

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 90.00

(From: Bt 100.00)

22 NOVEMBER 2022

Upside : 40.6%

JMT Network Services (JMT TB)

ถึงเวลาแล้ว

JMT กำลังเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น พร้อมกับแนวโน้มที่สดใสของ JVAMC ที่เพิ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ เราเป็นส่วนแบ่งกำไรของกิจการร่วมค้า แต่ปรับลดประมาณการของเราลงเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นของ JMT ด้วยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 35% JMT ดูน่าสนใจที่ PEG ที่ <1 เท่า และ EV ต่อยอดจัดเก็บหนี้สุทธิที่ 19 เท่า แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 90 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ใน 4Q22

เนื่องจากการกลับมาเปิดประเทศ และกิจกรรมทางธุรกิจกลับมาใกล้เคียงปกติ JMT จึงจัดเก็บหนี้ได้เพิ่มขึ้น 31% y-y ใน 9M22 ด้วย 4Q เป็นช่วงไฮซีซั่น บริษัทฯ จึงน่าจะบรรลุเป้าหมายทั้งปีได้อย่างแน่นอนที่ 5 พันลบ. (4.2 พันลบ. ใน 9M22) และเราคาดว่าการจัดเก็บหนี้อยู่ที่ 1.5 พันลบ. ใน 4Q22 ซึ่งจะทำให้การจัดเก็บหนี้รวมอยู่ที่ 5.7 พันลบ. ในปี 2022F ด้วยพอร์ตหนี้ที่ซื้อมาบริหารและหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) อยู่ที่กว่า 5.0 หมื่นลบ. หรือ 20% ของ NPL ทั้งหมดในมือ อัตราส่วนการแปลงหนี้ที่จัดเก็บเป็นกำไรสูงชันจากเฉลี่ย 23.7% ในปี 2020-21 เป็นมากกว่า 25% ในปัจจุบัน เมื่อรวมส่วนแบ่งกำไรจาก JVAMC ที่ 36 ลบ. เราคาดว่ากำไร 4Q22F อยู่ที่ 688 ลบ. เพิ่มขึ้น 44% y-y และ 51% q-q

JK มีความคืบหน้าที่ดี

JK คือบริษัทร่วมทุน JVAMC 50:50 ระหว่าง JMT กับ KBANK JK ใช้เงินไม่ถึง 1 หมื่นลบ. เพื่อซื้อหนี้เสียที่มีหลักประกัน (Secure) และไม่มีหลักประกัน (Unsecure) จาก KBANK มูลค่า (face value) 5 หมื่นลบ. ในช่วง 2Q-3Q22 JV ประสบความสำเร็จในจัดเก็บหนี้จำนวน 380 ลบ. และทำกำไรสุทธิได้ที่ 71 ลบ. ใน 3Q22 ภายใต้สมมติฐาน IRR ของเราที่ 17% และจุดคุ้มทุน 4 ปีที่ระดับการจัดเก็บหนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนอยู่ที่ 71 ลบ. ในปีนี้, 209 ลบ. ในปี 2023F และ 152 ลบ. ในปี 2024F JK คาดว่าจะเข้าซื้อหนี้อีก 5.0 หมื่นลบ. เพื่อให้ถึง 1.0 แสนลบ. ภายในปี 2025F ซึ่งเรายังไม่รวม upside นี้ในประมาณการของเรา

EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 35% ในปี 2022-25F

เรารวมกำไรของ JK ตามที่กล่าวข้างต้น แต่ปรับกำไรของเราสำหรับ JMT ลงเฉลี่ย 8% ในปี 2022-25F สะท้อนการขาดทุนในธุรกิจประกันภัยในช่วง 1H22 และค่าใช้จ่ายพนักงานของ JMT ที่สูงกว่าที่คาด แม้จะปรับลดกำไร แต่เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโตแข็งแกร่งมากที่ 18/43/37/26% ใน 2022-25F ปัจจัยผลักดันที่สำคัญคือ 1) การจัดเก็บหนี้ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 28% ต่อปี; 2) ภาระหนี้ทางการเงินที่ลดลงเนื่องจากการเก็บหนี้ที่สูงขึ้น และสมมติฐานการซื้อ NPL ที่ลดลงของเราเป็น 2.6 พันลบ. ในปีนี้ และ 6 พันลบ. และ 1.0 หมื่นลบ. ในปี 2023-24F และ 3) operating leverage effect

