

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 45.00

(Unchanged)

28 JANUARY 2026

Upside : 33.3%

# Muangthai Capital Pcl (MTC TB)

## ของดีราคาถูก

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" MTC เนื่องจากเห็นว่าหุ้นมีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรที่ PE เพียง 9 เท่า ทั้งที่ EPS เติบโตแข็งแกร่งที่ 15/12% ในปี 2026-27F ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่ดีและประสิทธิภาพการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ถูกมากที่ PEG เพียง 0.6 เท่า; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" MTC ราคาเป้าหมายปีฐาน 2026F ที่ 45 บาท/หุ้น 1) MTC ถือเป็นหุ้นที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควร ซื้อขายที่ต่ำกว่า 2STD PE ที่ 9 เท่า ทั้งที่ EPS เติบโตแข็งแกร่งที่ 15/12% ในปี 2026-27F ซึ่งคิดเป็น PEG ที่ต่ำเพียง 0.6 เท่า ปัจจุบันซื้อขายที่ PE ที่ไม่เหมาะสมที่ระดับต่ำกว่าในช่วงวิกฤตโควิด-19 และช่วงที่เกิดความตื่นตระหนกจากภาษีตอบโต้สหรัฐฯ 2) หลังการขยายตัวในเชิงรุกในช่วงหลายปีเพื่อเสริมความแข็งแกร่งของตำแหน่งผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดในตลาด มีสาขามากกว่า 8,600 แห่ง MTC กำลังเข้าสู่รอบการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานผ่านการปรับปรุงกระบวนการและชะลอการขยายสาขา 3) หลังเคลียร์งบดุลในปี 2024 เราคาดว่า MTC จะสามารถรักษาคูณภาพสินทรัพย์ที่มั่นคง โดยอัตราส่วน NPL จะยังคงอยู่ที่ราว 2.6% และ credit cost จะควบคุมได้ที่ราว 240 bps ในปี 2026-27F นอกจากนี้ เรายังคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตแข็งแกร่งที่ 12/10% ในปี 2026-27F แม้จะมีการเปิดตัว Virtual Bank ใน 2H26F

รอบการเติบโตที่มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำลง

MTC ได้เข้าสู่ช่วงขาขึ้นของกำไรใหม่ตั้งแต่ปี 2025 หลังการปรับปรุงงบดุลในช่วงวิกฤตโควิด การเติบโตไม่ได้ขับเคลื่อนด้วยการขยายสาขาในเชิงรุกอีกต่อไป เนื่องจากครอบคลุมทั่วประเทศเกือบสมบูรณ์แล้ว และเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ เราคาดว่ากำไรจะชะลอตัวลงเหลือ 400/350 แห่งในปี 2026-27F จากประมาณ 800 แห่ง ต่อปี ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ดังนั้นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ที่ 47.9/47.6% ในปี 2026-27F จากจุดสูงสุดที่ 50.1% ในปี 2021 ซึ่งเป็นปีที่ MTC เปิดสาขามากถึง 915 แห่งที่สำคัญ การขยายสาขาที่ชะลอตัวลงไม่ควรจำกัดการเติบโต เนื่องจากประสิทธิภาพของสาขามีแนวโน้มที่จะเร่งตัวขึ้น โดยสินเชื่อต่อสาขาจะเพิ่มขึ้น 7% ต่อปี เทียบกับ 6% ต่อปีในช่วงสามปีที่ผ่านมา

ผลกระทบจาก Virtual Bank มีจำกัด

การเปิดตัว Virtual Bank 3 แห่ง ใน 2H26 อาจเพิ่มความเสี่ยงด้านการแข่งขันต่อผู้ให้กู้ที่ไม่ใช่ธนาคารในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า MTC ยังคงแข็งแกร่ง หนุนโดยโมเดลที่ใช้สาขาเป็นหลัก ซึ่งช่วยในการประเมินความเสี่ยงจากความสัมพันธ์กับลูกค้า และการเก็บหนี้ที่มีประสิทธิภาพในเศรษฐกิจระดับจังหวัด เราจึงยังคงคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตที่ 12/10% ในปี 2026-27F อีกทั้งยังคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะยังคงมีเสถียรภาพ ด้วย credit cost ลดลงมาอยู่ที่ราว 240bps (เทียบกับ 250bps ในปี 2025F) อัตราส่วน NPL คงอยู่ที่ 2.6% (เทียบกับ 2.7% ในปี 2025F) และอัตราส่วน coverage ratio จะดีขึ้นเป็น 139% ภายในปี 2027F

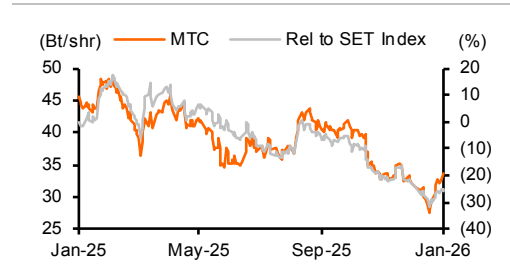
ฐานเงินทุนคุณภาพสูง

ด้วยพอร์ตสินเชื่อที่ 1.78 แสนลบ. ใน 3Q25 MTC กำลังให้ความสำคัญกับความเสถียรของเงินทุน โดยการขยายระยะเวลากู้ไป 5-7 ปี และการกระจายแหล่งเงินทุนไปยังสกุลเงินต่างประเทศ ซึ่งช่วยเสริมความยั่งยืน แต่ก็จำกัดโอกาสในการได้ประโยชน์จากการลดอัตราดอกเบี้ย โดยคาดว่าต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ 4.68/4.65/4.63% ในปี 2025-27F (4.39% ในปี 2024) อย่างไรก็ตาม กำไรน่าจะยังคงแข็งแกร่ง โดยกำไรสุทธิคาดว่าจะเติบโต 15/12% ในปี 2026-27F สอดคล้องกับบริษัทคู่แข่ง เราคิดว่าตลาดได้คำนึงถึงปัจจัยนี้แล้ว ซึ่งเห็นได้จากหุ้นที่ underperformed

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	11,970	12,593	14,193	15,797
Net profit	5,867	6,623	7,627	8,503
Consensus NP	—	6,716	7,712	8,917
Diff frm cons (%)	—	(1.4)	(1.1)	(4.7)
Norm profit	5,867	6,623	7,627	8,503
Prev. Norm profit	—	6,623	7,627	8,503
Chg frm prev (%)	—	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.6	4.0
Norm EPS grw (%)	19.6	12.9	15.2	11.5
Norm PE (x)	12.2	10.8	9.4	8.4
P/BV (x)	1.9	1.7	1.5	1.3
Div yield (%)	0.7	1.4	1.6	1.8
ROE (%)	17.0	16.7	16.6	16.1
ROA (%)	3.7	3.7	3.8	3.8

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 28-Jan-26 (Bt)	33.75
Market Cap (US\$ m)	2,304.2
Listed Shares (m shares)	2,120.0
Free Float (%)	32.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	9.1
12M Price H/L (Bt)	48.25/27.50
Sector	Finance
Major Shareholder	Petaumpai Family 67.45%

