

BUY

Initiation

TP: Bt 100.00

Upside : 25.4%

11 APRIL 2022

JMT Network Services (JMT TB)

เติบโตแข็งแกร่ง

เราเริ่มบทวิเคราะห์ JMT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 100 บาท เรามองว่า JMT ซึ่งเป็นบริษัทบริหารหนี้ด้วยคุณภาพที่ไม่มีหลักประกันรายใหญ่ที่สุด เป็นหุ้นที่มีการเติบโตสูงด้วยอยู่ในช่วงการบันทึกยอดเก็บเงินสดสูง ซึ่งเราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 36% ในปี 2022-24F



SARACHADA SORNsong

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 100 บาท เราเริ่มบทวิเคราะห์ JMT ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2022F ที่ 100 บาท เนื่องจาก 1) JMT เป็นบริษัทบริหารหนี้ด้วยคุณภาพที่ไม่มีหลักประกันรายใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตและมีอุปทาน NPL ลดลง JMT เป็นบริษัท ที่มีประสิทธิภาพและทำกำไรสูง ด้วยมีระยะเวลาคืนทุนน้อยกว่า 4 ปี 2) JMT กำลังเข้าสู่ช่วงการเติบโตไปอีกขั้นที่ซึ่งพอร์ตหนี้ด้วยคุณภาพส่วนใหญ่ได้ผ่านระยะเวลาคืนทุนแล้ว ซึ่งทำให้บริษัท สามารถบันทึกยอดเก็บเงินสดที่มีจำนวนมากเป็นกำไรได้ เราคาดว่ากำไรของบริษัท จะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจากปี 2022F ในปี 2024F หรือ EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 36% และ 3) เนื่องจากการเรียกเก็บเงินสดเป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจนี้ เราจึงมองว่า JMT ไม่แพงที่อัตราส่วน EV-to-net cash collection ratio ที่ 25/19 เท่า ในปี 2022-23F

เป็นบริษัทที่มีมั่นคงและมีกำไรสูง

JMT ก่อตั้งในปี 1994 โดยเป็นบริษัทที่ให้บริการติดตามเร่งรัดหนี้ และได้ขยายไปยังธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพในปี 2006 JMT มีส่วนแบ่งตลาดมากกว่า 90% ในตลาดหนี้ด้วยคุณภาพที่ไม่มีหลักประกัน โดยมีฐานลูกค้า 4 ล้านราย และพนักงาน 2,000-3,000 คน JMT มีประวัติการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ โดยมีระยะเวลาคืนทุนเฉลี่ยน้อยกว่า 4 ปี รว 95% ของเงินลงทุน 1.64 หมื่นลบ. (มูลค่าหนี้ทั้งหมด 2.07 แสนลบ.) ในปี 2006-20 ได้ผ่านระยะเวลาคืนทุนแล้ว และ JMT สามารถบันทึกยอดเก็บเงินสดเป็นกำไรได้ การดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสะท้อนให้เห็นจากอัตรากำไรสุทธิที่สูงที่ 38% ในปี 2021 และเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 52% ในปี 2024F

การเติบโตไปอีกขั้น

JMT ได้เพิ่มฐานการเข้าซื้อหนี้จากเฉลี่ย 922 ลบ. ต่อปี (เทียบกับยอดเก็บเงินสด 846 ลบ.) ในปี 2016-19 เป็น 3.5 พันลบ. (เทียบกับ 3.7 พันลบ.) ในปี 2020 และ 8.5 พันลบ. (เทียบกับ 4.6 พันลบ.) ในปี 2021 จากที่เป็นรายใหญ่ในตลาดหนี้ที่ไม่มีหลักประกันอยู่แล้ว JMT กำลังขยายโอกาสในการเติบโตไปยังตลาดหนี้ที่มีหลักประกันที่ใหญ่กว่ามาก โดย 50% ของเงินลงทุนล่าสุดในปี 2021 อยู่ในหนี้ด้วยคุณภาพที่มีหลักประกัน เราคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนอยู่ที่ 1.0 หมื่นลบ.ต่อปี ในปี 2022-25F เมื่อรวมผลของ dilution จากการออกหุ้นเพิ่มทุนที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในเดือนธ.ค.2021 และรองรับ JMT-W3 เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 36% ในปี 2022-24F JMT ได้จัดตั้ง 2 บริษัทร่วมทุนกับธนาคารกรุงไทย (KBANK, “ซื้อ”) แต่เรายังไม่รวมในประมาณการของเรา

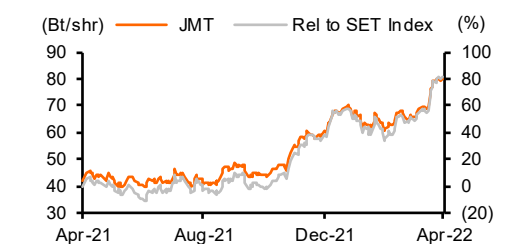
ไม่แพงในมุมมองของเรา

ด้วย EPS ที่เติบโต 36% ต่อปี ให้ ROE ที่เพิ่มขึ้น และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ JMT จึงเป็นบริษัทที่มีการเติบโตที่แข็งแกร่ง อัตราส่วน PE ของบริษัท ที่ 57/38 เท่า ดูเหมือนจะสูง แต่ไม่ได้สะท้อนกระแสเงินสดที่แท้จริงที่อัตราผลตอบแทนการเก็บเงินสดที่มากกว่า 27% และแนวโน้มการเติบโตจากฐานการลงทุนที่สูงขึ้น เราจึงชอบที่จะพิจารณาที่อัตราส่วน EV to net cash collection ratio ซึ่งที่ 25/19 เท่า ในปี 2022-23F เรามองว่า JMT ไม่แพง

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Total Income	3,625	4,520	6,046	7,983
Net profit	1,400	2,059	3,081	4,196
Consensus NP	—	2,079	2,844	3,516
Diff firm cons (%)	—	(1.0)	8.3	19.4
Norm profit	1,400	2,059	3,081	4,196
Prev. Norm profit	—	2,059	3,081	4,196
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	1.1	1.4	2.1	2.9
Norm EPS grw (%)	33.7	24.6	49.6	36.2
Norm PE (x)	70.8	56.8	38.0	27.9
EV/Net cash collection (x)	29.0	25.4	18.5	14.2
P/BV (x)	6.1	4.9	4.7	4.5
Div yield (%)	1.0	1.4	2.1	2.9
ROE (%)	11.3	9.6	12.6	16.4
Net D/E (%)	(5.5)	7.8	33.2	52.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

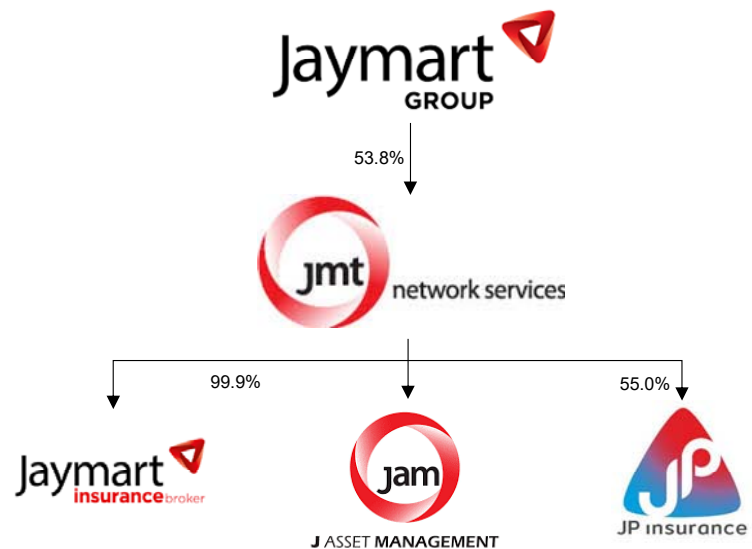
Price: (Bt) as of 11-Apr-22	79.75
Market Cap (US\$ m)	3,485.8
Listed Shares (m shares)	1,467.3
Free Float (%)	46.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	18.8
12M Price H/L (Bt)	79.75/39.56
Sector	Finance
Major Shareholder	JMART 53.80%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: JMT's Group Structure



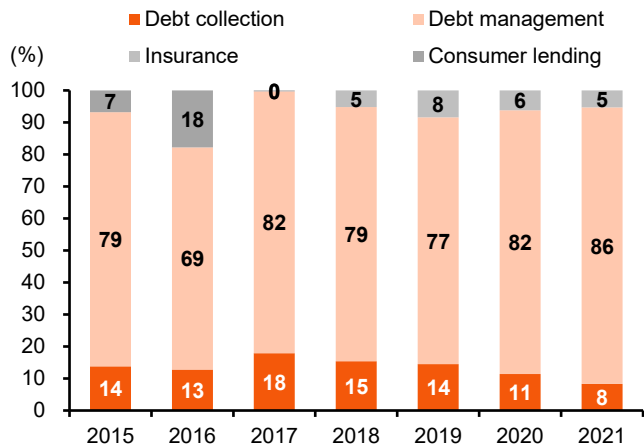
Source: Company data

Ex 2: JMT's Business At A Glance

	Debt Tracking and Collection Services	Non Performing Debt Management	Insurance Brokerage and Non-life insurance
Business and Clients			
Market Positon	■ No.1 in debt tracking and collection services	■ No.1 in unsecured non-performing debt management	■ Initial stage
Strength	■ Well trained staff ■ IT and data base system ■ Award winner for debt collection services	■ Proven track record and more than 20 years of experience ■ Data base system	■ Connect through synergy channel of Jaymart Group

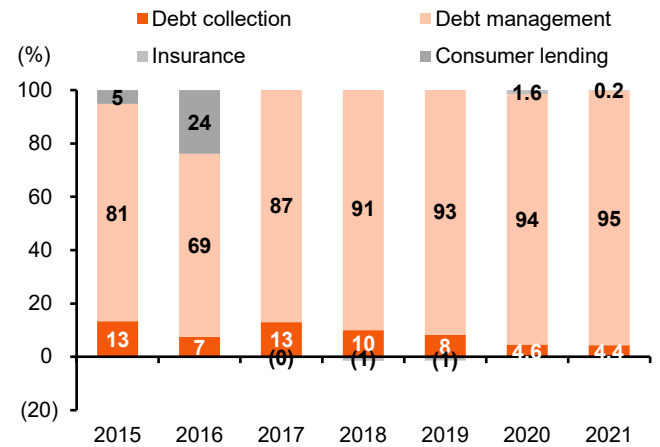
Source: Company data

Ex 3: Total Revenue Breakdown



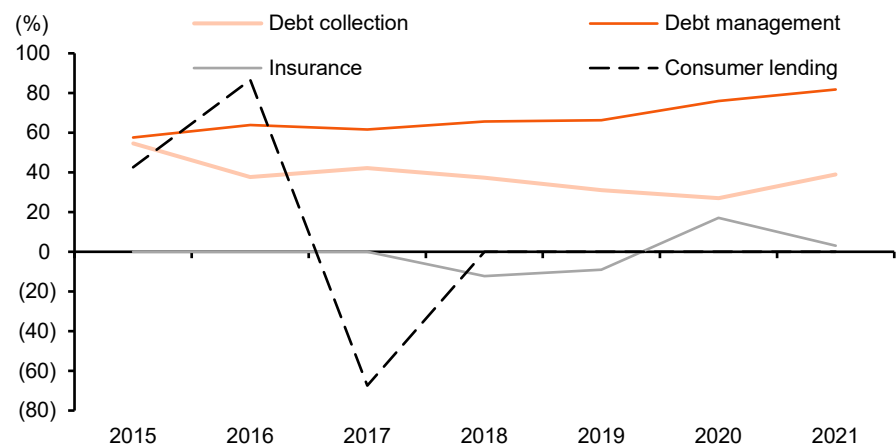
Source: Company data

Ex 4: Gross Profit Breakdown



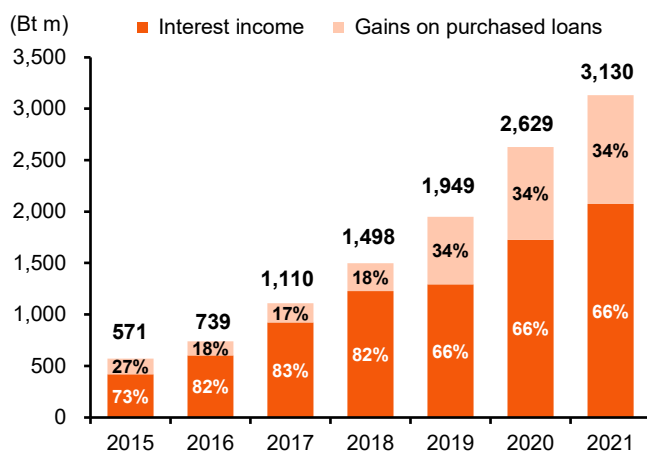
Source: Company data

Ex 5: Gross Margin By Business



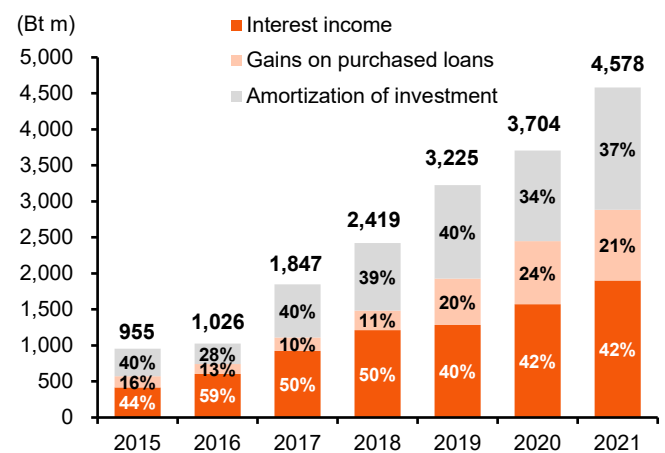
Source: Company data

Ex 6: Breakdown Of Debt Management Revenues

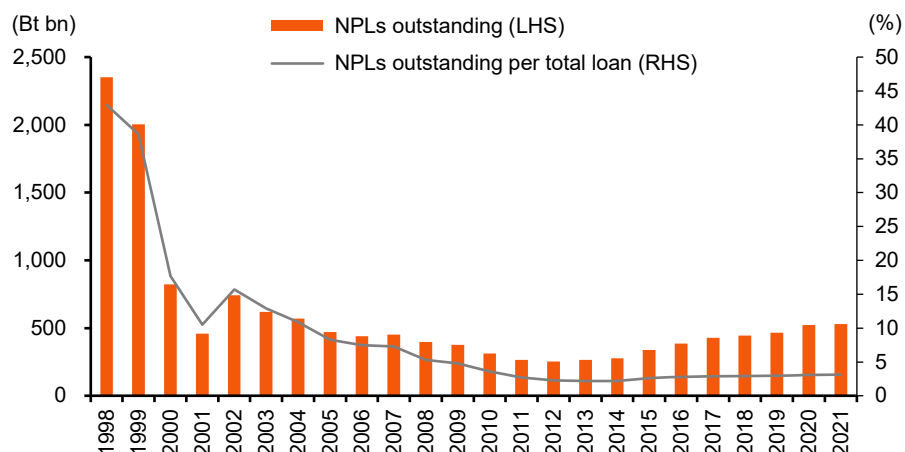


Source: Company data

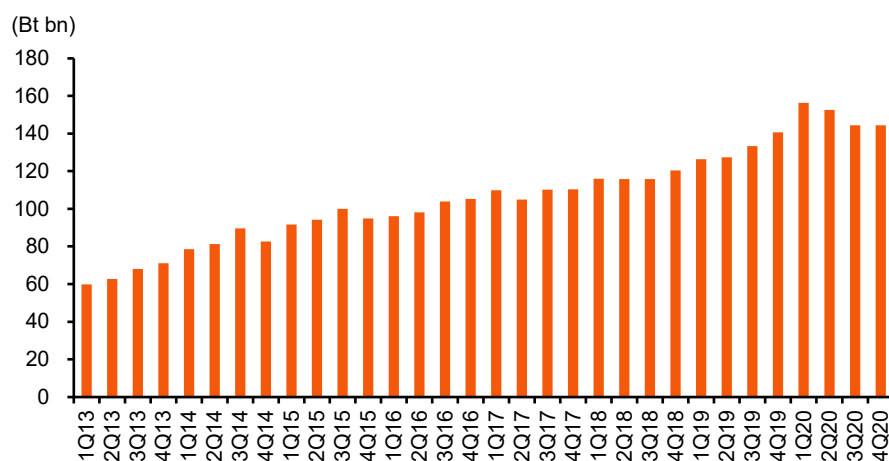
Ex 7: Cash Collection Breakdown



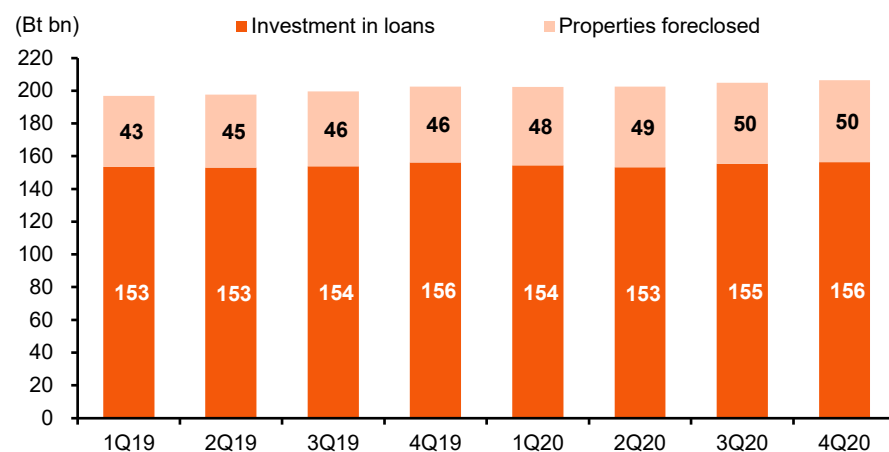
Source: Company data

Ex 8: Total NPLs Outstanding

Source: Bank of Thailand

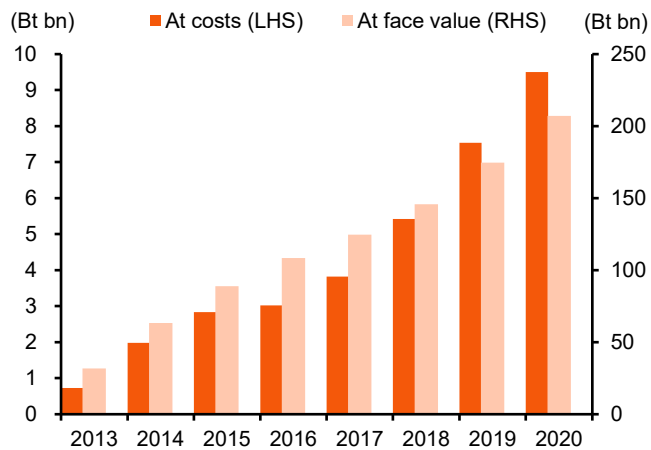
Ex 9: NPLs Of Consumer Loans

Source: Bank of Thailand

Ex 10: Thai AMCs' Investments In NPLs And NPAs

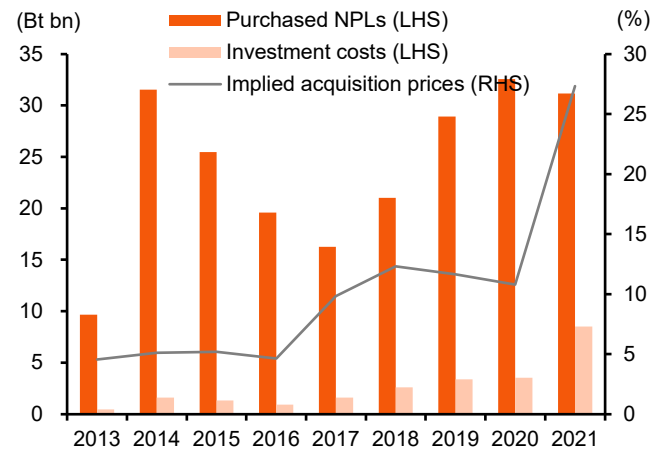
Source: Bank of Thailand

Ex 11: Debt Acquisitions Outstanding



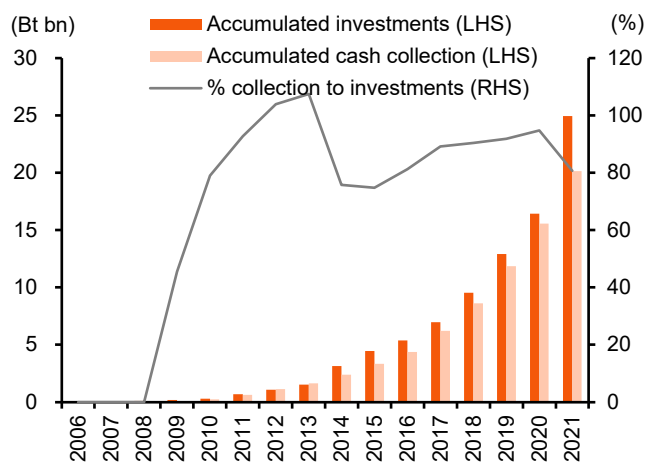
Source: Company data

Ex 12: Purchasing NPLs Vs Investment Costs



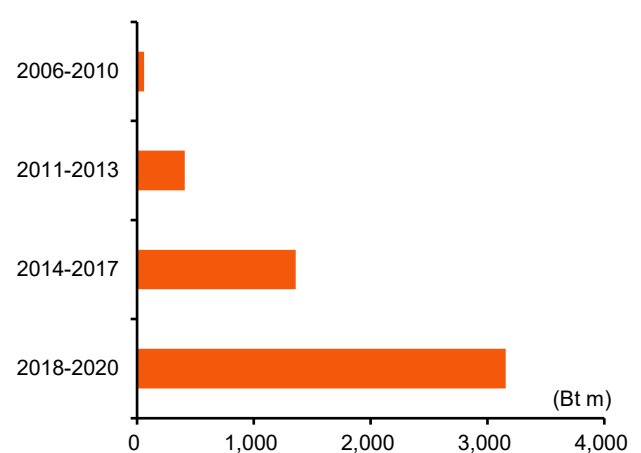
Source: Company data

Ex 13: Cash Collection Over Investments



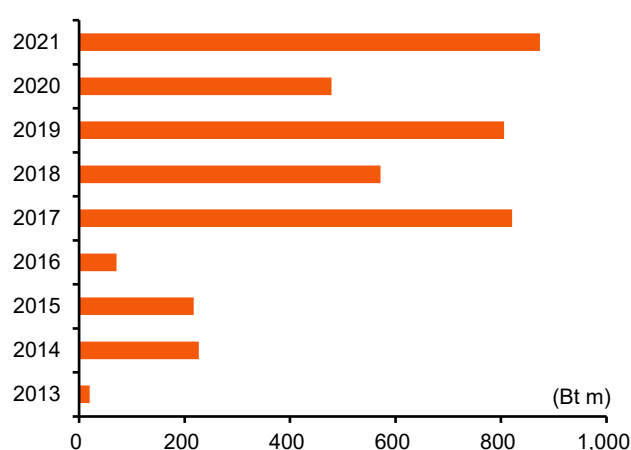
Source: Company data

Ex 14: Stepping Up Investments



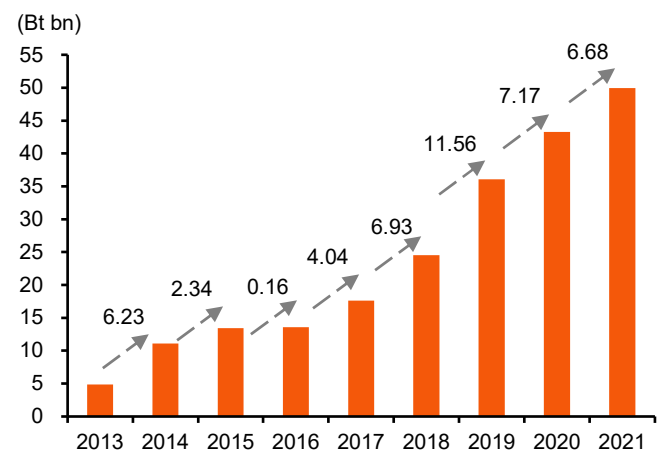
Source: Company data

Ex 15: Change In Cash Collection Over Year