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 90 บาท

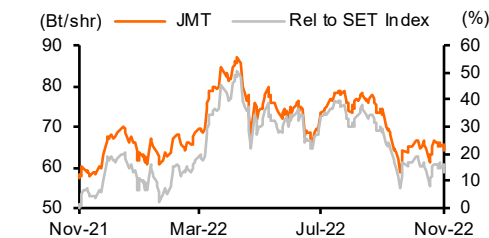
เราปรับมาใช้ปีฐาน 2023F แต่ด้วยผลของการปรับลดกำไร ราคาเป้าหมายของเราจึงถูกปรับลดลงเหลือ 90 บาท (จาก 100 บาท) ด้วยกำไรที่ชะลอตัวลงของ JMT ใน 9M22 เนื่องจากผลขาดทุนของธุรกิจประกันภัยและค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น ราคาหุ้นของ JMT จึงลดลง 27% จากจุดสูงสุดในเดือนพ.ค. ที่ 87.5 บาท แม้ว่าเรามองว่า PE ไม่ใช่ตัวบ่งชี้มูลค่า เนื่องจากไม่ได้สะท้อนกระแสเงินสดที่แท้จริงที่ cash collection yield ที่ 37%-บวก แต่ PE ของ JMT ไม่แพงอีกต่อไปที่ 34 เท่า ในปี 2023F และลดลงเหลือ 25 เท่า ในปี 2024F เรายังคงชอบที่จะพิจารณาที่อัตราส่วน EV ต่อยอดจัดเก็บหนี้สุทธิมากกว่า ซึ่งอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากที่สุดที่ 18/13 เท่า ในปี 2023-24F ด้วยมี upside 41% จากราคาเป้าหมายของเรา และให้ yield 2-3% เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ใช้ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Total Income	3,625	4,517	5,713	7,660
Net profit	1,400	1,944	2,786	3,822
Consensus NP	—	1,886	2,636	3,208
Diff frm cons (%)	—	3.1	5.7	19.1
Norm profit	1,400	1,944	2,786	3,822
Prev. Norm profit	—	2,059	3,081	4,196
Chg frm prev (%)	—	(5.6)	(9.6)	(8.9)
Norm EPS (Bt)	1.1	1.3	1.9	2.6
Norm EPS grw (%)	33.7	17.6	43.3	37.2
Norm PE (x)	56.8	48.3	33.7	24.6
EV/Net cash collection (x)	23.2	23.3	18.1	13.4
P/BV (x)	4.9	3.9	3.8	3.6
Div yield (%)	1.2	1.7	2.4	3.3
ROE (%)	11.3	9.1	11.5	15.1
Net D/E (%)	(5.5)	2.9	15.2	37.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: (Bt) as of 22-Nov-22	64.00
Market Cap (US\$ m)	2,599.8
Listed Shares (m shares)	1,467.3
Free Float (%)	45.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	20.4
12M Price H/L (Bt)	87.00/57.50
Sector	Finance
Major Shareholder	JMART 53.80%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ



Ex 1: Our Estimates Of JK's Performance

NPLs' face value (Bt m)	50,000
Investment costs (Bt m)	10,000
% acquisition price	20%
Estimated IRR	17.3%
ROI	19.8%

Bt m		2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Net cash collection	(10,000)	980.00	3,000.00	4,500.00	3,000.00	1,800.00	1,500.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
Total revenues		866.45	1,622.64	1,268.65	772.94	452.25	271.83	131.45	276.73	1,000.00	1,000.00	1,000.00
- IRR revenue		866.45	1,622.64	1,268.65	772.94	452.25	271.83	131.45	26.73	—	—	—
- Fully amortized		—	—	—	—	—	—	—	250.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
EBT		177.50	522.64	380.59	231.88	135.67	81.55	39.43	83.02	300.00	300.00	300.00
Net profits		142.00	418.11	304.48	185.51	108.54	65.24	31.55	66.42	240.00	240.00	240.00

