

Fundamental Story

JMT Network Services Pcl (JMT TB) - BUY, Price Bt78, TP Bt100

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- JMT รายงานกำไร 2Q22 ที่ 433 ลบ. เพิ่มขึ้น 50% y-y และ 18% q-q กำไร 1H22 คิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการเช่นเดิม เนื่องจากเราคาดว่ากำไรใน 2H22 จะแข็งแกร่งขึ้นจากการไม่มีผลขาดทุนจากธุรกิจประกันอีก ซึ่งใน 1H22 มีผลขาดทุนรวม 107 ลบ. และการเก็บเงินสดเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- บวกกลับขาดทุน 57 ลบ. จากธุรกิจประกันจากการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนพิเศษจากโควิด-19 ธุรกิจเรียกเก็บหนี้ของ JMT และ AMC น่าจะทำกำไรได้ 490 ลบ. ใน 2Q22 และ 904 ลบ. ใน 1H22
- ปัจจัยหนุนการเติบโต y-y เกิดจากการเก็บเงินสดเพิ่มขึ้น 38% y-y และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง
- สำหรับ q-q การเก็บเงินสดลดลง 8% จากปัจจัยตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม กำไรเติบโตจากไตรมาสก่อน แม้ว่าธุรกิจประกันภัยจะขาดทุนจากการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss: ECL) เนื่องมาจากบันทึกการเรียกเก็บเงินสดที่พิสูจน์แล้วของ JMT
- JMT ใช้เงิน 385 ลบ. เพื่อซื้อ NPL ส่วนใหญ่จาก SINGER (72%) ที่มูลค่า FV ที่ 1.97 พันลบ. เราคำนวณต้นทุนการได้มาอยู่ที่ 10.7% จาก 10.6% ใน 1Q22 NPLs ทั้งหมดภายใต้การบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 245 พันลบ. จาก 243 พันลบ. ใน 1Q22
- JK ถูกจัดตั้งด้วยทุนชำระแล้ว 1 หมื่นลบ. JMT บันทึกการขาดทุนเล็กน้อยในไตรมาส JK ได้ซื้อ NPL จาก KBANK แล้ว และคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้ในช่วงปลาย 3Q22 ดังนั้นรายได้น่าจะถูกรับรู้ทั้งหมดใน 4Q22

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total Income	816	949	1,051	1,079	1,087
Gross profit	590	675	747	732	712
SG&A	180	207	108	288	199
Operating profit	410	468	639	445	513
Cash collection	970	1,241	1,370	1,458	0
Non-operating income	3	4	12	20	4
Non-operating expenses	(1)	1	(1)	(10)	0
Interest expense	(82)	(85)	(100)	(71)	(66)
Profit before tax	332	386	553	403	451
Income tax	50	44	81	63	48
Equity & invest. income	0	0	0	0	(0)
Minority interests	6	10	6	27	30
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	289	352	477	367	433
Normalized profit	289	352	477	367	433
EPS (Bt)	0.26	0.32	0.35	0.27	0.30
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.32	0.35	0.27	0.30

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,655	1,627	8,438	9,696	3,315
A/C receivable	452	463	725	792	1,022
Properties foreclosed	724	747	979	1,234	1,559
Other current assets	842	948	943	1,104	1,159
Investment	11,748	14,931	15,832	15,580	15,220
Fixed assets	262	274	338	331	331
Other assets	677	752	781	831	5,896
Total assets	16,359	19,742	28,036	29,568	28,500
S-T debt	2,792	4,721	2,466	3,811	2,253
A/C payable	454	831	885	426	211
Other current liabilities	701	555	580	662	574
L-T debt	4,468	5,035	4,919	2,492	2,493
Other liabilities	123	118	109	105	112
Minority interest	26	15	46	18	77
Shareholders' equity	7,795	8,466	19,032	22,054	22,780
Working capital	722	379	819	1,601	2,369
Total debt	7,260	9,756	7,385	6,302	4,745
Net debt	5,605	8,129	(1,053)	(3,393)	1,431

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Total Income	1	33	48	4,520	6,046
Gross profit	(3)	21	42	3,426	4,846
SG&A	(31)	10	58	834	971
Operating profit	15	25	37	2,592	3,875
Cash collection			24	6,121	8,444
Non-operating income	(81)	22	107	23	30
Non-operating expenses			152	(6)	(6)
Interest expense	na	na	71	(194)	(179)
Profit before tax	12	36	35	2,427	3,732
Income tax	(25)	(4)	29	388	672
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	9	375	270	21	21
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	18	50	39	2,059	3,081
Normalized profit	18	50	39	2,059	3,081
EPS (Bt)	11	12	40	1.40	2.10
Normalized EPS (Bt)	11	12	40	1.40	2.10

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total Income growth	7.1	21.1	19.3	33.3	33.2
Operating profit growth	20.9	16.3	45.8	6.6	25.2
Cash collection growth	6.71	22.27	42.86	45.07	(100.00)
Norm profit growth	27.3	24.2	44.5	29.7	50.0
Norm EPS growth	3.6	(1.1)	3.2	(5.5)	12.3
Gross margin	72.3	71.1	71.1	67.9	65.5
Operating margin	50.2	49.3	60.8	41.2	47.2
Norm net margin	35.4	37.1	45.4	34.0	39.8
D/E (x)	0.9	1.2	0.4	0.3	0.2
Net D/E (x)	0.7	1.0	(0.1)	(0.2)	0.1
Interest coverage (x)	5.4	5.9	6.8	6.7	8.4
Interest rate	4.5	4.0	4.6	4.2	4.8
Effective tax rate	14.9	11.5	14.7	15.7	10.6
ROA	7.1	7.8	8.0	5.1	6.0
ROE	14.8	17.3	13.9	7.1	7.7

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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