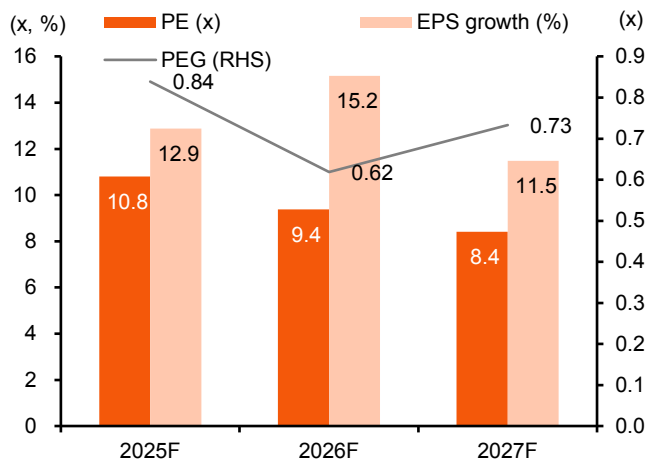
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report ..... P8

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

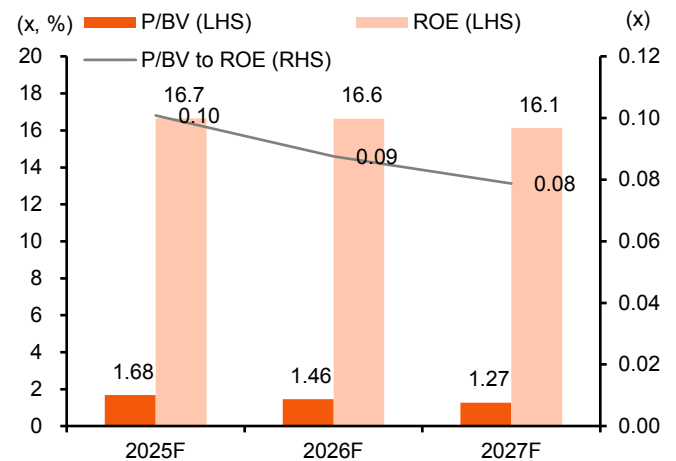
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ฯ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## Ex 1: PEG Ratio



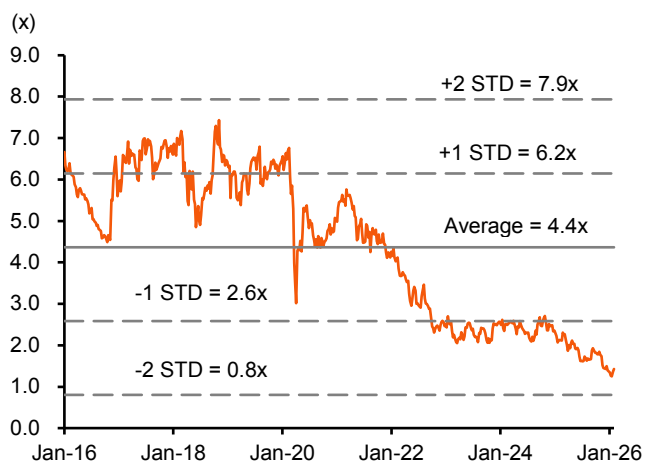
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: P/BV To ROE



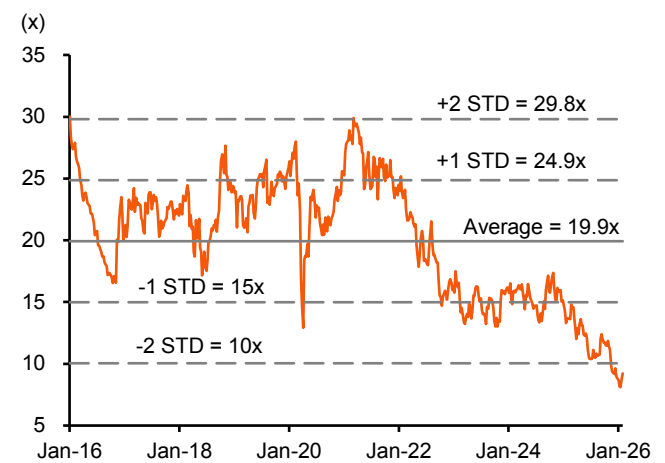
Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 3: P/BV STD



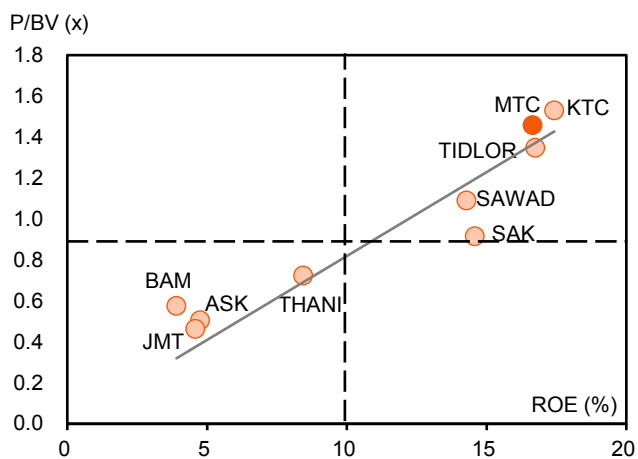
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

## Ex 4: PE STD



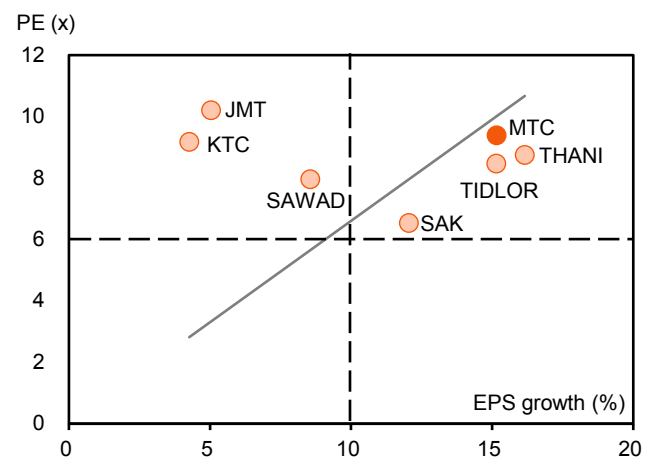
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

## Ex 5: P/BV Vs. ROE In 2026F



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 6: PE Vs. EPS Growth In 2026F



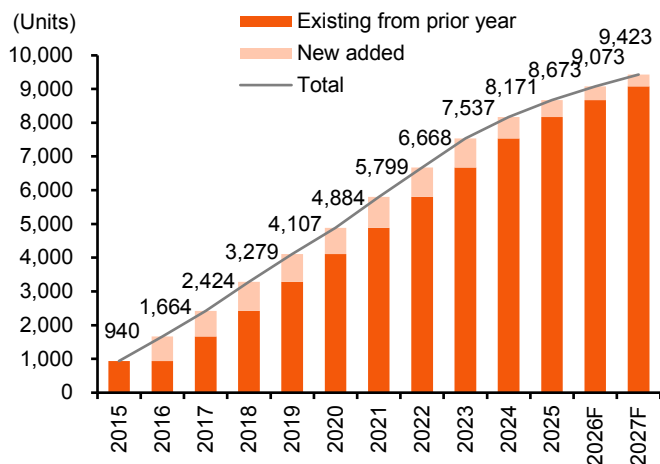
Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: We exclude ASK in this chart due to abnormal growth from a low base

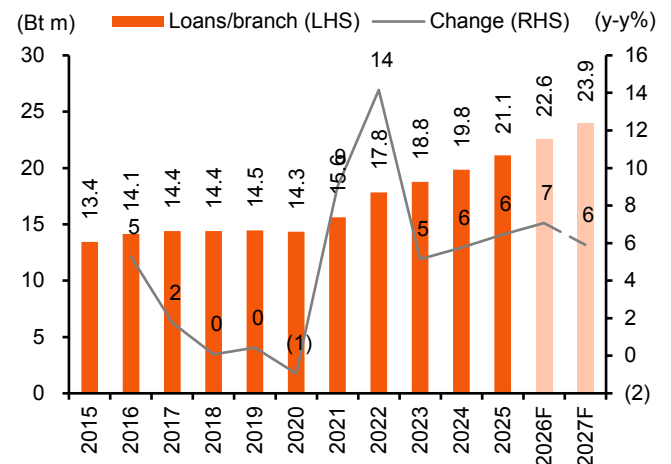
**Ex 7: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2026F**

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	Terminal value
Dividend of common shares	1,144	1,275	1,415	1,568	5,791	6,411	7,092	7,842	10,398	11,484	10,398
Dividend payment	1,144	1,275	1,415	1,568	5,791	6,411	7,092	7,842	10,398	11,484	153,716
PV of dividend	1,144	1,075	1,095	1,115	3,780	3,843	3,903	3,963	4,825	4,894	65,499
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.8										
WACC (%)	8.9										
Cost of equity	8.9										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	95,137										
No. of shares (m)	2,120										
<b>Equity value / share (Bt)</b>	<b>45.00</b>										

Sources: Company data, Thanachart estimates

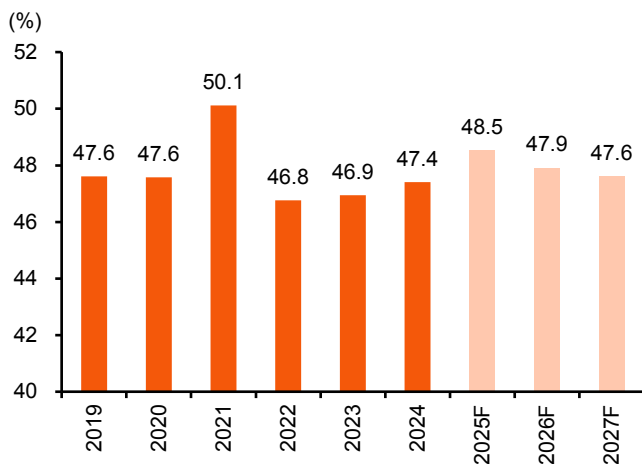
**Ex 8: Branch Expansion**

Sources: Company data, Thanachart estimates

**Ex 9: Loans Per Branch**

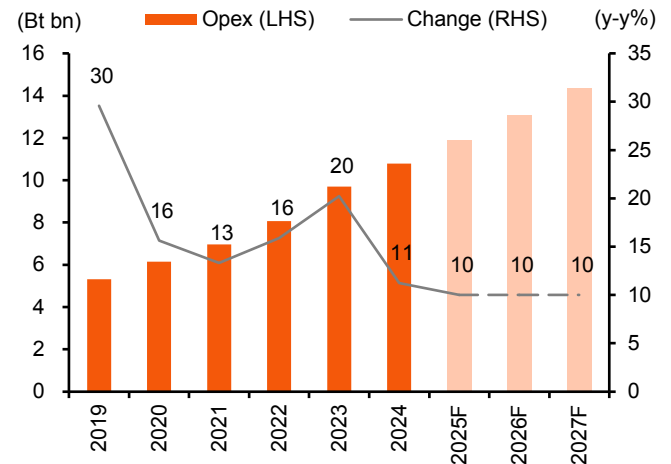
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Cost-To-Income Ratio



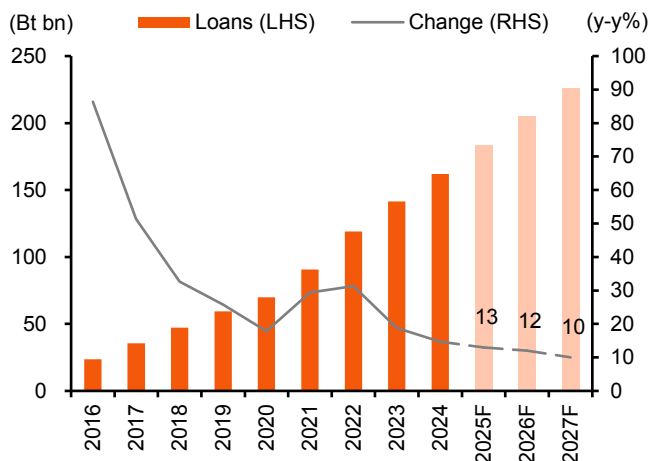
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: Opex Growth



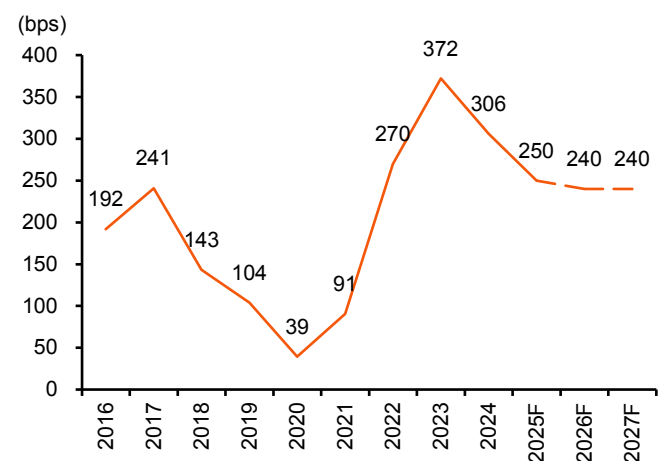
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: Loan Growth



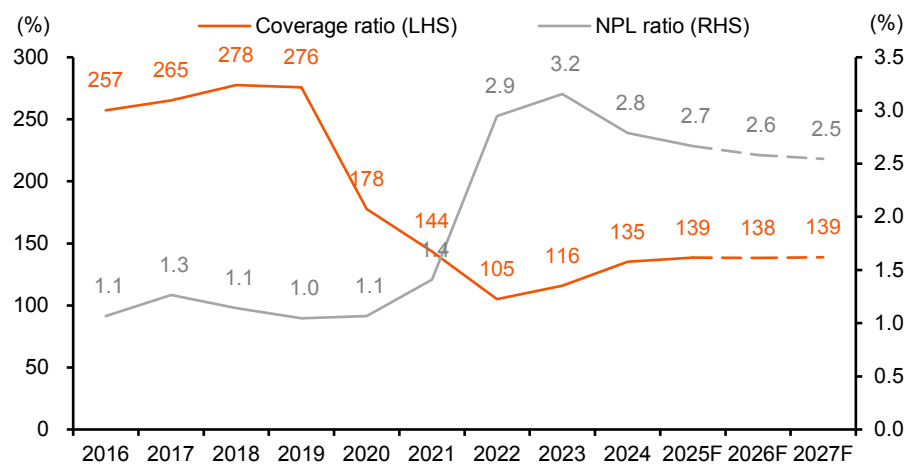
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: Credit Costs



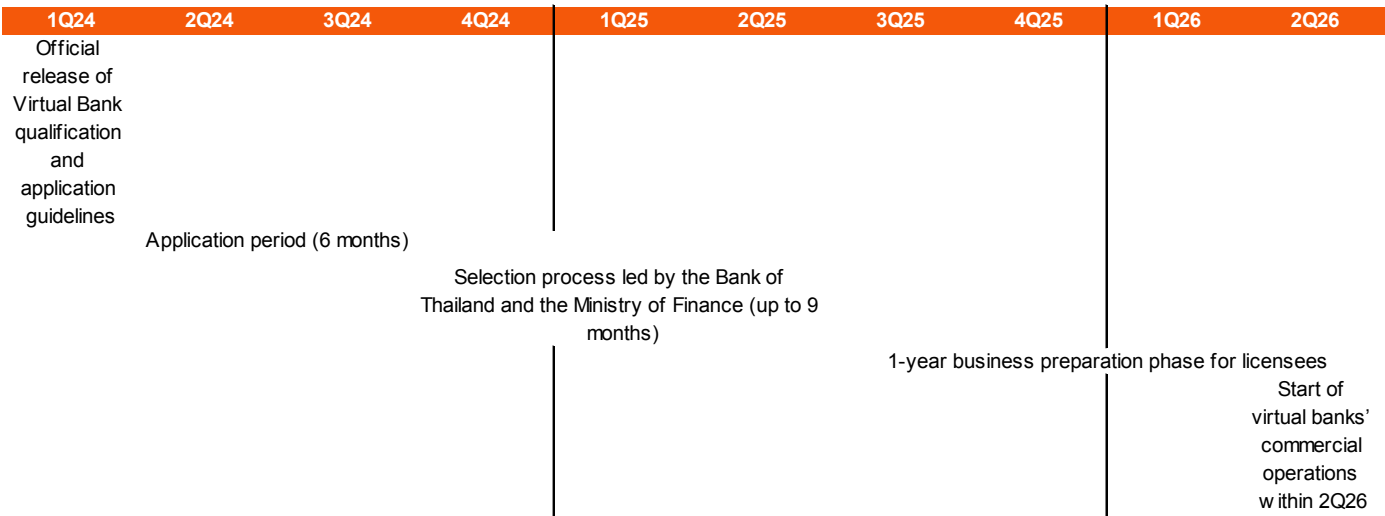
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: NPL Ratio And Coverage Ratio



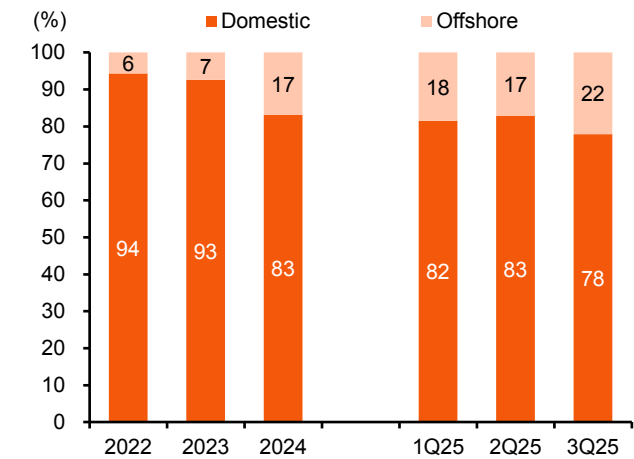
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Tentative Timeline For Virtual Banks



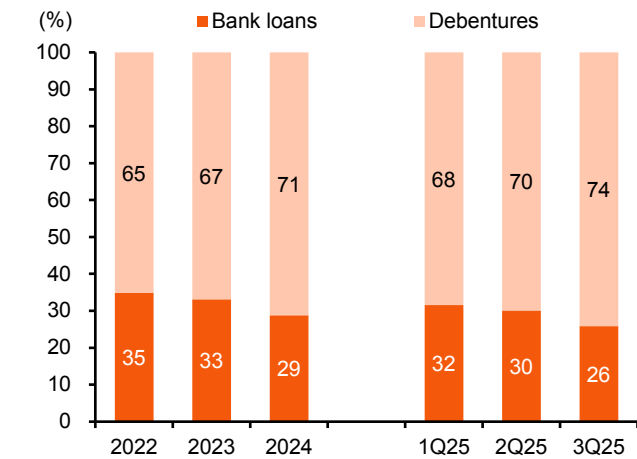
Source: Bank of Thailand

Ex 16: Funding Source Breakdown By Origin



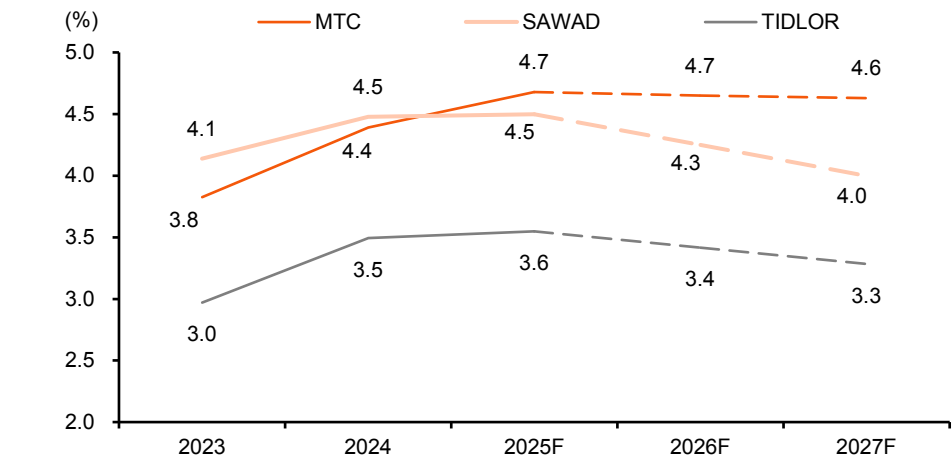
Source: Company data

Ex 17: Funding Source Breakdown By Type



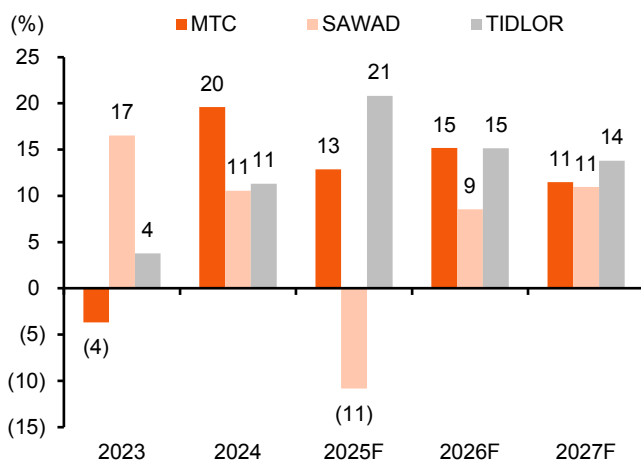
Source: Company data

Ex 18: More Sticky Funding Costs Than Peers



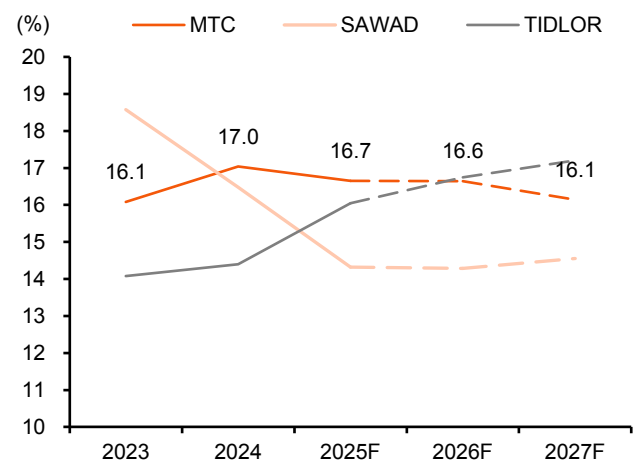
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 19: EPS Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 20: ROE



Sources: Company data, Thanachart estimates

## Valuation Comparison

Ex 21: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		PE		P/BV		ROE		Div. yield	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Finvolution Group	FINV US	China	na	(19.1)	0.5	0.6	0.1	0.1	16.6	12.1	46.0	45.3
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	20.7	(4.4)	17.2	18.0	2.1	2.0	11.7	12.1	1.9	1.9
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.3)	21.6	34.8	28.7	6.5	5.1	19.5	19.3	0.4	0.6
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	41.7	(33.9)	14.3	21.6	1.9	1.8	14.3	9.3	1.2	1.2
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	(9.4)	22.0	34.2	28.0	5.9	5.3	18.7	20.6	1.5	1.9
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	154.0	72.4	61.8	35.8	9.0	7.8	15.1	25.0	1.0	1.4
Ally Financial Inc	ALLY US	US	57.1	41.5	11.4	8.1	1.0	0.9	7.7	11.0	2.8	2.9
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(15.3)	(44.6)	8.4	15.2	1.4	1.7	17.1	12.3	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	na	na	na	10.1	0.5	0.5	(0.2)	4.5	5.3	5.3
SLM Corp	SLM US	US	(6.9)	(16.4)	8.3	9.9	2.5	2.1	31.5	22.3	1.9	2.0
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	25.8	(8.0)	9.9	10.8	0.5	0.5	4.8	4.8	4.5	4.6
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	36.1	(19.3)	11.9	14.8	0.6	0.6	4.9	3.9	6.7	5.4
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	29.0	0.0	4.6	4.6	0.3	0.3	6.7	5.9	0.0	0.0
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	(25.4)	5.0	10.7	10.2	0.5	0.5	4.4	4.6	5.6	5.9
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	4.6	2.1	9.4	9.2	1.6	1.5	18.5	17.4	5.2	5.5
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	12.9	15.2	10.8	9.4	1.7	1.5	16.7	16.6	1.4	1.6
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	10.4	12.0	7.3	6.5	1.0	0.9	14.1	14.6	6.2	6.9
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	(10.8)	8.6	8.6	8.0	1.2	1.1	14.3	14.3	5.2	5.7
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	26.3	16.2	10.2	8.7	0.8	0.7	7.5	8.4	5.4	6.3
Tidlор Holdings *	TIDLOR TB	Thailand	20.8	15.1	9.7	8.5	1.5	1.3	16.0	16.7	4.1	4.7
<b>Average</b>			<b>20.6</b>	<b>4.5</b>	<b>14.9</b>	<b>13.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>13.0</b>	<b>12.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>

Source: Bloomberg

Note: \* Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 28 January 2026 closing price

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ก่อนหน้านี้ใช้ชื่อ ดี เอส ลิซซิ่ง ก่อตั้งโดยนาย ชูชาติเพ็ชรอำไพ และนาง ดาวนภา เพ็ชรอำไพ ในปี 1992 บริษัทเริ่มจากการธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในภาคเหนือของประเทศไทย และได้ขยายเข้าสู่ธุรกิจ micro-financing เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้า ต่อมาในปี 1998 MTC กลายเป็นบริษัท micro-finance เต็มตัว โดยทำหน้าที่เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อเพื่อการพาณิชย์โดยเป็นสินเชื่อประเภท มีรถหรือจักรยานยนต์เป็นหลักทรัพย์สินค้ำประกันบวกกับสินเชื่อส่วนบุคคล ที่ไม่มีหลักทรัพย์สินค้ำประกัน MTC มุ่งเน้นที่สินเชื่อที่มีจักรยานยนต์เป็นหลัก

Source: Thanachart

## THANACHART'S SWOT ANALYSIS

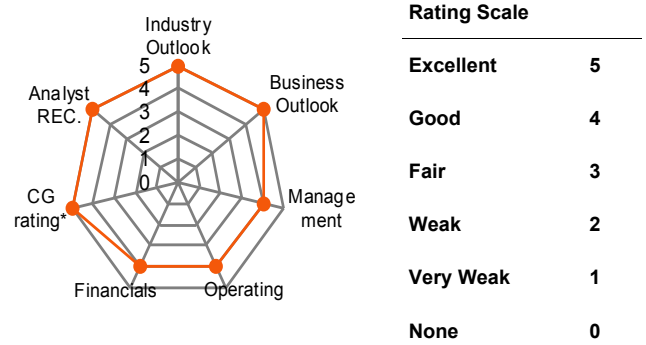
## S — Strength

- มีขนาดใหญ่
- ชื่อเสียงของบริษัทเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง
- ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ
- มีเครือข่ายสาขาครอบคลุม

## O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์กู้ยืมใหม่
- การเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัล

## COMPANY RATING



Source: Thanachart; \* CG Rating

## W — Weakness

- ใช้วงเงินสินเชื่อหมุนเวียน
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ค่อนข้างสูงเนื่องจากขนาดของสินเชื่อที่เล็กกว่า

## T — Threat

- หนี้สินครัวเรือนที่สูงและมีผู้กู้ยืมที่เงินจืดมากขึ้น
- ราคาขายต่อของรถยนต์ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ และข้อระเบียบต่างๆ

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	48.40	45.00	-7%
Net profit 25F (Bt m)	6,716	6,623	-1%
Net profit 26F (Bt m)	7,712	7,627	-1%
Consensus REC	BUY: 20	HOLD: 4	SELL: 0

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราอยู่ในระดับต่ำกว่าตัวเลข Bloomberg consensus ซึ่งเราเห็นว่าเป็นผลมาจากการที่เราได้รวมการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ด้านแหล่งเงินทุนของบริษัทไว้แล้ว

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

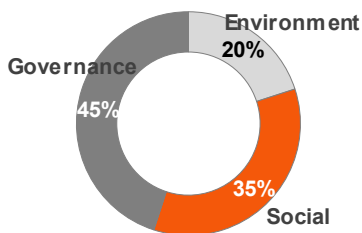
## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก MTC ไม่สามารถเพิ่มคุณภาพสินทรัพย์อย่างที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" ของเรา
- การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ MTC และต้นทุนทางการเงิน จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา

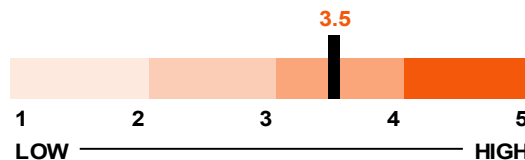
Source: Thanachart



ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
MTM	YES	AA	-	3.52	0	49.86	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)  
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

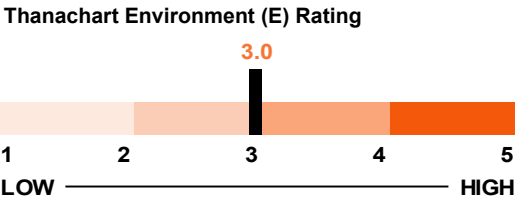


**ESG Summary**

- MTC เป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีพอร์ตสินเชื่อ 1.78 แสนลบ. ณ 3Q25 บริษัทให้บริการสินเชื่อที่มีหลักประกัน ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และสินเชื่อจำนำที่ดิน ให้กับบุคคลผู้ที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินจากธนาคารและผู้ประกอบการขนาดเล็กทั่วประเทศ
- เราให้คะแนน ESG แก่ MTC ที่ 3.5 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับดีและสูงกว่าค่าเฉลี่ยของภาคอุตสาหกรรมที่ 3.2 โปรไฟล์ ESG ของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากคะแนนที่สูงในด้านสังคม (S) และการกำกับดูแลกิจการ (G) ตามด้วยด้านสิ่งแวดล้อม (E)
- ในมุมมองของเรา MTC ถือเป็นการลงทุนที่มีความน่าเชื่อถือในด้าน ESG เนื่องจากมีโมเดลธุรกิจที่เรียบง่ายและโปร่งใส พร้อมทั้งการให้ความสำคัญอย่างมากกับการบริหารจัดการที่มุ่งเน้นความยั่งยืนของธุรกิจมากกว่าการปฏิบัติตามข้อกำหนดพื้นฐาน บริษัทมีทิศทางการยุทธ์ที่สอดคล้องกับธีม ESG อย่างชัดเจน รวมถึงการถือครองหุ้น การเข้าถึงการเงินไปยังชุมชนที่ไม่ได้รับบริการทางการเงินอย่างเพียงพอ.
- ด้านสังคม (คะแนน 3.7) เป็นปัจจัยที่แข็งแกร่งที่สุดของ MTC ซึ่งสะท้อนถึงการมีส่วนร่วมของบริษัทในฐานะผู้ให้บริการรายใหญ่ในการขยายการเข้าถึงบริการทางการเงินสู่เศรษฐกิจฐานราก.
- เราให้คะแนนด้านการกำกับดูแล MTC ที่ 3.7 ซึ่งถือว่าดี โดยได้รับการสนับสนุนจากความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจและการกำกับดูแลอย่างมีวินัย MTC มีนโยบายไม่ยอมรับการทุจริตอย่างเด็ดขาด และมีกรอบการบริหารความเสี่ยงที่เข้มแข็งเพื่อรับประกันความซื่อสัตย์ในการดำเนินงานและการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางกฎหมาย
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมแก่ MTC ที่ 3.0 ซึ่งถือว่าดี เทียบกับค่าเฉลี่ยของภาคอุตสาหกรรมที่ 2.6 คะแนนนี้สะท้อนถึงแผนงานลดคาร์บอนที่ชัดเจน การจัดการความเสี่ยงด้านสภาพภูมิอากาศเชิงรุก และโครงการที่เป็นรูปธรรมในด้านสินเชื่อสีเขียว การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และการลดปริมาณคาร์บอน



We assign MTC a decent Environmental (E) score of 3.0, above its peer average of 2.6. Despite structural limitations in the consumer finance sector, MTC differentiates itself through a clear decarbonization roadmap, proactive climate risk management, and resource-efficiency initiatives.

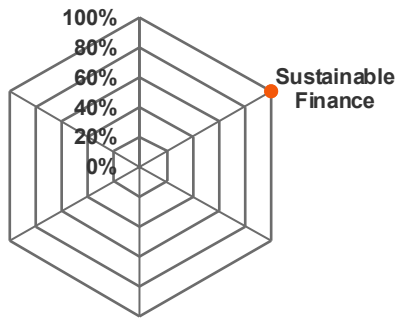


ENVIRONMENT

Our Comments

- Sustainable Finance

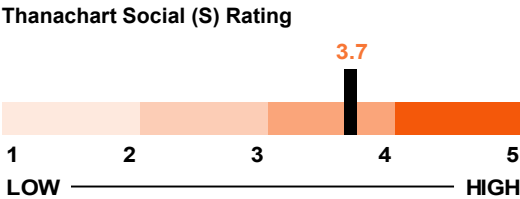
SCALE WEIGHTING



- We assign an Environmental (E) score of 3.0 to MTC. While the E pillar in the consumer finance sector typically lags other industries due to the absence of physical products, we believe MTC stands out among peers by actively integrating environmental sustainability into its business strategy. Its recognition of climate change as a material long-term risk is reflected in its efforts to embed environmental considerations into operations, governance, and product development.
- **Decarbonization roadmap:** MTC has set ambitious long-term goals to achieve carbon neutrality by 2030 and net zero greenhouse gas (GHG) emissions by 2050. To realize these targets, MTC has adopted the Science Based Targets initiative (SBTi) and the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) standards to analyze financial impacts and disclose information regarding climate risks.
- **Climate strategy and risk management:** MTC actively manages climate-related risks, categorizing them into physical risks (e.g., floods affecting non-performing loans) and transition risks (e.g. carbon taxes). It has identified "emerging risks" such as the potential implementation of carbon taxes and the risk of failing to meet GHG emission targets, which could impact investor confidence. In response, MTC has implemented a sustainability dashboard to monitor resource usage and GHG emissions in real-time.
- **Green products and services:** MTC currently has limited dedicated green products, reflecting its client base, which prioritize short-term liquidity needs. However, the company has begun extending its environmental commitment into its product offerings. This includes the introduction of "solar cell loans", which support household-level access to clean energy, as well as agricultural loans for technology and machinery aimed at improving productivity and promoting more sustainable practices in the agricultural sector.
- **Resource efficiency and carbon reduction:** In 2024, MTC focused on improving resource efficiency to reduce its carbon footprint. Key initiatives included: 1) renewable energy, with a pilot installation of rooftop solar panels at five branch offices; 2) electricity and fuel management, resulting in a 6.51% y-y reduction in electricity consumption intensity and a 5.06% decline in fuel consumption intensity through tighter reimbursement controls and increased EV usage; and 3) waste and paper management, with paperless initiatives such as e-receipts and double-sided printing driving a 4.88% reduction in paper consumption intensity.