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Earnings Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Net profits (Bt bn)							
- New	0.68	1.05	1.40	1.94	2.79	3.82	4.82
- Old				2.06	3.08	4.20	5.22
- Change (%)				(5.61)	(9.57)	(8.91)	(7.74)
Cash collection (Bt bn)							
- New	3.23	3.70	4.58	5.73	7.34	10.02	12.08
- Old				6.12	8.44	11.16	13.85
- Change (%)				(6.42)	(13.06)	(10.24)	(12.73)
NPL purchases (Bt bn)							
- New	3.37	3.52	8.70	2.80	6.00	10.00	5.00
- Old				10.00	10.00	10.00	10.00
- Change (%)				(72.00)	(40.00)	0.00	(50.00)
Net insurance premiums (Bt m)							
- New	(23.84)	36.52	25.38	(91.00)	16.00	16.80	17.64
- Old				26.92	29.91	32.90	39.81
- Change (%)				na	(46.49)	(48.92)	(55.68)
Cost of services - excl insurance (Bt bn)							
- New	0.88	0.87	0.87	1.00	1.20	1.38	1.56
- Old				0.93	1.04	1.18	1.31
- Change (%)				7.93	15.89	17.24	19.23
Equity income (Bt m)							
- New				71.00	209.06	152.24	92.75
- Old				0.00	0.00	0.00	0.00
- Change (%)				na	na	na	na

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
EBITDA	3,268	4,888	6,461	7,825	9,276	10,241	10,980	11,488	11,931	12,303	—
Free cash flow	283	(1,449)	5,105	6,476	7,829	8,866	9,641	10,202	10,651	11,020	200,427
PV of free cash flow	306	(1,252)	4,109	4,858	5,356	5,628	5,680	5,577	5,404	5,188	87,568
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	7.3										
Terminal growth (%)	2.0										
Enterprise value, incl. investments	133,360										
Net debt (2022F)	704										
Minority Interest	18										
Equity value (Bt m)	132,638										
No .of shares (m)	1,467										
Equity value/ share (Bt)	90.00										

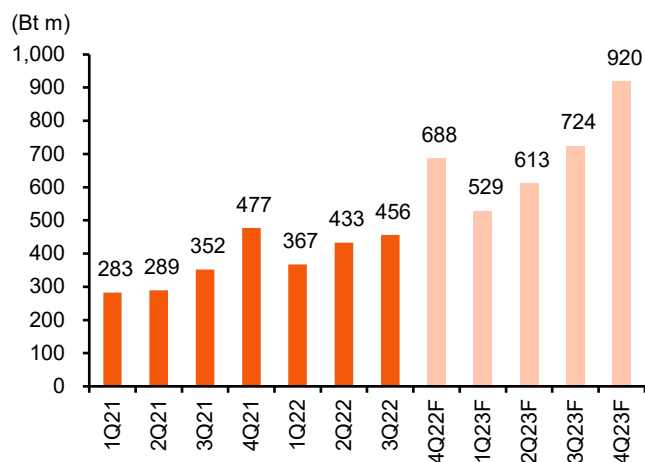
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Share Price Performance



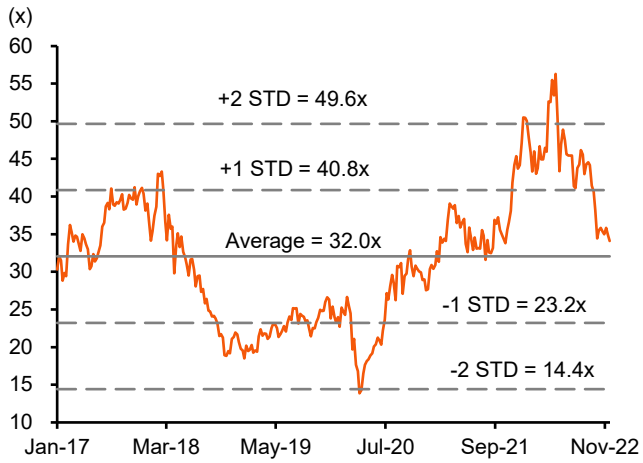
Source: Bloomberg

Ex 5: Quarterly Earnings



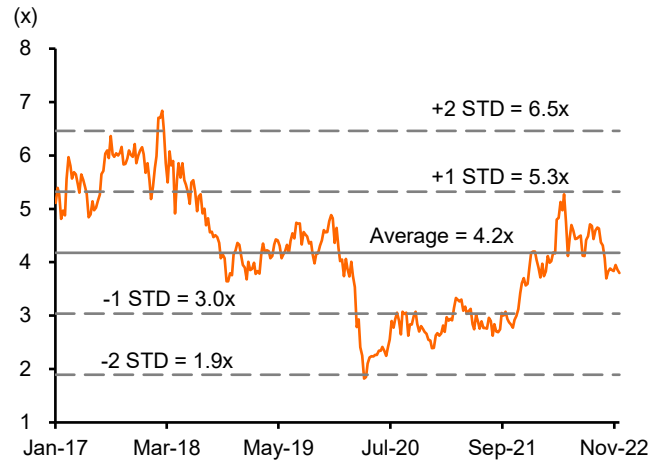
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: PE STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 7: P/BV STD



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 8: 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	357.9	16.7	0.6	0.5	0.1	0.1	20.0	19.0	28.3	33.1
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	106.4	31.0	15.0	1.6	1.4	5.7	10.1	0.7	1.7
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	57.6	57.6	36.5	9.4	7.6	17.4	22.6	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	9.1	7.0	6.4	1.1	1.0	17.2	17.1	2.6	2.7
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	(7.1)	(40.6)	42.2	71.1	12.0	10.8	34.7	15.9	0.5	0.7
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(27.7)	132.5	267.3	115.0	9.0	8.5	3.6	8.1	0.1	0.4
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(29.0)	(26.4)	4.3	5.9	0.7	0.6	13.6	11.2	4.6	4.9
World Acceptance Corp	WRLD US	US	30.8	na	6.0	26.1	1.0	1.1	17.3	6.0	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(20.2)	(15.1)	4.7	5.6	0.7	0.6	17.0	11.8	4.0	4.0
SLM Corp	SLM US	US	(31.9)	3.9	6.7	6.4	2.4	2.2	35.1	34.1	2.7	2.9
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	0.0	28.3	12.5	9.8	2.1	1.9	17.3	20.2	3.9	4.7
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	15.7	21.1	11.7	9.6	1.8	1.6	16.0	17.8	4.3	5.2
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	15.3	13.0	1.1	1.1	7.5	8.6	4.6	5.4
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	24.4	25.7	26.8	21.3	2.2	1.7	9.8	9.9	1.0	1.2
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	17.6	43.3	48.3	33.7	3.9	3.8	9.1	11.5	1.7	2.4
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	23.8	20.5	4.9	4.3	22.0	22.3	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	2.4	12.0	15.2	13.6	2.6	2.3	18.7	18.0	1.1	1.2
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	15.9	22.2	18.8	15.4	2.5	2.3	13.8	15.4	2.1	2.6
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	(2.6)	21.0	13.0	10.7	2.2	2.0	17.3	19.2	4.2	4.7
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	14.4	15.2	11.9	10.3	1.9	1.8	16.4	17.6	5.1	5.8
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	14.8	27.8	17.4	13.6	2.6	2.2	15.7	17.5	1.1	1.5
Average			18.1	24.7	30.6	21.9	3.1	2.8	15.7	15.5	3.7	4.4

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 22 Nov 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราชาด จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธารชาด จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูนคราชาด จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ธารธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

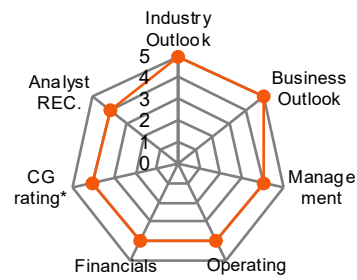
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน) (JMT) ให้บริการ 3 ประเภท ได้แก่ 1) บริการติดตามเร้งรัดหนี้: 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

- มีประสบการณ์สูงในธุรกิจติดตามเร้งรัดหนี้ 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)	81.25	90.00	11%
Net profit 22F (Bt m)	1,886	1,944	3%
Net profit 23F (Bt m)	2,636	2,786	6%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรารวมกำไรที่สูงขึ้นจาก JK

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

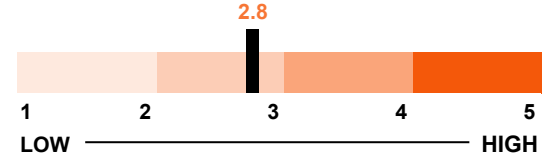
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

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

Source: Thanachart

JMT เป็นบริษัทบริหารจัดการหนี้ที่ไม่มีหลักประกันรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีพนักงานประมาณ 3,000 คน เราคิดว่า การดำเนินงานของ JMT ส่งผลกระทบท่อสิ่งแวดล้อมค่อนข้างน้อย ขณะที่บริษัท ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม ด้วยเป้าหมาย ESG ที่ไม่ชัดเจนของ JMT เราจึงให้คะแนน ESG ที่ 2.8

Thanachart ESG Rating



				Arabesque			S&P		CG Rating (0-5)
	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	Global (0-100)	Moody's (0-100)	
JMT	-	-	-	-	37.17	12.67	8.48	-	4.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)
Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors	Our Comments
<p>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> - นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม - การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า - การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก - การบริหารจัดการน้ำ - การบริหารจัดการของเสีย 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ JMT ตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงด้านสิ่งแวดล้อมที่รุนแรงและผลกระทบต่อสังคมและชุมชน จึงได้จัดทำระบบลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากภายใน ▪ บริษัทฯ มีนโยบายลดการใช้พลังงาน น้ำ และของเสีย ▪ บริษัทฯ ลดการใช้กระดาษ โดยใช้ e-slip และ e-document ▪ พนักงานต้องนำแก้วมาเองเพื่อลดการใช้แก้วกระดาษและภาชนะพลาสติก
<p>ด้านสังคม (SOCIAL)</p> <ul style="list-style-type: none"> - การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน - การดูแลพนักงาน - สุขอนามัยและความปลอดภัย - ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ - การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ JMT ให้ค่าตอบแทนที่เป็นธรรมและดูแลให้พนักงานได้รับสวัสดิการที่ดีและความช่วยเหลือทางการแพทย์ที่เพียงพอ ▪ พนักงานทุกคนผ่านการฝึกอบรมด้านจริยธรรม ▪ JMT ได้เปิดตัวโครงการ CSR หลายโครงการ และให้พนักงานเข้าร่วมในโครงการ
<p>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)</p> <ul style="list-style-type: none"> - โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท - จริยธรรมและความโปร่งใส - ความยั่งยืนของธุรกิจ - การบริหารความเสี่ยง - นวัตกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ คณะกรรมการของ JMT (BOD) ประกอบด้วยสมาชิก 6 คน ซึ่งเราถือว่าเป็นระดับที่ยอมรับได้สำหรับขนาดและขอบเขตของธุรกิจ โดย 3 คนอยู่ในทีมผู้บริหาร และอีก 3 คนเป็นกรรมการอิสระ ▪ กรรมการตรวจสอบทุกคนเป็นกรรมการอิสระ ▪ มีแนวทางการจัดทำนโยบายและวิธีปฏิบัติการแจ้งเบาะแสเพื่อให้แน่ใจว่า JMT มีสภาพแวดล้อมขององค์กรโปร่งใส

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<i>Growing cash collection with JV profits kicking in</i>	Total income	3,190	3,625	4,517	5,713	7,660
	Cost of sales	1,033	1,034	1,345	1,451	1,643
	Gross profit	2,157	2,591	3,172	4,262	6,016
	% gross margin	67.6%	71.5%	70.2%	74.6%	78.5%
	Selling & administration expenses	644	657	890	1,081	1,225
	Operating profit	1,513	1,934	2,282	3,181	4,792
	% operating margin	47.4%	53.3%	50.5%	55.7%	62.6%
	Amortization of investment	1,257	1,690	2,080	2,573	3,381
	Cash collection	3,704	4,578	5,728	7,340	10,015
	% cash collection yield	39.0%	28.9%	37.0%	40.6%	42.3%
	Non-operating income	17	25	20	26	34
	Non-operating expenses	(6)	6	10	10	10
	Interest expense	(314)	(345)	(239)	(219)	(398)
	Pre-tax profit	1,210	1,620	2,073	2,998	4,439
	Income tax	174	241	228	450	799
	After-tax profit	1,036	1,379	1,845	2,548	3,640
	% net margin	32.5%	38.1%	40.9%	44.6%	47.5%
	Shares in affiliates' Earnings	0	0	71	209	152
	Minority interests	11	21	28	29	30
	Extraordinary items	0	0	0	0	0
	NET PROFIT	1,047	1,400	1,944	2,786	3,822
	Normalized profit	1,047	1,400	1,944	2,786	3,822
	EPS (Bt)	0.8	1.1	1.3	1.9	2.6
	Normalized EPS (Bt)	0.8	1.1	1.3	1.9	2.6

BALANCE SHEET

	FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<i>We expect higher NPL purchases in 2023F</i>	ASSETS:					
	Current assets:	3,834	11,085	7,088	8,229	9,725
	Cash & cash equivalent	2,136	8,438	3,300	3,300	3,300
	Account receivables	251	725	866	1,096	1,469
	Properties foreclosed	402	979	1,746	2,347	2,963
	Others	1,045	943	1,175	1,486	1,993
	Investments & loans	9,495	15,829	20,558	23,382	29,127
	Net fixed assets	256	338	362	376	379
	Other assets	685	784	845	931	1,021
	Total assets	14,270	28,036	28,853	32,917	40,251
	LIABILITIES:					
	Current liabilities:	2,578	3,931	2,890	4,813	7,842
	Account payables	508	885	129	139	158
	Bank overdraft & ST loans	50	300	0	0	0
	Current LT debt	1,303	2,166	2,080	3,902	6,825
	Others current liabilities	716	580	681	772	860
	Total LT debt	5,834	4,919	1,924	3,154	6,256
	Others LT liabilities	104	109	155	201	256
	Total liabilities	8,516	8,959	4,970	8,168	14,354
	Minority interest	30	46	18	(11)	(41)
	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	2,078	2,972	4,151
	Shareholders' equity	5,724	19,032	23,866	24,760	25,939
	Liabilities & equity	14,270	28,036	28,853	32,917	40,251

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	2,073	2,998	4,439
Tax paid	(207)	(204)	(181)	(400)	(749)
Depreciation & amortization	110	125	120	123	129
Chg In working capital	(101)	(675)	(1,664)	(820)	(971)
Chg In other CA & CL / minorities	132	(320)	(56)	(5)	(253)
Cash flow from operations	1,144	546	292	1,897	2,594
Capex	(155)	(158)	(100)	(100)	(100)
Right of use	(202)	(59)	(3)	(20)	(20)
ST loans & investments	13	282	0	0	0
LT loans & investments	(1,962)	(6,334)	(4,729)	(2,824)	(5,745)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	66	(80)	(107)	(113)	(110)
Cash flow from investments	(2,241)	(6,349)	(4,939)	(3,057)	(5,975)
Debt financing	1,404	198	(3,381)	3,052	6,024
Capital increase	1,641	13,075	4,228	0	0
Dividends paid	(694)	(887)	(1,338)	(1,892)	(2,644)
Warrants & other surplus	335	(281)	0	0	0
Cash flow from financing	2,686	12,105	(491)	1,160	3,381
Free cash flow	988	387	192	1,797	2,494

