยู่ที่ 47.79% จาก 46.89% ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 90 bps มาจากค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
- NPL คาดว่าจะอยู่ที่ 2.63% จาก 2.60% ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 3 bps โดยยังอยู่ในเป้าหมายที่จะควบคุม NPL ให้ไม่เกิน 3.2%
- credit cost คาดว่าจะอยู่ที่ 2.62% ลดลง 13 bps จาก 3Q25 มาจากปัจจัยตามฤดูกาลและจากมาตรการคนละครึ่งพลัสที่ช่วยให้ลูกค้ามีความสามารถในการชำระหนี้มากขึ้น
- Coverage ratio คาดว่าจะอยู่ที่ 149% เพิ่มขึ้นจาก 3Q25 ที่ 140% และ 4Q24 ที่ 135%

Outlook

เราคาดการณ์กำไรปี 2026 เติบโตได้ราว 10%YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อที่เติบโตได้ราว 12%YoY (เป้าหมายอยู่ที่ 10-12%YoY) และเราคาดว่าค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเพื่อกรณีของลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมหนักและสถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชา เราให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 44.00 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 1.9 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การแข่งขันด้านสินเชื่อที่สูงมากขึ้น และ เศรษฐกิจไทยที่ยังคงชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์ รวมถึงมาตรการต่างๆ ของภาครัฐบาล

Financial Highlights

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
NII (Bt mn)	19,644	21,814	25,665	28,517	31,989
PPOP (Bt mn)	10,967	11,970	13,591	15,101	16,940
Net Profit (Bt mn)	4,906	5,867	6,753	7,434	8,347
EPS (Bt)	2.31	2.77	3.19	3.51	3.94
BVPS (Bt)	15.06	17.43	19.50	21.78	24.33
PER (x)	19.4	18.1	13.0	11.8	10.5
DPS (Bt)	0.21	0.25	0.29	0.32	0.36
Div Yield (%)	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%
ROE (%)	16.1%	17.0%	17.3%	17.0%	17.1%

Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

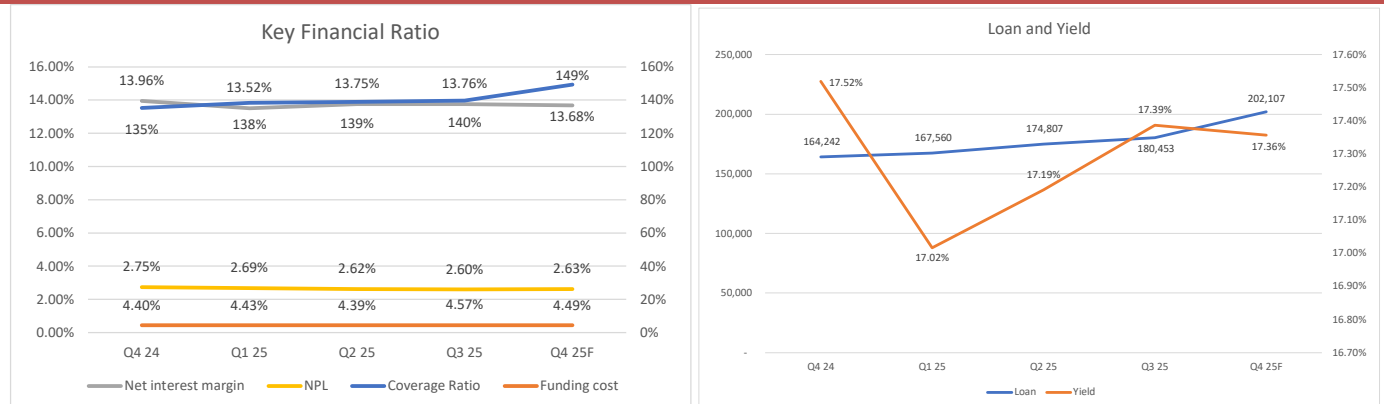
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MTC: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25F	%QoQ	%YoY
Interest income	7,086	7,058	7,357	7,721	8,300	7.5%	17.1%
Interest expense	1,441	1,451	1,472	1,612	1,758	9.0%	22.0%
NET INTEREST INCOME	5,645	5,607	5,885	6,108	6,542	7.1%	15.9%
Fees & commissions	136	143	139	148	150	1.0%	10.4%
Other income	48	42	49	25	26	2.5%	-46.9%
NON-INTEREST INCOME	184	185	188	173	175	1.2%	-4.7%
Operating expenses	2,766	2,829	2,953	2,945	3,210	9.0%	16.1%
NON-INTEREST EXPENSES	2,766	2,829	2,953	2,945	3,210	9.0%	16.1%
OPERATING PROFITS	3,063	2,963	3,121	3,336	3,507	5.1%	14.5%
Provisions (Reversal)	886	752	813	916	921	0.5%	3.9%
Loss arising from derecognition of financial assets (Reversal)	250	246	248	265	268	1.0%	7.1%
PRE-TAX PROFIT	1,926	1,965	2,060	2,155	2,319	7.6%	20.4%
Taxation	(383)	(394)	(413)	(431)	(496)	15.0%	29.3%
Non-controlling interest							
NET PROFIT	1,543	1,571	1,647	1,724	1,823	5.7%	18.2%
EPS (B)	0.73	0.74	0.78	0.81	0.86	5.7%	18.2%
KEY FINANCIAL DATA	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25F	%QoQ	%YoY
Loan	164,242	167,560	174,807	180,453	202,107	12.0%	23.1%
Yield	17.52%	17.02%	17.19%	17.39%	17.36%	-0.2%	-0.9%
Funding cost	4.40%	4.43%	4.39%	4.57%	4.49%	-1.7%	2.1%
Net interest margin	13.96%	13.52%	13.75%	13.76%	13.68%	-0.5%	-2.0%
NPL	2.75%	2.69%	2.62%	2.60%	2.63%	1.0%	-4.4%
Credit cost	2.91%	2.47%	2.55%	2.75%	2.62%	-4.6%	-9.7%
Cost to income ratio	47.46%	48.84%	48.61%	46.89%	47.79%	1.9%	0.7%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชัน 22 และห้อง 2301 ชัน 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MTC: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
A
**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- มีนโยบายให้การสนับสนุนกิจกรรมที่เสริมสร้างคุณภาพ อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมการดำเนินงาน และบริหารจัดการพลังงานเพื่อให้เกิดประโยชน์และมีประสิทธิภาพสูงสุดตามมาตรฐาน ISO14001
- มีการทบทวนนโยบายด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับบริบทและความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อมในระดับสากล และสะท้อนการดำเนินงานของบริษัท
- มีการกำหนดเป้าหมายการให้ใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างรู้คุณค่าและลดการใช้พลังงานธรรมชาติลง