Sources: Thanachart, Company data

MTC’s good Social (S) score of 3.7 reflects its strong commitment to financial inclusion, rigorous customer protection, strong data privacy record, human capital development, and strategic community engagement. These factors strengthen MTC’s operational resilience and its status as a leading, socially responsible microfinance institution.



SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Product Quality & Safety
- Fair Product Marketing & Labelling
- Operational Risk Management
- Diversity & Inclusion

- We assign a good score of 3.7 to MTC’s Social (S) dimension, which is slightly higher than the industry average of 3.65. MTC places strong emphasis on social responsibility, positioning itself as a microfinance leader dedicated to reducing inequality and expanding financial opportunities for grassroots communities.
- **Financial inclusion and social finance:** A significant milestone in 2024 was the issuance of Social Bonds at US\$335m to support disadvantaged groups, farmers, and women entrepreneurs. It also secured investment from the International Finance Corporation (IFC) to support women-owned businesses, promoting gender equality in financial access. In 2024, 53% of business expansion funding was directed toward female entrepreneurs, and 56% of funding supported low-income customer groups.
- **Customer protection and responsible lending:** MTC adheres to the Bank of Thailand’s “Responsible Lending” guidelines to address household debt issues. The company utilizes an asset-based assessment approach rather than solely relying on income documents, enabling access for those without formal credit history while ensuring fair interest rates below legal limits. MTC emphasizes financial literacy, educating customers on debt management and loan terms to prevent over-indebtedness. It also maintains strict data privacy standards under the Personal Data Protection Act (PDPA), achieving zero incidents of data leaks in 2024.
- **Human capital and human rights:** The company treats its 15,929 employees fairly, adhering to human rights principles with zero violations reported. MTC invests in employee development through “MTC University” and various training programs, averaging 11.77 training hours per person per year. Safety is prioritized under ISO45001 standards, although there were 74 workplace accidents in 2024.
- **Community development:** MTC actively engages in community support through flagship projects, i.e., New Home for Chance (establishing child development centers to support education), Unite for the Community (donating modified motorcycles to sub-district hospitals to facilitate home care visits), and I-Tech for Teens (providing refurbished computers to underprivileged schools to reduce the digital divide).

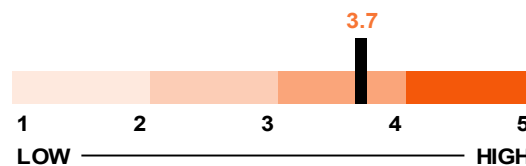
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign MTC a good Governance (G) score of 3.7, reflecting business transparency and disciplined oversight. Its majority-independent board and zero-tolerance anti-corruption stance underpin high operational integrity and regulatory compliance.

Thanachart Governance (G) Rating

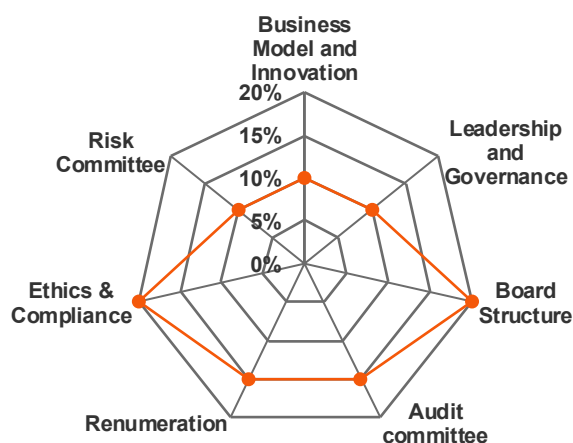


## GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY

## Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Remuneration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

## SCALE WEIGHTING



- We also view Governance (G) as a strong pillar in MTC's ESG profile and assign a good and above-industry-average score of 3.7. This score reflects its commitment to operating with transparency and accountability, while maintaining strict adherence to all relevant laws and regulations.
- **Board structure and independence:** The board of directors comprises seven members, including four independent directors, exceeding the regulatory requirement of one-third but still below an ideal ratio of two-thirds. The chairman of the board is an independent director and is a separate individual from the CEO and managing director, ensuring a clear division between oversight and management duties. The board is supported by four sub-committees: audit, nomination and remuneration, risk management, and corporate governance and sustainability, all chaired by independent directors.
- **Business ethics and anti-corruption:** MTC has a zero-tolerance policy towards corruption and is a certified member of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC). The company enforces a strict code of conduct and anti-corruption policy, which all directors, executives, and employees must acknowledge and sign. MTC provides multiple whistleblowing channels for stakeholders to report misconduct, ensuring confidentiality and protection for complainants.
- **Risk management and internal control:** The company employs a comprehensive enterprise risk management (ERM) framework covering strategic, financial, operational, and emerging risks (e.g., cyber threats, carbon tax). Risk management is overseen by the risk management committee and implemented through a "Three Lines of Defense" model involving operational units, the compliance department, and an independent internal audit department.
- **Transparency and shareholder rights:** MTC is committed to the equitable treatment of shareholders. The company facilitates shareholder participation in AGMs using technology for registration and voting (e-AGM) and provides materials in both Thai and English. The company discloses extensive information regarding financial performance, shareholdings of directors, and related party transactions to prevent conflicts of interest. Investor relations activities are conducted regularly to communicate with analysts and investors, ensuring accurate and timely information disclosure.

Sources: Thanachart, Company data

## INCOME STATEMENT

*A new earnings growth cycle with 15/12% EPS growth in 2026-27F*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Interest Income	23,500	26,956	30,031	33,388	36,826
Interest Expenses	3,857	5,142	6,165	6,784	7,367
<b>Net Interest Income</b>	<b>19,644</b>	<b>21,814</b>	<b>23,866</b>	<b>26,604</b>	<b>29,459</b>
% of total income	95.0%	95.8%	97.6%	97.6%	97.7%
Fee income	921	781	406	426	448
% of total income	4.5%	3.4%	1.7%	1.6%	1.5%
Other income	105	165	190	219	251
% of total income	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>Non-interest Income</b>	<b>1,026</b>	<b>946</b>	<b>596</b>	<b>645</b>	<b>699</b>
% of total income	5.0%	4.2%	2.4%	2.4%	2.3%
<b>Total Income</b>	<b>20,669</b>	<b>22,760</b>	<b>24,462</b>	<b>27,249</b>	<b>30,158</b>
Operating Expenses	9,702	10,790	11,869	13,056	14,362
<b>Pre-provisioning Profit</b>	<b>10,967</b>	<b>11,970</b>	<b>12,593</b>	<b>14,193</b>	<b>15,797</b>
Bad debt expenses	4,841	4,642	4,315	4,659	5,169
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>6,126</b>	<b>7,328</b>	<b>8,278</b>	<b>9,534</b>	<b>10,628</b>
Income Tax	1,220	1,461	1,656	1,907	2,126
<b>After Tax Profit</b>	<b>4,906</b>	<b>5,867</b>	<b>6,623</b>	<b>7,627</b>	<b>8,503</b>
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>4,906</b>	<b>5,867</b>	<b>6,623</b>	<b>7,627</b>	<b>8,503</b>
<b>Normalized Profit</b>	<b>4,906</b>	<b>5,867</b>	<b>6,623</b>	<b>7,627</b>	<b>8,503</b>
EPS (Bt)	2.3	2.8	3.1	3.6	4.0
Normalized EPS (Bt)	2.3	2.8	3.1	3.6	4.0

