

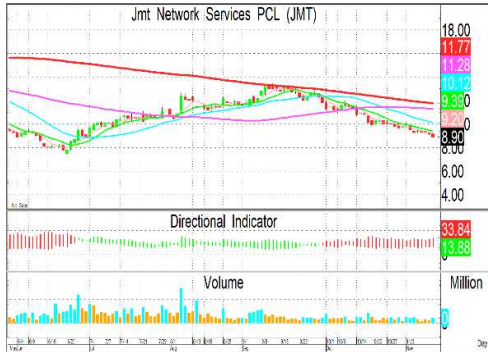
เจ เอ็ม ที เน็ตเวอร์ค เซอร์วิส - JMT



12 พฤศจิกายน 2568

ถือ

ราคาเป้าหมาย	10 บาท
Upside/Downside	+9%
Median Consensus	9 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	9.15 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	20.20/7.35 บาท
มูลค่าตลาด	13,356 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,459.7 ล้านหุ้น
Free Float	47.42%
Foreign Limit/Available	49%/46.06%
NVDR in hand (% of share)	1.92%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,326.54
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	▲▲▲

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	26/08/25	0.24
01/07/24-31/12/24	25/02/25	0.28
01/01/24-30/06/24	22/08/24	0.38


ธนภัทร วัดนเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194

e-mail : tanapat@trinitythai.com

การจัดเก็บลดลง กระทบต่อทั้งรายได้และ ECL

- กำไร 3Q68 อยู่ที่ 231 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 46%YoY
- ยอดจัดเก็บอ่อนตัวจากภาวะเศรษฐกิจ และมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้
- ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจ NPL ลดลง อีกทั้ง ECL ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ลดลงเช่นกัน
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงราว 9% และ 19% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องไปจนถึง 1H69 เป็นอย่างน้อย เนื่องด้วยผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ
- แนวโน้มกำไร 4Q68 อาจฟื้นตัวได้บ้าง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคง YoY
- คงคำแนะนำเพียง "ถือ" เนื่องจากราคาหุ้นมี Upside จำกัด

ยอดจัดเก็บกระแสเงินสดลดลง กระทบทั้งรายได้และ ECL

JMT ประกาศกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 246 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 46%YoY หลังยอดจัดเก็บในไตรมาสนี้อยู่ที่ราว 1,226 ล้านบาท ลดลง 4%QoQ และ 12%YoY โดยสภาวะเศรษฐกิจกดดันความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือน บวกกับมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของภาครัฐทำให้ลูกหนี้ชะลอการชำระหนี้ ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจบริหารจัดการ NPL ลดลงราว 2%QoQ และ 9%YoY นอกจากนี้ยอดจัดเก็บที่ลดลงต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ตั้งไว้ ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ (ECL) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6%QoQ และ 117%YoY กดดันกำไรค่อนข้างมาก ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ลดลงราว 25%QoQ และ 61%YoY ซึ่งแนวโน้มผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางเดียวกับ JMT

คาดการณ์ 4Q68 ดีขึ้น QoQ แต่อ่อนตัว YoY

เราคาดว่ากำไร 4Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่อ่อนตัว YoY โดยหากเทียบ QoQ คาดว่าจะได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล ส่งผลให้ยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้นบ้าง แม้ว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้จะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับ 3Q68 เนื่องจากบริษัทยังมีนโยบายในการตั้งสำรองเชิงรุก ซึ่งคาดว่าจะบริษัทจะยังคงตั้งสำรองเชิงรุกไปจนถึง 1H69 และต้องรอสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนจึงจะเห็นการปรับลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ อย่างมีนัยสำคัญ เราจะปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ราว 9% และ 19% มาอยู่ที่ 1,070 ล้านบาท (-34%YoY) และ 1,186 ล้านบาท (+11%YoY) ตามลำดับ โดยกำไรงวด 9M68 คิดเป็นราว 76% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2568

คงคำแนะนำ "ถือ" ยังไม่เห็นปัจจัยหนุนระยะสั้น

จากการปรับประมาณการ เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2569 ใหม่ที่ 10 บาท ถึง PBV 0.5 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ค่อนข้างจำกัด บวกกับยังไม่เห็นการฟื้นตัวในระยะสั้น เราจึงคงแนะนำเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง: อัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและการซื้อหนี้ต่ำกว่าที่คาด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Revenue (Bt mn)	4,408	5,086	5,226	4,740	4,860
EBIT(Bt mn)	2,173	2,903	2,485	1,828	2,018
Net Profit (Bt mn)	1,746	2,011	1,615	1,070	1,186
EPS (Bt)	1.22	1.38	1.11	0.76	0.85
BVPS (Bt)	16.22	19.19	19.43	19.71	20.03
PER(x)	56.6	18.5	16.4	11.8	10.6
PBV(x)	4.25	1.33	0.94	0.46	0.45
Div Yield (%)	1.2%	3.2%	3.7%	5.1%	5.6%
ROE (%)	8.3%	8.0%	5.9%	3.8%	4.2%