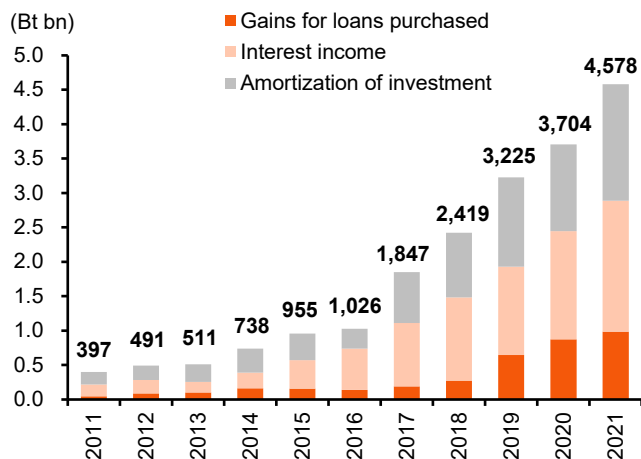
Source: Company data

Ex 16: Growing Fully Amortized NPLs



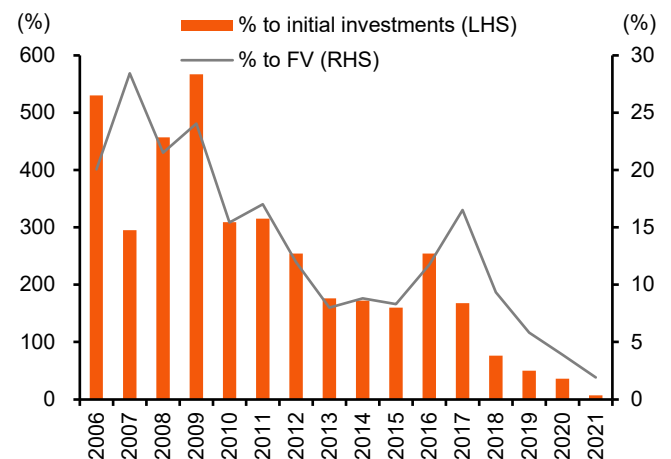
Source: Company data

Ex 17: Cash Collection Breakdown



Source: Company data

Ex 18: % Collection To Investments And Face Value



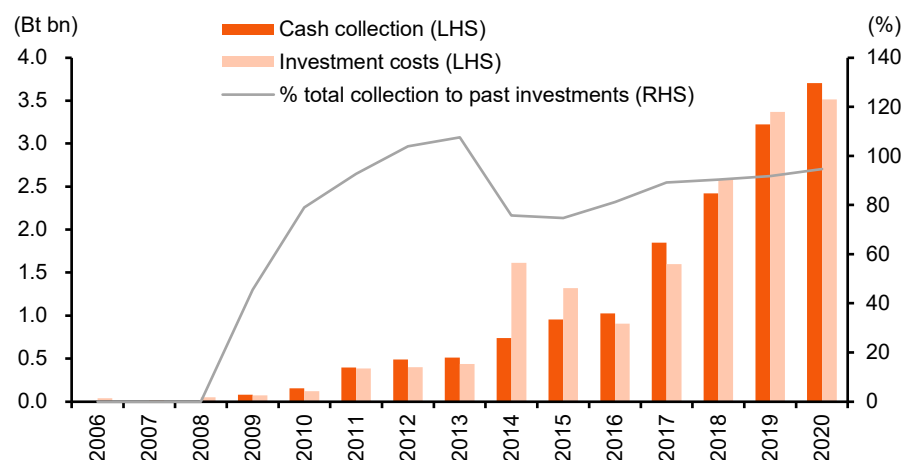
Source: Company data

Ex 19: JMT's Vintage Analysis Shows Less Payback Period of Less Than Four Years

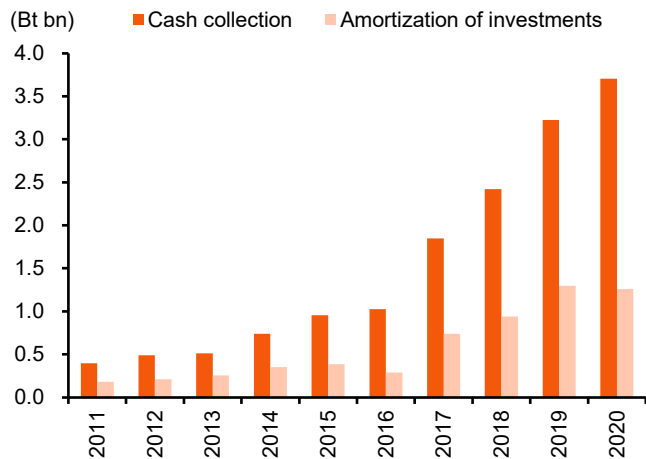
(Bt m)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Investment costs	39	16	49	74	122	384	399	439	1,613	1,319	906	1,598	2,583	3,368	3,516	8,516
Cash collection- as of % investment																
2014	397%	199%	294%	376%	186%	192%	118%	44%	12%							
2015	413%	209%	314%	405%	206%	217%	145%	69%	41%	6%						
2016	432%	222%	335%	431%	224%	234%	162%	89%	63%	31%	7%					
2017	455%	234%	363%	460%	239%	250%	179%	109%	89%	58%	48%	24%				
2018	473%	245%	391%	489%	260%	268%	197%	130%	115%	86%	103%	58%	10%			
2019	492%	259%	417%	519%	279%	287%	218%	149%	137%	115%	162%	100%	36%	7%		
2020	507%	275%	434%	541%	293%	302%	235%	164%	156%	139%	211%	139%	56%	27%	13%	
2021	530%	295%	457%	567%	309%	315%	254%	176%	172%	160%	254%	168%	76%	50%	36%	7%

Source: Company data

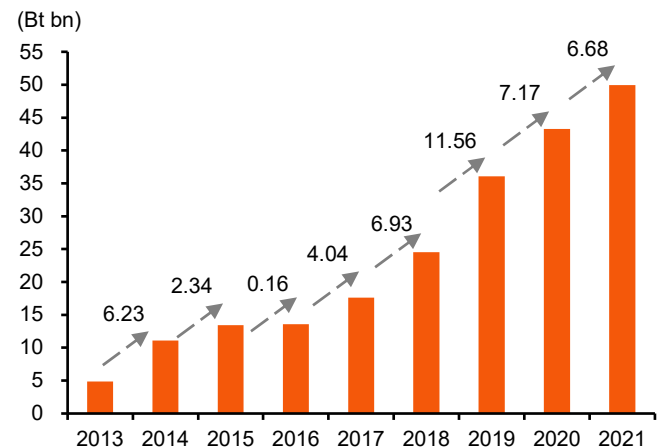
Ex 20: Cash Collection Vs Investment Per Year



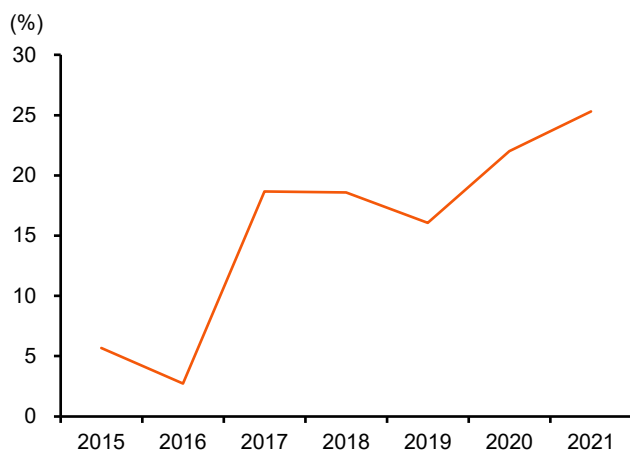
Source: Company data

Ex 21: Higher Collection, Higher Cost Reduction

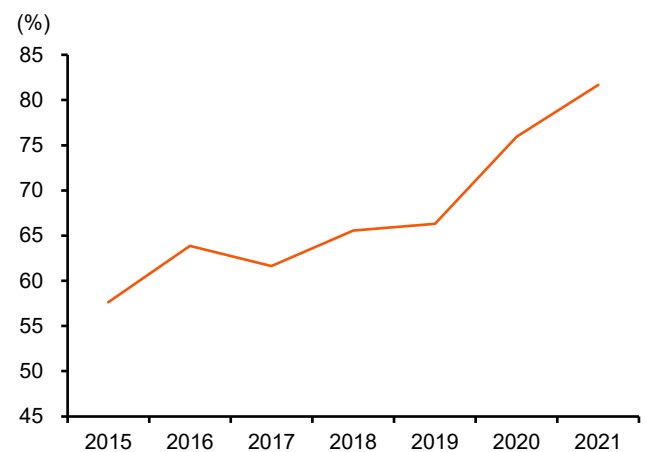
Source: Company data

Ex 22: ... And Larger Fully Amortized Loans

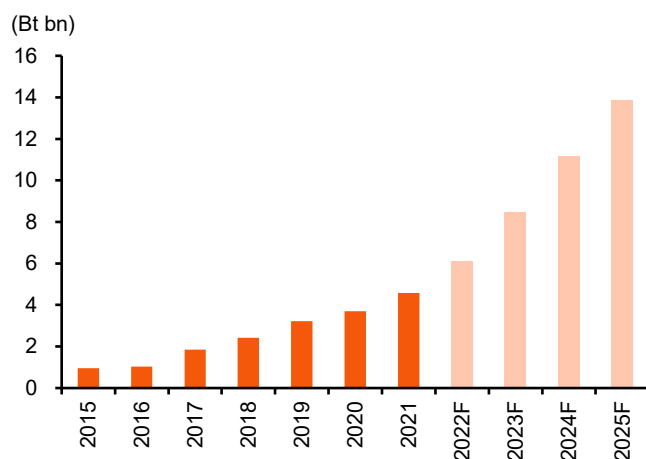
Source: Company data

Ex 23: Rising Cash Collection To Earnings Ratio

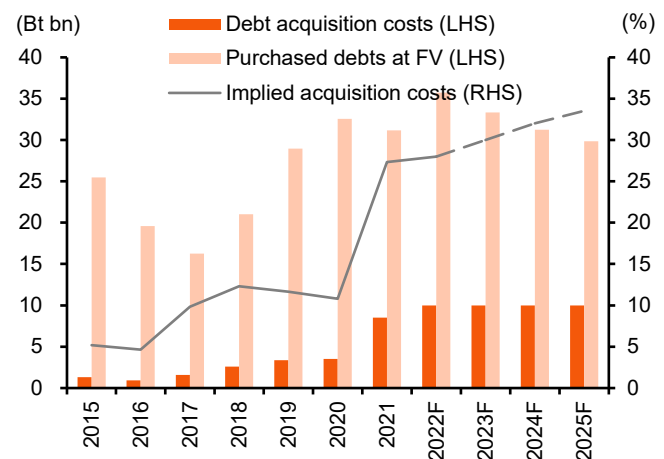
Source: Company data

Ex 24: Widening Gross Margin Of AMC Biz

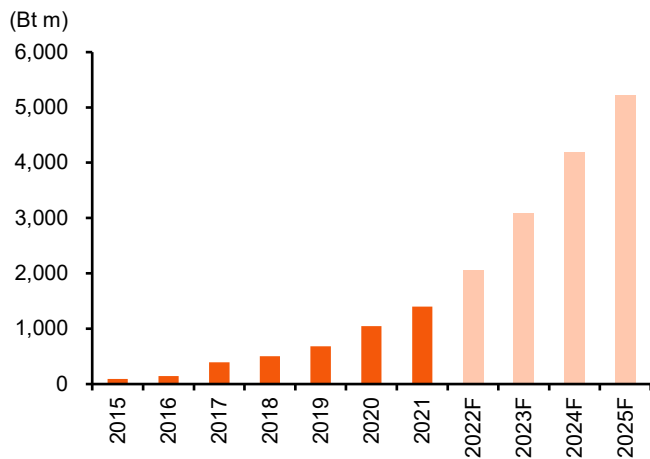
Source: Company data

Ex 25: Growing Cash Collection

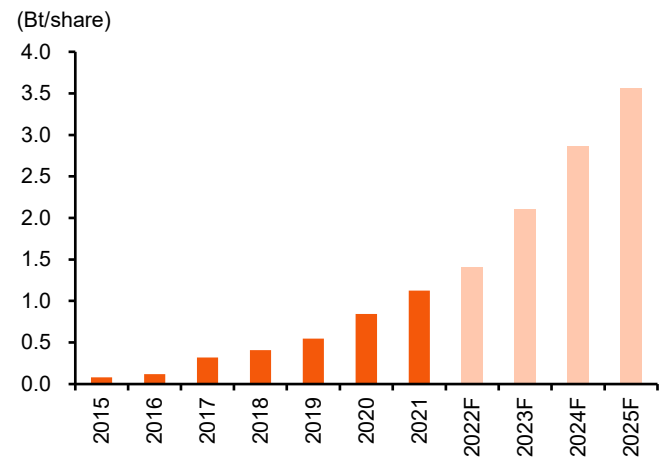
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 26: Larger Debt Acquisition

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 27: Record Profits In The Offing

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 28: Slower EPS Growth Due To Share Dilution

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 29: Key Assumptions

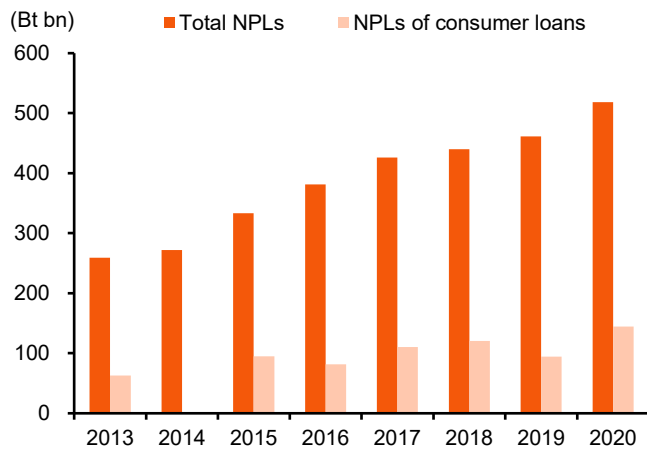
	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Debt collection revenues (Bt m)	363.70	362.15	300.64	299.95	299.95	299.95	299.95	299.95
% Success rate	4.80	8.10	10.30	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
% Commission rate	10.30	8.90	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Debt acquisition revenues (Bt bn)	1.95	2.63	3.13	4.03	5.55	7.47	9.21	10.90
Debt acquisition costs (Bt bn)	3.37	3.52	8.52	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Purchased debts at FV (Bt bn)	28.93	32.56	31.16	35.71	33.33	31.25	29.85	28.57
Implied acquisition costs (%)	11.64	10.80	27.33	28.00	30.00	32.00	33.50	35.00
Cash collection yield (%)	42.81	39.01	28.92	27.12	29.85	33.72	37.50	41.29
Insurance income (Bt m)	212.31	199.12	194.03	194.39	194.39	210.54	231.59	254.75
% total expenses to gross premium	61.96	47.20	56.39	56.00	55.00	54.00	53.00	52.00
Gross margin (%)	55.95	67.62	71.47	75.80	80.15	83.03	84.60	85.65
SG&A expenses to total income (%)	15.62	20.20	18.13	18.45	16.06	14.02	13.16	12.76
Corporate tax rate (%)	22.58	14.35	14.87	16.00	18.00	20.00	20.00	20.00

Sources: Company data, Thanachart estimates

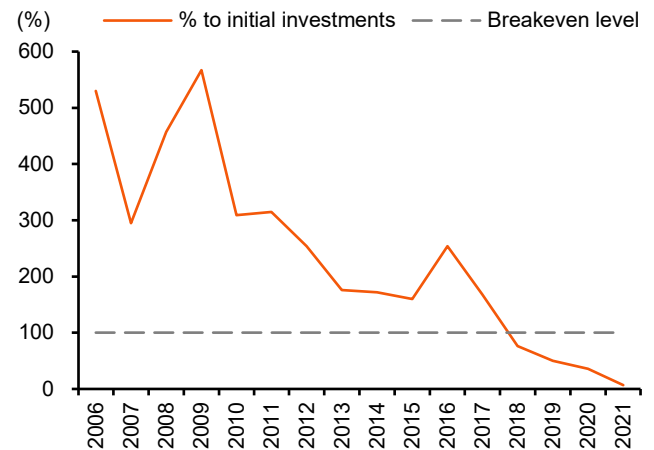
Ex 30: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	2,671	3,969	5,617	7,080	8,486	10,148	11,347	12,548	13,745	14,931	16,098	—
Free cash flow	(4,327)	(2,116)	329	2,849	5,207	4,643	6,829	8,816	10,680	12,423	14,049	257,733
PV of free cash flow	(4,315)	(1,845)	268	2,165	3,695	2,998	4,100	4,920	5,541	5,993	6,300	115,568
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	7.1											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value, incl. investments	145,388											
Net debt (2021)	(1,053)											
Minority Interest	46											
Equity value (Bt m)	146,396											
No .of shares (m)	1,467											
Equity value/ share (Bt)	100.00											

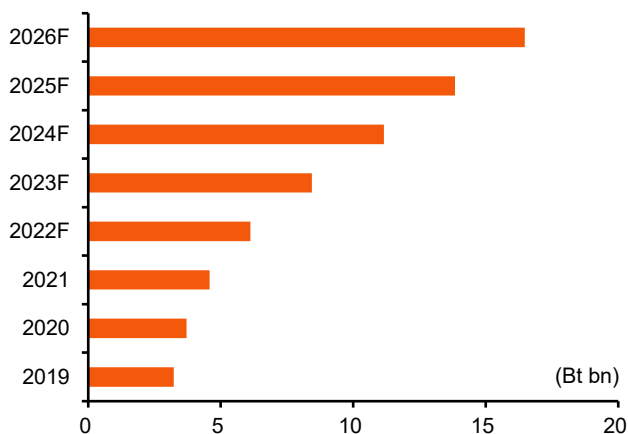
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 31: Abundant NPL Supply

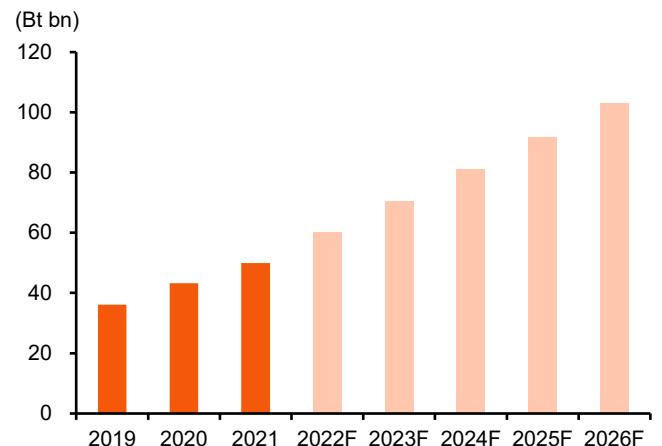
Source: Bank of Thailand

Ex 32: JMT's Cash Collection To Investment Costs

Source: Company data

Ex 33: Higher Cash Collection Base

Sources: Company data, Thanachart estimates

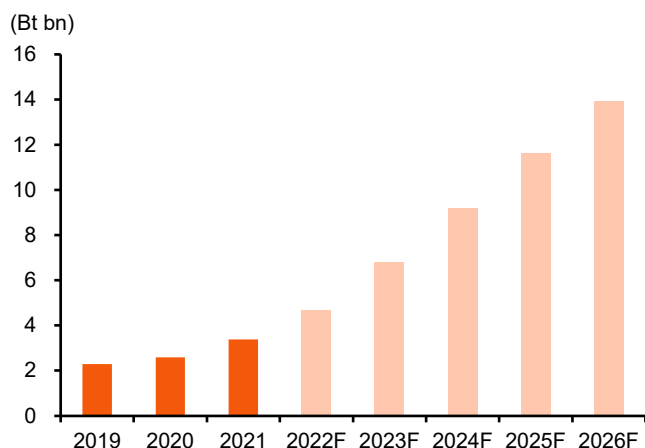
Ex 34: Growing Fully Amortized Loans

Sources: Company data, Thanachart estimates

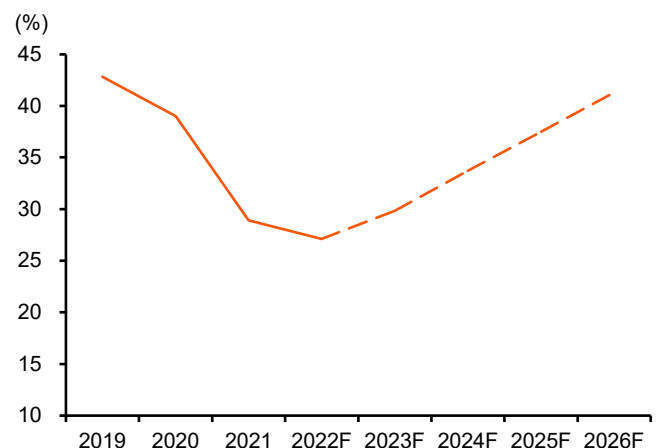
Ex 35: Our Calculation Of Net Cash Collection

(Bt m)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Cash collection	3,225.00	3,704.00	4,578.00	6,121.28	8,443.53	11,157.48	13,846.12	16,474.45
Debt collection income	363.70	362.15	300.64	299.95	299.95	299.95	299.95	299.95
Insurance income	212.31	199.12	194.03	194.39	194.39	210.54	231.59	254.75
Cost of services	(1,111.53)	(1,032.95)	(1,033.95)	(1,093.96)	(1,199.91)	(1,354.74)	(1,499.69)	(1,643.67)
SG&A expenses	(394.14)	(644.46)	(657.03)	(834.19)	(970.97)	(1,119.40)	(1,281.66)	(1,461.06)
Net cash collection	2,295.35	2,587.86	3,381.68	4,687.47	6,767.00	9,193.84	11,596.32	13,924.42
% change	33.39	12.74	30.68	38.61	44.36	35.86	26.13	20.08

Sources: Company data, Thanachart estimates

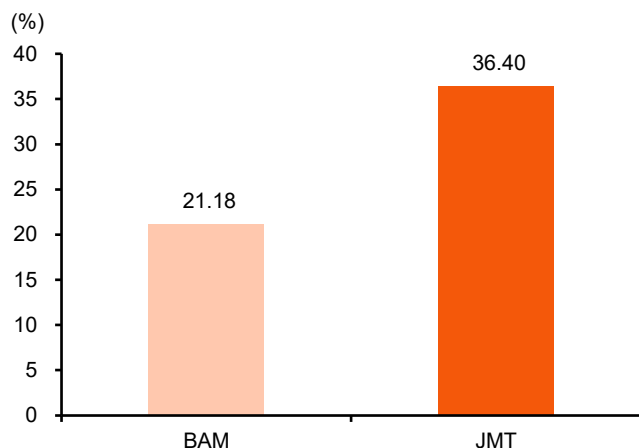
Ex 36: Net Cash Collection

Sources: Company data, Thanachart estimates

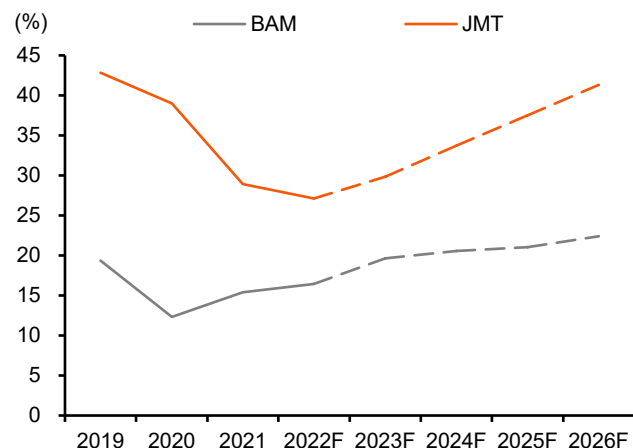
Ex 37: Cash Collection Yield

Sources: Company data, Thanachart estimates

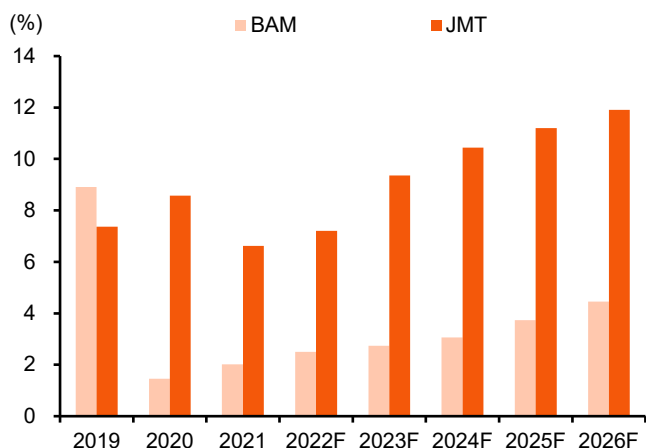
Note: Cash collection yield = Cash collection dividing by net investment in loans at book