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- บริษัทให้การสนับสนุนให้มีการปรับปรุงสภาพการทำงานและสภาพแวดล้อมให้ปลอดภัย ทั้งทางร่างกายและ เอื้อต่อการมีสุขภาพจิตที่ดีในการทำงาน
- มีการสร้างและพัฒนาหลักสูตรฝึกอบรมให้กับพนักงาน รวมถึงมีการติดตามและประเมินผลการฝึกอบรม ซึ่งกระบวนการดังกล่าว สามารถนำไปใช้ในการพัฒนาบุคลากร โดยมีการจัดการฝึกอบรมในทุกตำแหน่งงาน
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ขอบบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่สอดคล้องตามหลักการของหน่วยงานกำกับดูแล และแนวปฏิบัติสากล
- บริหารจัดการความเสี่ยงผ่านการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ การจัดการปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอย่างเหมาะสม ตลอดจนการส่งเสริมวัฒนธรรมความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ขอบบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

MTC					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest Income	23,500	26,956	30,646	33,555	37,619
Interest Expense	3,857	5,142	4,981	5,038	5,630
Net Interest Income	19,644	21,814	25,665	28,517	31,989
Fee Income	921	781	898	998	1,120
Other Income	105	165	87	95	106
Total Income	20,669	22,760	26,650	29,610	33,215
Operating Expenses	9,702	10,790	13,058	14,509	16,275
Pre Provision Operating Profit	10,967	11,970	13,591	15,101	16,940
Provisions	3,934	3,501	3,826	4,317	4,835
Gain arising from derecognition of financial assets (Reversal)	907	1,141	1,217	1,374	1,539
Pre-tax Profit	6,126	7,328	8,548	9,410	10,566
Taxation	1,220	1,461	1,795	1,976	2,219
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Net Profit	4,906	5,867	6,753	7,434	8,347
EPS	2.31	2.77	3.19	3.51	3.94
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Assets					
Cash and cash equivalents	2,822	3,126	3,392	3,799	4,255
Current portion of accounts receivable	66,916	73,456	101,382	113,547	127,173
Current portion of hire purchase receivables	-	-	220	246	275
Short-term loan	210	252	260	267	275
Other current assets	521	277	278	279	281
Account receivables, net	71,233	84,675	78,336	87,736	98,264
Hire purchase receivables, net	-	-	-	-	-
Property, plant and equipment, net	2,134	2,173	2,184	2,195	2,206
Other non-current assets	6,320	6,887	7,413	7,990	8,624
Total Assets	150,156	170,846	193,463	216,060	241,354
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	12,691	8,661	10,200	11,451	12,843
Derivative liabilities	716	403	403	403	403
Current portion of long-term loans	9,148	14,579	14,181	15,921	17,856
Deferred tax liabilities	751	832	840	849	933
Current portion of senior debentures	24,859	31,535	26,974	30,284	33,965
Other current liabilities	2,916	3,378	4,051	4,404	4,826
Long-term loans, net	14,584	12,516	14,662	16,461	18,461
Senior debentures	48,581	57,031	75,803	85,105	95,448
Other liabilities	3,992	4,957	5,007	5,007	5,018
Total Liabilities	118,239	133,893	152,121	169,885	189,754
Shareholders' equity					
Paid-up share	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Premium on common share	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Premium on share-based payment	-	-	-	-	-
Retained earning					
Appropriated	212	212	212	212	212
Unappropriated	27,382	32,765	37,154	41,986	47,412
Other components of shareholders' equity	(177)	(523)	(523)	(523)	(523)
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	31,917	36,953	41,343	46,175	51,600
Total liabilities and shareholders' equity	150,156	170,846	193,463	216,060	241,354
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Yield	18.70%	18.47%	18.50%	18.52%	18.54%
Cost of fund	3.64%	4.19%	3.45%	3.50%	3.50%
Spread	15.07%	14.28%	15.05%	15.02%	15.04%
Outstanding receivable	138,149	158,130	179,937	201,529	225,712
Net receivable growth	18.15%	14.46%	13.79%	12.00%	12.00%
Cost-to-income ratio	46.94%	47.41%	49.00%	49.00%	49.00%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating profit margin	53.06%	52.59%	51.00%	51.00%	51.00%
Net profit margin	23.74%	25.78%	25.34%	25.11%	25.13%
ROA	3.53%	3.66%	3.71%	3.63%	3.65%
ROE	16.08%	17.04%	17.25%	16.99%	17.07%
Debt to Equity ratio	3.70	3.62	3.68	3.68	3.68

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชัน 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด