

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt39.25, TP Bt45.00

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

4Q25 เป็นไปตามคาด ด้วยมีคุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่ง

- MTC รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 1.78 พันลบ. (+15% y-y, +3% q-q) ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา และ Bloomberg consensus
 - กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 6.72 พันลบ. (+15% y-y) ได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง 12% y-y และ credit cost ที่ลดลง 49bps y-y เหลือ 257bps
 - ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.29 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผล 0.7% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 28 เม.ย. 2026
 - ประเด็นสำคัญใน 4Q25:
 - (+) คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น: NPL ลดลง 2% q-q ขณะที่อัตราการเกิด NPL ใหม่ ชะลอลงมาอยู่ที่ 2.3% (จาก 2.5% ใน 3Q25) credit cost ลดลง 10bps q-q เหลือ 259bps อัตราส่วน NPL coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 143% หนุนโดยประสิทธิภาพในการติดตามหนี้และมาตรการ co-payment scheme
- (+) การเติบโตของสินเชื่อยังแข็งแกร่ง: สินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.5% q-q และ 12% y-y จากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (รวม 8,673 สาขา) และอุปสงค์ที่ยังดี
 - (-) อัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลงเล็กน้อย ลดลง 6bps q-q มาอยู่ที่ 17.55% สาเหตุหลักจากการทยอยปรับโครงสร้างพอร์ตไปยังสินเชื่อที่มีหลักประกันมากขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q ภายหลังการออกหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐมูลค่า US\$350m ในเดือนกรกฎาคม MTC มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงช้ากว่ากลุ่ม
 - เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q26F ของ MTC จะเติบโตทั้ง y-y และ q-q โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลางและคุณภาพสินทรัพย์ที่ทรงตัว คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest income	7,086	7,058	7,357	7,721	7,874	Interest & dividend income	2	11	100	30,010	33,388
Interest expense	1,441	1,451	1,472	1,612	1,631	Interest expense	1	13	100	6,167	6,784
Net interest income	5,645	5,607	5,885	6,108	6,242	Net interest income	2	11	100	23,843	26,604
Non-interest income	184	185	188	173	183	Non-interest income	6	(0)	122	729	645
Total income	5,829	5,791	6,074	6,282	6,426	Total income	2	10	100	24,572	27,249
Operating expense	2,766	2,829	2,953	2,945	3,033	Operating expense	3	10	99	11,759	13,056
Pre-provisioning profit	3,063	2,963	3,121	3,336	3,393	Pre-provisioning profit	2	11	102	12,813	14,193
Provision for bad&doubtful debt	1,137	998	1,061	1,181	1,164	Provision for bad&doubtful debt	(1)	2	102	3,353	4,659
Profit before tax	1,926	1,965	2,060	2,155	2,229	Profit before tax	3	16	102	8,409	9,534
Tax	383	394	413	431	448	Tax	4	17	102	1,685	1,907
Profit after tax	1,543	1,571	1,647	1,724	1,781	Profit after tax	3	15	102	6,723	7,627
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,543	1,571	1,647	1,724	1,781	Net profit	3	15	102	6,723	7,627
Normalized profit	1,543	1,571	1,647	1,724	1,781	Normalized profit	3	15	102	6,723	7,627
PPP/share (Bt)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	PPP/share (Bt)	2	11	102	6.0	6.7
EPS (Bt)	0.7	0.74	0.78	0.81	0.84	EPS (Bt)	3	15	102	3.2	3.6
Norm EPS (Bt)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	Norm EPS (Bt)	3	15	102	3.2	3.6
BV/share (Bt)	17.4	18.2	18.7	19.5	20.2	BV/share (Bt)	4	16	20	20.2	23.1

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	3,126	2,555	1,665	6,480	4,995	Loan grow th (YTD)	14.7	2.1	6.5	9.9	11.6
Gross loans	162,059	165,431	172,610	178,145	180,821	Loan grow th (q-q)	3.0	2.1	4.3	3.2	1.5
Accrued interest	2,183	2,130	2,197	2,308	2,402	Borrow ing grow th (YTD)	13.2	1.3	4.8	11.8	10.5
Provisions	6,112	6,227	6,374	6,567	6,618	Borrow ing grow th (q-q)	(1.3)	1.3	3.5	6.7	(1.2)
Net loans	158,130	161,333	168,433	173,886	176,605	Non-interest income (y-y)	(31.5)	(33.5)	(25.2)	(25.5)	(0.5)
Property foreclosed	-	-	-	-	-	Non-interest income (q-q)	(20.9)	0.4	2.1	(8.0)	5.7
Premises & equipment	2,173	2,167	2,146	2,144	2,115	Cost-to-income	47.5	48.8	48.6	46.9	47.2
Other assets	7,416	7,648	7,710	7,995	8,667	Net interest margin	14.1	13.7	13.9	13.9	13.9
Total assets	170,846	173,704	179,955	190,504	192,382	Credit cost	2.85	2.44	2.51	2.69	2.59
Total borrow ings	124,323	125,908	130,278	139,035	137,422	ROE	17.0	16.7	16.9	17.1	16.9
Short term borrow ing	54,776	54,916	58,437	46,688	40,855	ROA	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7
Long term borrow ing	69,547	70,992	71,841	92,347	96,568	Loan-to-borrow ing	130.4	131.4	132.5	128.1	131.6
Lease liability	5,216	5,357	5,393	5,452	5,459	Loan-to- total equity	438.6	429.7	436.5	432.0	421.3
Other liabilities	4,354	3,939	4,739	4,778	6,583	NPLs (Btm)	4,517.4	4,501.8	4,585.0	4,700.0	4,628.5
Total liabilities	133,893	135,203	140,410	149,265	149,464	NPL increase	29.8	(15.5)	83.2	115.0	(71.5)
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	2.79	2.72	2.66	2.64	2.56
Shareholders' equity	36,953	38,501	39,545	41,239	42,919	Loan loss coverage ratio (%)	135.3	138.3	139.0	139.7	143.0
Total Liabilities & Equity	170,846	173,704	179,955	190,504	192,382						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และ นักวิเคราะห์ 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)"