## BALANCE SHEET

*Healthy loan growth of 12/10% in 2026-27F*

FY ending Dec (Bt m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash and ST investments	2,822	3,126	3,127	1,773	2,164
Other current assets	731	529	0	0	0
<b>Total current assets</b>	<b>3,553</b>	<b>3,655</b>	<b>3,127</b>	<b>1,773</b>	<b>2,164</b>
Gross loans & accr. interest	141,349	162,059	183,127	205,102	225,613
Provisions	5,169	6,112	6,764	7,321	7,977
<b>Net loans</b>	<b>138,149</b>	<b>158,130</b>	<b>178,927</b>	<b>200,653</b>	<b>220,794</b>
Fixed assets	2,150	2,173	2,195	2,217	2,239
Other assets	6,304	6,887	7,518	7,626	7,739
<b>Total assets</b>	<b>150,156</b>	<b>170,846</b>	<b>191,767</b>	<b>212,268</b>	<b>232,935</b>
Short term borrow ing	46,699	54,776	60,408	63,429	66,600
A/P & notes payables	1,678	2,112	0	0	0
Other current liabilities	2,212	2,500	1,220	1,281	1,345
Long term borrow ing	63,165	69,547	78,728	89,223	98,964
<b>Total borrowings</b>	<b>109,864</b>	<b>124,323</b>	<b>139,136</b>	<b>152,652</b>	<b>165,564</b>
Other L-T liabilities	3,992	4,351	8,828	9,269	9,733
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>31,917</b>	<b>36,953</b>	<b>42,583</b>	<b>49,066</b>	<b>56,293</b>
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>150,156</b>	<b>170,846</b>	<b>191,767</b>	<b>212,268</b>	<b>232,935</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## VALUATION

*Undemanding valuation  
in our view, trading at  
0.6x PEG*

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Normalized PE (x)	14.6	12.2	10.8	9.4	8.4
Normalized PE - at target price (x)	19.4	16.3	14.4	12.5	11.2
PE (x)	14.6	12.2	10.8	9.4	8.4
PE - at target price (x)	19.4	16.3	14.4	12.5	11.2
P/PPP (x)	6.5	6.0	5.7	5.0	4.5
P/PPP - at target price (x)	8.7	8.0	7.6	6.7	6.0
P/BV (x)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
P/BV - at target price (x)	3.0	2.6	2.2	1.9	1.7
Dividend yield (%)	0.6	0.7	1.4	1.6	1.8
Normalized EPS (Bt)	2.3	2.8	3.1	3.6	4.0
EPS (Bt)	2.3	2.8	3.1	3.6	4.0
DPS (Bt)	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6
PPP/Share (Bt)	5.2	5.6	5.9	6.7	7.5
BV/share (Bt)	15.1	17.4	20.1	23.1	26.6
P/BV to ROE (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Growth Rate (%)</b>					
Net interest income (NII)	19.9	11.1	9.4	11.5	10.7
Non-interest income (Non-II)	18.0	(7.8)	(37.0)	8.2	8.4
Operating expenses	20.2	11.2	10.0	10.0	10.0
Pre-provisioning profit (PPP)	19.4	9.1	5.2	12.7	11.3
Net profit	(3.7)	19.6	12.9	15.2	11.5
Normalized profit growth	(3.7)	19.6	12.9	15.2	11.5
EPS	(3.7)	19.6	12.9	15.2	11.5
Normalized EPS	(3.7)	19.6	12.9	15.2	11.5
Dividend payout ratio	9.1	9.0	15.0	15.0	15.0
Loan - gross	18.8	14.7	13.0	12.0	10.0
Loan - net	18.1	14.5	13.2	12.1	10.0
Borrowings	19.8	13.2	11.9	9.7	8.5
NPLs	27.2	1.3	8.1	8.4	8.5
Total assets	17.2	13.8	12.2	10.7	9.7
Total equity	9.7	15.8	15.2	15.2	14.7
<b>Operating Ratios (%)</b>					
Net interest margin (NIM)	15.1	14.4	13.8	13.7	13.7
Net interest spread	14.2	13.4	12.7	12.6	12.5
Yield on earnings assets	18.1	17.8	17.4	17.2	17.1
Avg cost of fund	3.8	4.4	4.7	4.7	4.6
NII / operating income	95.0	95.8	97.6	97.6	97.7
Non-II / operating income	5.0	4.2	2.4	2.4	2.3
Fee Income / Opt Income	4.5	3.4	1.7	1.6	1.5
Norm Net Margin	23.7	25.8	27.1	28.0	28.2
Cost-to-income	46.9	47.4	48.5	47.9	47.6
Credit cost - provision exp / loans	3.7	3.1	2.5	2.4	2.4
PPP / total assets	7.9	7.5	6.9	7.0	7.1
PPP / total equity	36.0	34.8	31.7	31.0	30.0
Avg assets/avg equity (leverage)	4.6	4.7	4.6	4.4	4.2
ROA	3.5	3.7	3.7	3.8	3.8
ROE	16.1	17.0	16.7	16.6	16.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

## FINANCIAL RATIOS

## Stable asset quality

FY ending Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>Liquidity and Quality Ratio (%)</b>					
Gross Loan / Borrow ings	128.7	130.4	131.6	134.4	136.3
Net Loan / Borrow ings	125.7	127.2	128.6	131.4	133.4
Net Loan / Assets	92.0	92.6	93.3	94.5	94.8
Net Loan / Equity	432.8	427.9	420.2	408.9	392.2
S-T / L-T Borrow ings	42.5	44.1	43.4	41.6	40.2
Borrow ings / Liabilities	92.9	92.9	93.3	93.5	93.7
Interest-bearing Debt / Equity	344.2	336.4	326.7	311.1	294.1
Liabilities / Equity	370.5	362.3	350.3	332.6	313.8
Equity/ Gross loans	22.6	22.8	23.3	23.9	25.0
NPLs	4,461.2	4,517.4	4,883.6	5,293.8	5,745.1
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.2	2.8	2.7	2.6	2.5
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	115.9	135.3	138.5	138.3	138.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

## ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A



## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

**หมายเหตุ:** ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารถูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึ รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, วิโทรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน ณลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

## Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team  
18 Floor, MBK Tower  
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330  
Tel: 662 -779-9119  
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th