JMT Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%qoq	%yoy
Income from debts collection and others	82	78	76	78	70	57	50	-12%	-34%
Revenue from collection of purchased A/R	1,218	1,162	1,149	1,155	1,103	1,075	1,050	-2%	-9%
Insurance income	57	66	60	45	93	77	75	-2%	25%
Other income	36	23	22	29	56	37	37	-1%	69%
TOTAL INCOME	1,392	1,329	1,307	1,307	1,322	1,245	1,212	-3%	-7%
Cost of services	364	394	418	394	412	359	325	-9%	-22%
Insurance expense	50	61	55	63	87	78	79	2%	45%
GROSS PROFIT	978	875	834	850	824	808	807	0%	-3%
Operating & administration expense	394	445	343	334	354	457	460	1%	34%
OPERATING PROFIT	584	430	491	516	469	352	347	-1%	-29%
Equity sharing profit	82	146	127	108	77	67	50	-25%	-61%
EBIT	666	576	618	625	547	419	397	-5%	-36%
Financial cost	(138)	(126)	(126)	(135)	(135)	(122)	(124)	2%	-1%
Pre-tax profit	528	451	492	490	412	296	273	-8%	-45%
Tax expense	(105)	(82)	(55)	(86)	(79)	(52)	(44)	-16%	-20%
Minority interest	(5)	(2)	(7)	(4)	(3)	2	3	19%	-139%
Net Income	418	367	430	400	330	246	231	-6%	-46%
	0.29	0.25	0.29	0.28	0.23	0.17	0.16	-6%	-45%

KEY FINANCIAL RATIOS

Gross profit margin	70.24%	65.82%	63.80%	65.05%	62.31%	64.92%	66.60%
Operating profit margin	41.96%	32.34%	37.55%	39.51%	35.50%	28.23%	28.61%
Net profit margin	30.05%	27.60%	32.90%	30.62%	24.96%	19.79%	19.10%
ROA	4.03%	3.65%	4.35%	4.01%	3.21%	2.46%	2.32%
ROE	6.08%	5.33%	6.29%	5.83%	4.75%	3.53%	3.33%
D/E	0.46	0.45	0.44	0.47	0.49	0.39	0.49

Source: Company Data, Trinity Research

JMT: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
BBB
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและทรัพยากรธรรมชาติ จึงให้ความสำคัญกับการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ คุ้มค่า รวมถึงอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมที่มีอยู่แล้วให้คงอยู่สืบไป ดังนั้นเพื่อให้การดำเนินการเป็นไปตามกรอบ และแนวทางในการดำเนินธุรกิจขององค์กรที่รับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทจึงได้มีการกำหนดเป้าหมายแผนการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ผลักดันให้เกิดโครงการ กิจกรรม เพื่อปลูกฝัง และสร้างจิตสำนึกด้านสิ่งแวดล้อมให้แก่พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท

S – Social
(ด้านสังคม)

- บริษัทได้วางนโยบายสิทธิมนุษยชน โดยเป็นไปตามกฎหมายสิทธิมนุษยชน กฎหมาย และระเบียบท้องถิ่นจนถึงสากล ซึ่งขอบเขตของนโยบายสิทธิมนุษยชนของบริษัทครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดที่รวมถึงพนักงานทุกคนในการดำเนินงานของบริษัท ครอบคลุมบริษัทย่อย บริษัทร่วม ตัวแทนทางธุรกิจ และคู่ค้า เพื่อนำไปเป็นหลักเกณฑ์ในการปฏิบัติงานร่วมกันอย่างเคร่งครัดภายใต้ความซื่อสัตย์ สุจริต ตามหลักธรรมาภิบาล และจริยธรรมอันดี

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทให้ความสำคัญกับกระบวนการ ระบบ และแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการที่ดี โดยคณะกรรมการบริษัทได้กำหนดกลไกการควบคุมและการตรวจสอบ เพื่อให้การบริหารงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใสตรวจสอบได้ บริษัทมีคณะกรรมการบริษัทและคณะบริหารที่มีวิสัยทัศน์และมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ มีความเคารพในสิทธิความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจภายใต้จริยธรรมและแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควบคู่ไปกับการมีส่วนร่วมรับผิดชอบต่อสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม

JMT NETWORK SERVICES
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Income from debts collection and others	327	355	315	298	283
Revenue from collection of purchased A/R	3,802	4,415	4,684	4,203	4,327
Interest income under hire purchase	-	0	0	0	0
Other income	339	418	336	351	368
Total Income	4,468	5,188	5,335	4,852	4,978
Cost of services	1,459	1,567	1,798	1,719	1,691
Gross profit	3,009	3,621	3,536	3,133	3,287
Operating & administration expense	934	1,256	1,515	1,659	1,653
Operating profit	2,075	2,365	2,021	1,474	1,634
Profit sharing from associates	98	538	464	354	383
EBIT	2,173	2,903	2,485	1,828	2,018
Financial cost	(283)	(466)	(524)	(530)	(548)
Pre-tax profit	1,890	2,437	1,961	1,298	1,470
Corporate tax	(209)	(363)	(328)	(209)	(265)
Minority interests	64	(63)	(18)	(18)	(19)
Net profit	1,746	2,011	1,615	1,070	1,186
EPS (Bt)	1.22	1.38	1.11	0.76	0.85

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Assets					
Cash and cash equivalents	2,797	1,786	1,101	465	160
Trade accounts receivable	804	638	428	948	972
Accrued income	32	24	30	33	36
Short-term loan to subsidiary	500	467	670	-	-
Hire purchase receivable	-	-	-	-	-
Personal loan receivable	-	-	-	-	-
Investment in accounts receivable	18,322	22,899	21,599	23,978	21,588
Office furniture and equipment - net	198	281	432	454	477
Investment in associates	5,098	5,636	5,899	5,899	5,899
Computer software	112	119	75	82	90
Deferred income tax asset	65	99	122	131	140
Other assets	5,934	10,494	10,196	11,145	12,183
Total Assets	33,862	42,444	40,552	43,136	41,545
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	-	100	650	487	405
Trade account payable	652	242	225	1,519	1,499
Short-term loans	-	-	-	488	407
Accrued expenses	-	-	-	-	-
Income tax payable	75	199	102	125	142
Long-term loan	775	1,355	1,163	1,465	1,217
Debenture	8,474	11,420	9,746	10,030	8,336
Employee benefit obligations	11	18	31	34	38
Other liabilities	786	1,802	985	931	995
Total Liabilities	10,773	15,137	12,902	15,079	13,038
Shareholders' equity					
Paid-up share	730	730	730	730	730
Premium on common share	20,539	20,560	20,560	20,560	20,560
Retained earning					
Appropriated	79	79	79	79	79
Unappropriated	1,775	2,431	2,764	3,171	3,621
Other shareholders' equity	(106)	2,745	2,747	2,747	2,747
Minority Interest	72	764	771	771	771
Total Shareholders' Equity	23,088	27,307	27,650	28,057	28,507
Total liabilities and shareholders' equity	33,862	42,444	40,552	43,136	41,545

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

JMT NETWORK SERVICES
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
O/S portfolio under debts collection service	39,545	43,500	47,850	45,457	43,184
%Success	10.0%	11.0%	10.0%	8.0%	8.0%
%Commission	8.3%	8.3%	8.2%	8.2%	8.2%
Outstanding NPL portfolio under debt acquiring	258,068	425,552	433,396	450,032	466,669
Investment	4,582	7,311	943	2,000	2,000

Key financial ratios

Year Ended Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Profitability ratios					
Operating profit margin	49.30%	57.07%	47.54%	38.56%	41.51%
Net Profit Margin	39.60%	39.53%	30.91%	22.58%	24.40%
Gross profit margin	66.9%	69.2%	65.6%	63.7%	65.2%
Operating profit margin	49.3%	57.1%	47.5%	38.6%	41.5%
Net profit margin	39.6%	39.5%	30.9%	22.6%	24.4%
ROA	5.6%	5.3%	3.9%	2.6%	2.8%
ROE	8.3%	8.0%	5.9%	3.8%	4.2%
D/E ratio	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Income from debts collection and others	97	87	93	85	91
Revenue from collection of purchased A/R	596	609	641	784	679
Insurance income	71	66	50	12	39
Other income	(15)	9	2	15	11
Total Income	749	771	786	896	820
Cost of services	217	210	207	237	211
Insurance expense	59	51	30	22	19
Gross profit	473	510	549	637	590
Operating & administration expense	155	162	144	183	162
Operating profit	318	347	405	454	428
Financial cost	(68)	(77)	(79)	(90)	(79)
Pre-tax profit	250	270	325	364	350
Corporate tax	(53)	(40)	(39)	(41)	(66)
Minority interest	10	(3)	(3)	7	(1)
Net profit	207	227	283	330	283
EPS (Bt)	0.23	0.26	0.32	0.34	0.28

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Profitability ratios					
Operating profit margin	42.45%	45.06%	51.49%	50.69%	52.21%
Net Profit Margin	27.62%	29.45%	36.04%	36.86%	34.47%
ROA	7.44%	7.26%	8.16%	9.07%	7.42%
ROE	24.51%	26.24%	26.14%	24.42%	16.65%
Debt to Equity ratio	2.65	2.59	1.93	1.48	1.07

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