

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมค่อนข้างเป็นลบเล็กน้อย

- ปรับลดเป้าการเติบโตของสินเชื่อลงเหลือ 8-10% y-y จากเศรษฐกิจชะลอตัว
- ประสิทธิภาพด้านต้นทุนดีขึ้น
- คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับที่จัดการได้ credit cost อยู่ในระดับที่ควบคุมได้
- ควบคุมต้นทุนทางการเงินได้ดี และยังมี upside

เรามีมุมมองเชิงลบเล็กน้อยหลังการประชุมกับ MTC ภายหลังประกาศผลประกอบการ 2Q26 โดยมีสาเหตุหลักจากการปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มด้านต้นทุนและต้นทุนทางการเงินที่ดีกว่าคาด ช่วยชดเชยความเสี่ยงด้านลบต่อกำไรได้บางส่วน

■ สารจากผู้บริหาร

- 1) การเติบโตของสินเชื่อมีความระมัดระวังมากขึ้น: MTC ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2026 ลงมาอยู่ที่ 8-10% y-y จากเดิม 10% สะท้อนความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในระดับสูง และแนวทางการปล่อยสินเชื่อที่คัดเลือ่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารยังเชื่อว่าการเติบโตของสินเชื่อมากกว่า 10% ต่อปีในระยะยาวยังสามารถทำได้ เมื่อภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น
- 2) ยังมีโอกาสเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนได้อีก: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับตัวดีขึ้น 2ppt q-q มาอยู่ที่ 47% ใน 2Q26 โดยได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดขึ้นและโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ฝ่ายบริหารมองว่ายังมีโอกาสลดต้นทุนดำเนินงานได้อีก แต่ยังคงเป้าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2026 ไว้ที่ 47-48%
- 3) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ แม้ NPL เพิ่มขึ้น: NPL เพิ่มขึ้น 4% q-q ใน 2Q26 โดยสะท้อนภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ยังคงมีอยู่ MTC ยังคงเป้าหมาย credit cost ทั้งปีไว้ที่ต่ำกว่า 260bps เทียบกับ 226bps ใน 1H26
- 4) คาดต้นทุนทางการเงินจะลดลงต่อเนื่อง: MTC จะยังคงให้ความสำคัญกับแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำที่สุดเท่าที่หาได้ โดยฝ่ายบริหารคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงไปอีกใน 2H26 เนื่องจากแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำจะทยอยเข้ามาทดแทนหนี้เดิมที่ครบกำหนดชำระ

Key Valuations

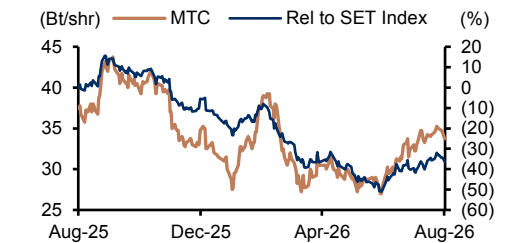
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Prov. Profit	12,813	14,201	15,735	17,307
Net profit	6,723	7,290	8,110	8,920
Norm net profit	6,723	7,290	8,110	8,920
Norm EPS (Bt)	3.2	3.4	3.8	4.2
Norm EPS gr (%)	14.6	8.4	11.3	10.0
Norm PE (x)	10.6	9.8	8.8	8.0
P/BV (x)	1.7	1.5	1.3	1.1
Div. yield (%)	0.9	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	16.8	15.8	15.4	14.9
ROA (%)	3.7	3.6	3.7	3.8

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	33.75
Target price (Bt)	37.00
Market cap (US\$ m)	2,159.3
Avg daily turnover (US\$ m)	14.7
12M H/L price (Bt)	43.75/27.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

■ มุมมองของเรา (Our take)

เรามีมุมมองเชิงลบเล็กน้อยต่อการประชุม โดยหลักๆ มาจากการที่ MTC ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อบปี 2026 ลง ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานของเราที่ 10% สะท้อนแนวโน้มการเติบโตที่ระมัดระวังมากกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรามีจำกัด เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอลงน่าจะถูกชดเชยบางส่วนด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ดีกว่า คาด และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง นอกจากนี้ เราไม่คาดว่า MTC จะออกหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ ซึ่งน่าจะช่วยจำกัดต้นทุนทางการเงินได้ โดยรวมคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และ credit cost ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 37 บาท

Ex 1: 2026 Financial Target

	2025 A	2026 MTC's target	ttb wealth
Loan growth	12%	8-10%	10%
NPL ratio	2.56%	2.55%	2.63%
Outstanding branches	8,673	9,000	9,073
Credit costs	2.6%	2.6%	2.7%
Funding costs	4.53%	4.45%	4.61%
Cost to income ratio	48%	47-48%	48%

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"