Lower debts due to higher cash inflows

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	76.0	56.8	48.3	33.7	24.6
Normalized PE - at target price (x)	106.8	79.9	67.9	47.4	34.5
PE (x)	76.0	56.8	48.3	33.7	24.6
PE - at target price (x)	106.8	79.9	67.9	47.4	34.5
EV/Net cash collection (x)	32.7	23.2	23.3	18.1	13.4
EV/Net cash collection - at target price (x)	45.2	32.8	32.7	25.2	18.3
P/BV (x)	13.9	4.9	3.9	3.8	3.6
P/BV - at target price (x)	19.5	6.9	5.5	5.3	5.1
P/CFO (x)	69.5	145.8	321.8	49.5	36.2
Price/sales (x)	29.4	25.9	20.8	16.4	12.3
Dividend yield (%)	1.1	1.2	1.7	2.4	3.3
FCF Yield (%)	1.2	0.5	0.2	1.9	2.7
(Bt)					
Normalized EPS	0.8	1.1	1.3	1.9	2.6
EPS	0.8	1.1	1.3	1.9	2.6
DPS	0.7	0.8	1.1	1.5	2.1
BV/share	4.6	13.0	16.3	16.9	17.7
CFO/share	0.9	0.4	0.2	1.3	1.8
FCF/share	0.8	0.3	0.1	1.2	1.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Total Income (%)	26.4	13.6	24.6	26.5	34.1
Net profit (%)	53.7	33.7	38.8	43.3	37.2
EPS (%)	53.7	33.7	17.6	43.3	37.2
Normalized profit (%)	53.7	33.7	38.8	43.3	37.2
Normalized EPS (%)	53.7	33.7	17.6	43.3	37.2
Dividend payout ratio (%)	80.2	80.1	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Cash collection yield (%)	39.0	28.9	37.0	40.6	42.3
Implied NPLs acquisition costs (%)	10.8	27.9	14.0	15.0	16.5
Cost of fund (%)	4.8	4.7	4.1	3.9	3.9
Gross margin (%)	67.6	71.5	70.2	74.6	78.5
Operating margin (%)	47.4	53.3	50.5	55.7	62.6
Net margin (%)	32.5	38.1	40.9	44.6	47.5
D/E (incl. minor) (x)	1.2	0.4	0.2	0.3	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.9	(0.1)	0.0	0.2	0.4
ROA - using norm profit (%)	8.6	6.6	6.8	9.0	10.4
ROE - using norm profit (%)	23.0	11.3	9.1	11.5	15.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	22.7	11.1	8.6	10.5	14.4
- asset turnover (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
- operating margin (%)	47.8	54.2	51.2	56.3	63.1
- leverage (x)	2.7	1.7	1.3	1.3	1.4
- interest burden (%)	79.4	82.4	89.7	93.2	91.8
- tax burden (%)	85.6	85.1	89.0	85.0	82.0
WACC (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
ROIC (%)	15.0	15.3	11.3	11.0	13.8
NOPAT (Bt m)	1,296	1,646	2,031	2,704	3,929

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. Arabesque S-Ray (0-100)
3. Refinitiv (0-100)
4. S&P Global (0-100)
5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)

Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.

SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects

As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

Arabesque S-Ray®

The S-Ray data here is published with a 3 month delay. For the latest data, please contact sray@arabesque.com

Arabesque S-Ray® is a service (the "Service") provided by Arabesque S-Ray GmbH ("Arabesque S-Ray") and its branch and subsidiary companies. Arabesque S-Ray is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organized 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. The Service is unconnected to any of the asset management activities conducted within the wider group of Arabesque companies, and is not investment advice or a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in investment services. RELIANCE - Arabesque S-Ray 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. ENQUIRIES - Any enquiries in respect of this document should be addressed to Arabesque S-Ray.

Arabesque S-Ray® - The ESG Score, ranging from 0 to 100, identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long run, based on the principles of financial materiality. That is, when computing the ESG Score of a company, the algorithm will only use information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by overweighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis to stay up-to-date

MSCI ESG Research LLC

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

"Although [User ENTITY NAME's] 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, non 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	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: 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.

S&P Global Market Intelligence

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate an index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed here.

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

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

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 94 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2303A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

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

Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

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

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

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

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

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

นักวิเคราะห์, แอป

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

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

เกษมรัตน์ จิตกุล

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

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

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

สุนทร รักษาวัต

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

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปราชญ์

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

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198
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