

Fundamental Story

JMT Network Services Pcl (JMT TB) - SELL, Price Bt9.35, TP Bt8.50

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอ จากกระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้ที่ชะลอตัว

- JMT รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่อ่อนแอที่ 221 ลบ. ลดลง 45% y-y และ 4% q-q โดยถูกกดดันจาก 1) กระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้ (cash collection) ที่ชะลอตัว 2) ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ที่สูงขึ้น 3) ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ที่ลดลง และ 4) การซื้อ NPL ใหม่ที่ชะลอลง
 - กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 1.0 พันลบ. ลดลง 36% y-y โดยมีสาเหตุหลักจากกระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้ที่ลดลง ซึ่งส่งผลให้ ECL สูงขึ้น
 - JMT ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H25 ที่ 0.43 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผล 4.6% XD วันที่ 2 มี.ค. 2026 เมื่อรวมเงินปันผลงวด 1H25 ที่ 0.24 บาทต่อหุ้น จะคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลทั้งปี 2025 ที่ 7.1%
 - ประเด็นสำคัญจาก 4Q25:
 - (-) กระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้รวมอยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 11% y-y จากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ส่งผลให้ทั้ง JMT และ JK มีกระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้ที่ชะลอตัว
- (-) ECL อยู่ในระดับสูง เพิ่มขึ้น 201% y-y แต่ลดลง 34% q-q สะท้อนการตั้งสำรองที่สูงขึ้นสำหรับพอร์ต NPL ที่กระแสเงินสดจากจัดเก็บหนี้ต่ำกว่าประมาณการเดิม จากเศรษฐกิจที่ยังไม่เอื้ออำนวย
 - (-) ส่วนแบ่งกำไรจาก JK ลดลงอย่างมาก เหลือเพียง 9 ลบ. จาก 108 ลบ. ใน 4Q24 และ 50 ลบ. ใน 3Q25 ซึ่งเรามองว่าอาจมีสาเหตุจาก ECL ที่สูงขึ้น
 - (-) การขยายพอร์ตยังคงชะลอตัว โดยมีการซื้อ NPL ใหม่เพียง 43 ลบ. ใน 4Q25 ส่งผลให้ยอดซื้อทั้งปี 2025 อยู่ที่เพียง 426 ลบ.
 - เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากบริษัทยังคงอยู่ในช่วงวัฏจักรอ่อนตัว โดยคาดว่ากระแสเงินสดจากการจัดเก็บหนี้จะยังชะงักท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ขณะที่การซื้อ NPL ใหม่ถูกจำกัดจากอุปทานที่ลดลงภายใต้โครงการ “ปิดหนี้ไว ไปต่อได้” และฐานะการเงินที่ตึงตัวของ JMT ด้วย ROE ปี 2026F ที่คาดว่าจะเพียง 4.6% เรามองว่ามูลค่าหุ้นที่ 0.5 เท่า P/BV ยังถือว่าค่อนข้างแพง

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Total Income	1,337	1,266	1,209	1,175	1,152	Total Income	(2)	(14)	98	4,802	4,994
Gross profit	816	768	772	770	727	Gross profit	(6)	(11)	101	3,037	3,001
SG&A	330	354	457	460	373	SG&A	(19)	13	107	1,644	1,530
Operating profit	486	413	315	310	355	Operating profit	14	(27)	94	1,393	1,471
Cash collection (JMT only)	1,464	1,345	1,277	1,226	1,242	Cash collection	1	(15)	99	5,090	5,186
Non-operating income	23	23	30	30	31	Non-operating income	6	36	155	115	75
Gain (loss) on financial assets	7	33	6	7	(1)	Gain (loss) on financial assets	na	na	300	45	15
Interest expense	(135)	(135)	(122)	(124)	(122)	Interest expense	na	na	101	(504)	(449)
Profit before tax	382	334	230	222	263	Profit before tax	18	(31)	98	1,049	1,112
Income tax	86	79	52	44	61	Income tax	39	(29)	105	236	222
Equity & invest. income	108	77	67	50	9	Equity & invest. income	(82)	(92)	54	203	396
Minority interests	(4)	(3)	2	3	11	Minority interests	308	na	(64)	13	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	400	330	246	231	222	Net profit	(4)	(45)	85	1,030	1,265
Normalized profit	400	330	246	231	222	Normalized profit	(4)	(45)	85	1,030	1,265
EPS (Bt)	0.27	0.23	0.17	0.16	0.15	EPS (Bt)	(4)	(45)	86	0.70	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.23	0.17	0.16	0.15	Normalized EPS (Bt)	(4)	(45)	86	0.70	0.86

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	3,364	5,021	2,302	5,351	2,375	Total Income grow th	(3.0)	(11.3)	(11.5)	(12.8)	(13.9)
A/C receivable	428	430	457	378	254	Operating profit grow th	(20.8)	(24.6)	(22.6)	(34.1)	(27.1)
Properties foreclosed	2,779	2,834	2,982	3,049	3,035	Cash collection grow th	(3.6)	(7.2)	(2.4)	(12.2)	(15.2)
Other current assets	2,161	2,466	2,569	2,559	0	Norm profit grow th	(25.9)	(21.1)	(32.8)	(46.2)	(44.6)
Investment	26,259	25,851	25,609	25,531	25,355	Norm EPS grow th	(25.9)	(21.1)	(32.8)	(46.2)	(44.6)
Fixed assets	507	484	469	476	480	Gross margin	61.0	60.6	63.9	65.6	63.1
Other assets	4,790	4,531	4,207	3,895	3,624	Operating margin	36.3	32.6	26.0	26.4	30.8
Total assets	40,288	41,618	38,594	41,238	37,913	Norm net margin	29.9	26.1	20.4	19.7	19.2
S-T debt	7,621	7,131	5,013	5,585	3,238	D/E (x)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3
A/C payable	404	320	158	238	239	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Other current liabilities	514	492	430	354	509	Interest coverage (x)	3.9	3.4	3.0	2.9	3.7
L-T debt	3,938	5,506	4,985	7,204	5,859	Interest rate	4.8	4.5	4.3	4.4	4.5
Other liabilities	161	186	190	160	152	Effective tax rate	22.4	23.5	22.8	19.7	23.2
Minority interest	771	774	772	769	792	ROA	4.0	3.2	2.5	2.3	2.2
Shareholders' equity	26,879	27,209	27,047	26,928	27,125	ROE	6.0	4.9	3.6	3.4	3.3
Working capital	2,803	2,944	3,281	3,190	3,050						
Total debt	11,559	12,636	9,998	12,789	9,097						
Net debt	8,195	7,615	7,697	7,438	6,722						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"