Ex 38: Three-year EPS Growth Comparison

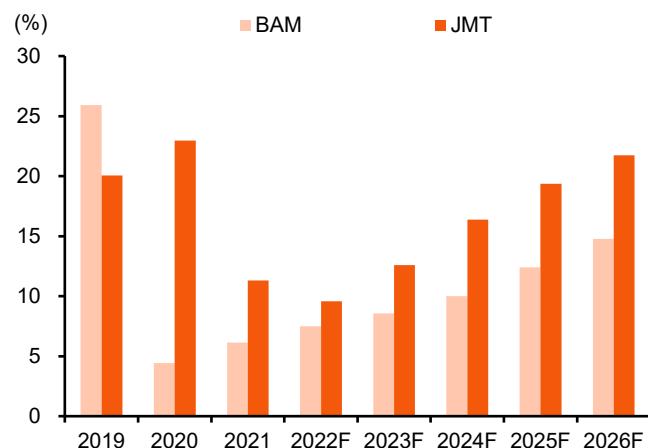
Source: Thanachart estimates

Ex 39: Cash Collection Yield Comparison

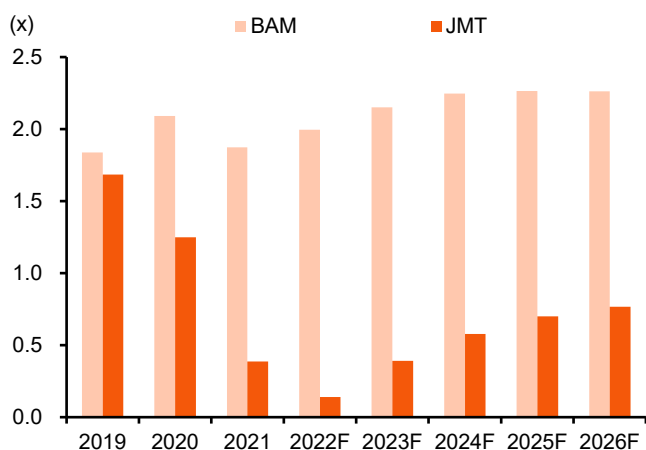
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 40: ROA

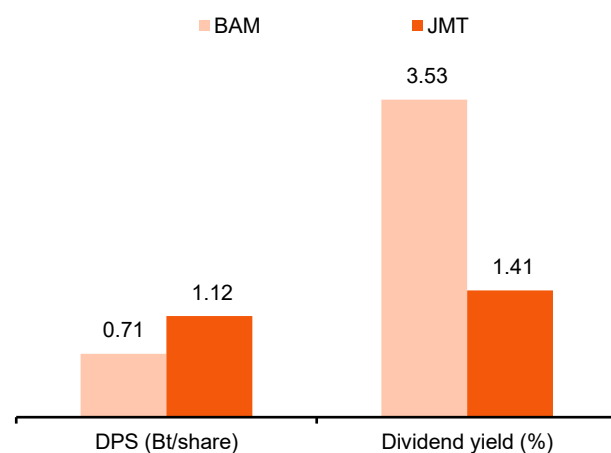
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 41: ROE

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 42: Debt-To-Equity Ratio

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 43: Dividend Yield (2022F)

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 44: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. yield —	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	376.8	9.5	0.5	0.4	0.1	0.1	22.1	20.3	17.1	39.0
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	0.7	132.6	25.0	10.7	1.4	1.3	6.3	12.3	0.8	1.9
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	58.0	50.9	63.1	41.8	10.3	8.4	17.4	22.0	0.2	0.2
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	(20.1)	17.3	7.6	6.5	1.3	1.1	17.5	18.0	2.4	2.7
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	18.4	24.6	80.7	64.8	13.8	12.3	18.6	20.0	0.6	0.7
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	na	197.8	872.3	292.9	13.6	13.0	1.9	5.5	0.0	0.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(8.5)	3.6	5.6	5.4	0.8	0.8	16.2	15.3	2.8	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(17.1)	(9.2)	16.7	18.4	2.7	2.3	17.3	12.6	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(27.8)	2.8	5.4	5.3	0.9	0.8	17.2	15.8	3.9	3.9
SLM Corp	SLM US	US	(19.8)	7.4	5.9	5.5	2.3	2.0	38.3	35.8	2.5	2.4
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	7.7	16.7	17.5	15.0	3.1	2.8	18.6	19.4	3.0	3.4
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	21.4	32.2	14.5	11.0	2.3	2.1	16.7	20.1	3.4	4.5
Bangkok Commercial Asset Mgt.	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	19.8	16.9	1.5	1.4	7.5	8.6	3.5	4.2
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	84.9	(1.9)	29.8	30.4	3.3	2.9	14.1	11.3	0.6	0.6
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	56.8	38.0	4.9	4.7	9.6	12.6	1.4	2.1
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	24.4	21.1	5.0	4.4	22.0	22.3	1.8	2.1
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	18.0	31.4	18.3	14.0	3.6	2.9	21.3	23.1	0.8	1.1
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	22.7	16.8	3.5	3.1	16.1	19.5	1.8	2.4
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.0	28.1	13.6	10.6	2.6	2.3	20.3	23.1	3.7	4.7
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	9.6	12.8	12.7	11.3	1.9	1.8	15.7	16.6	4.7	5.3
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	24.0	18.8	3.6	3.1	15.8	17.6	0.8	1.1
Average			31.4	33.5	63.7	31.3	3.9	3.5	15.9	17.2	2.8	4.3

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 11 Apr 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

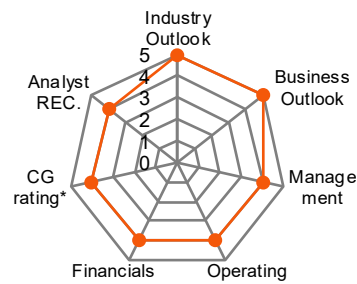
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เจ เอ็ม ที เนท์เวิร์ค เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (JMT) ให้บริการ 3 ประเภท ได้แก่ 1) บริการติดตามเรงรัดหนี้: บริษัทฯ ให้บริการติดตามหนี้ด้วยคุณภาพแก่สถาบันการเงินและองค์กรต่างๆ ขอบเขตของบริการมีทั้งบริการติดตามหนี้และบริการทางกฎหมาย เช่น การยื่นฟ้อง และการบังคับคดี 2) บริหารหนี้ด้วยคุณภาพ: บริษัทฯ บริหารจัดการและเรียกเก็บหนี้ด้วยคุณภาพที่ซื้อมาจากสถาบันการเงินและบริษัทต่างๆ 3) ธุรกิจนายหน้าประกันภัย และธุรกิจประกันวินาศภัย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * No CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีประสบการณ์สูงในธุรกิจติดตามเรงรัดหนี้ และธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพ
- มีฐานข้อมูลและขนาดธุรกิจที่ใหญ่

O — Opportunity

- โอกาสในการรุกตลาดหนี้ด้วยคุณภาพที่มีหลักประกันเพิ่มขึ้น
- JVAMC กับธนาคารพาณิชย์

W — Weakness

- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินทุนสูง ซึ่งกระแสเงินสดไหลเข้านั้นไม่ได้สะท้อนถึงผลกำไรอย่างเต็มที่
- การบันทึกกำไรเป็นก้อน เนื่องจากกำไรจากการซื้อ NPL ที่สูงขึ้น

T — Threat

- การขายสินทรัพย์ลดลง เนื่องจากธนาคารกำลังดำเนินการบริหารจัดการภายในองค์กร
- การเปลี่ยนแปลงของหลักเกณฑ์การปฏิบัติทางบัญชี

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	76.00	100.00	32%
Net profit 22F (Bt m)	2,079	2,059	-1%
Net profit 23F (Bt m)	2,844	3,081	8%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2022F ของเราใกล้เคียงกับของตลาด
- แต่เรามองบวกมากขึ้นต่อการรับรู้ยอดเก็บเงินสดเป็นกำไรในอนาคต ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หาก JMT สามารถเรียกเก็บเงินได้ในจำนวนที่น้อยกว่าที่เราคิดไว้ในปัจจุบัน จะเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงกว่าที่คาดเป็นความเสี่ยงด้านลบในมุมมองของเรา
- มีความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรในอนาคตของเรา หาก JMT สามารถซื้อ NPL ในปริมาณที่น้อยกว่าที่เราคาดไว้

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

*In a snowballing cash
collection booking cycle*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Total income	3,190	3,625	4,520	6,046	7,983
Cost of sales	1,033	1,034	1,094	1,200	1,355
Gross profit	2,157	2,591	3,426	4,846	6,628
% gross margin	67.6%	71.5%	75.8%	80.2%	83.0%
Selling & administration expenses	644	657	834	971	1,119
Operating profit	1,513	1,934	2,592	3,875	5,509
% operating margin	47.4%	53.3%	57.3%	64.1%	69.0%
Amortization of investment	1,257	1,690	2,419	3,338	4,275
Cash collection	3,704	4,578	6,121	8,444	11,157
% cash collection yield	39.0%	28.9%	27.1%	29.8%	33.7%
Non-operating income	17	25	23	30	40
Non-operating expenses	(6)	6	6	6	6
Interest expense	(314)	(345)	(194)	(179)	(338)
Pre-tax profit	1,210	1,620	2,427	3,732	5,217
Income tax	174	241	388	672	1,043
After-tax profit	1,036	1,379	2,038	3,060	4,173
% net margin	32.5%	38.1%	45.1%	50.6%	52.3%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	11	21	21	21	23
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1,047	1,400	2,059	3,081	4,196
Normalized profit	1,047	1,400	2,059	3,081	4,196
EPS (Bt)	0.8	1.1	1.4	2.1	2.9
Normalized EPS (Bt)	0.8	1.1	1.4	2.1	2.9

BALANCE SHEET

*Using RO and warrant
proceeds to repay debts*

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	3,834	11,085	5,357	7,136	9,219
Cash & cash equivalent	2,136	8,438	1,500	1,500	1,500
Account receivables	251	725	867	1,159	1,531
Properties foreclosed	402	979	1,814	2,903	4,111
Others	1,045	943	1,176	1,573	2,077
Investments & loans	9,495	15,829	22,574	28,290	33,092
Net fixed assets	256	338	409	466	507
Other assets	685	784	812	843	876
Total assets	14,270	28,036	29,152	36,734	43,693
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,578	3,931	3,927	9,369	12,810
Account payables	508	885	929	1,019	1,151
Bank overdraft & ST loans	50	300	150	300	600
Current LT debt	1,303	2,166	2,117	7,265	10,126
Others current liabilities	716	580	731	785	934
Total LT debt	5,834	4,919	1,114	2,228	4,455
Others LT liabilities	104	109	152	175	202
Total liabilities	8,516	8,959	5,193	11,771	17,467
Minority interest	30	46	24	3	(20)
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	488	684	734	734	734
Share premium	3,930	16,810	20,988	20,988	20,988
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	346	66	66	66	66
Retained earnings	959	1,472	2,147	3,172	4,457
Shareholders' equity	5,724	19,032	23,935	24,960	26,246
Liabilities & equity	14,270	28,036	29,152	36,734	43,693

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	1,210	1,620	2,427	3,732	5,217
Tax paid	(207)	(204)	(380)	(623)	(1,000)
Depreciation & amortization	110	125	128	143	156
Chg In working capital	(101)	(675)	(932)	(1,292)	(1,448)
Chg In other CA & CL / minorities	132	(320)	(73)	(409)	(466)
Cash flow from operations	1,144	546	1,169	1,551	2,459
Capex	(155)	(158)	(150)	(150)	(150)
Right of use	(202)	(59)	(60)	(60)	(60)
ST loans & investments	13	282	0	0	0
LT loans & investments	(1,962)	(6,334)	(6,745)	(5,716)	(4,802)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	66	(80)	9	19	76
Cash flow from investments	(2,241)	(6,349)	(6,946)	(5,906)	(4,936)
Debt financing	1,404	198	(4,004)	6,412	5,388
Capital increase	1,641	13,075	4,228	0	0
Dividends paid	(694)	(887)	(1,384)	(2,056)	(2,911)
Warrants & other surplus	335	(281)	0	0	0
Cash flow from financing	2,686	12,105	(1,161)	4,356	2,477
Free cash flow	988	387	1,019	1,401	2,309

Increasing investments for
debt acquisition

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	94.6	70.8	56.8	38.0	27.9
Normalized PE - at target price (x)	118.7	88.8	71.2	47.6	35.0
PE (x)	94.6	70.8	56.8	38.0	27.9
PE - at target price (x)	118.7	88.8	71.2	47.6	35.0
EV/Net cash collection (x)	40.2	29.0	25.4	18.5	14.2
EV/Net cash collection - at target price (x)	50.0	36.5	31.7	22.9	17.4
P/BV (x)	17.3	6.1	4.9	4.7	4.5
P/BV - at target price (x)	21.7	7.7	6.1	5.9	5.6
P/CFO (x)	86.6	181.7	100.1	75.5	47.6
Price/sales (x)	36.7	32.3	25.9	19.4	14.7
Dividend yield (%)	0.8	1.0	1.4	2.1	2.9
FCF Yield (%)	1.0	0.4	0.9	1.2	2.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.8	1.1	1.4	2.1	2.9
EPS	0.8	1.1	1.4	2.1	2.9
DPS	0.7	0.8	1.1	1.7	2.3
BV/share	4.6	13.0	16.3	17.0	17.9
CFO/share	0.9	0.4	0.8	1.1	1.7
FCF/share	0.8	0.3	0.7	1.0	1.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

JMT looks inexpensive on
EV-to-net cash collection
ratio

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Total Income (%)	26.4	13.6	24.7	33.7	32.0
Net profit (%)	53.7	33.7	47.1	49.6	36.2
EPS (%)	53.7	33.7	24.6	49.6	36.2
Normalized profit (%)	53.7	33.7	47.1	49.6	36.2
Normalized EPS (%)	53.7	33.7	24.6	49.6	36.2
Dividend payout ratio (%)	80.2	80.1	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Cash collection yield (%)	39.0	28.9	27.1	29.8	33.7
Implied NPLs acquisition costs (%)	10.8	27.3	28.0	30.0	32.0
Cost of fund (%)	4.8	4.7	3.5	2.6	2.7
Gross margin (%)	67.6	71.5	75.8	80.2	83.0
Operating margin (%)	47.4	53.3	57.3	64.1	69.0
Net margin (%)	32.5	38.1	45.1	50.6	52.3
D/E (incl. minor) (x)	1.2	0.4	0.1	0.4	0.6
Net D/E (incl. minor) (x)	0.9	(0.1)	0.1	0.3	0.5
ROA - using norm profit (%)	8.6	6.6	7.2	9.4	10.4
ROE - using norm profit (%)	23.0	11.3	9.6	12.6	16.4
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	22.7	11.1	9.5	12.5	16.3
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
- operating margin (%)	47.8	54.2	58.0	64.7	69.6
- leverage (x)	2.7	1.7	1.3	1.3	1.6
- interest burden (%)	79.4	82.4	92.6	95.4	93.9
- tax burden (%)	85.6	85.1	84.0	82.0	80.0
WACC (%)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
ROIC (%)	15.0	15.3	12.1	12.3	13.3
NOPAT (Bt m)	1,296	1,646	2,177	3,177	4,407

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) 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.

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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , RS016C2206A , RS016P2206A , RS016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตรลัมชะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวลลีย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินกรณ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพ
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

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