

# Fundamental Story

## JMT Network Services Pcl (JMT TB) - BUY, Price Bt49.5, TP Bt90.0

### Results Comment

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

#### กำไร 4Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- กำไร 4Q22 ของ JMT ต่ำกว่าที่คาดไว้มากที่สุดที่ 490 ลบ. เพิ่มขึ้นเพียง 3% y-y และ 8% q-q กำไรปี 2022 ที่ 1.75 พันลบ. เพิ่มขึ้น 25% y-y และคิดเป็นเพียง 90% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.59 บาทต่อหุ้น XD และกำหนดวันจ่ายปันผลในวันที่ 11 เมษายน และ 2 พฤษภาคม 2023
- กำไรที่อ่อนแอส่วนใหญ่เป็นเพราะด้านอัตรากำไร เนื่องจากบุคลากรและค่าใช้จ่ายทางกฎหมายเพิ่มขึ้นเป็น 60 ลบ. ซึ่ง 31 ลบ. จะถูกบันทึกใน 4Q22 และการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นน้อยลง การจัดเก็บกระแสเงินสดอยู่ที่ 1.34 พันลบ. ใน 4Q22 และ 5.55 พันลบ. ในปีที่แล้ว เทียบกับประมาณการทั้งปีของเราที่ 5.7 พันลบ.

- ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้น ซึ่งบริษัท คาดว่าการลงทุนดังกล่าวจะนำไปสู่กระแสเงินสดที่สูงขึ้น และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในปี 2023
- อย่างไรก็ตาม JK มีผลการดำเนินงานได้ดีกว่าที่เราคิดไว้มาก จากการดำเนินงานเพียงสองไตรมาส JK มีการจัดเก็บกระแสเงินสดอยู่ที่ 797 ลบ. โดยมีผลกำไร 196 ลบ. ในปี 2022
- ด้วยถือหุ้น 50% ใน JK, JMT จึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JK จำนวน 63 ลบ. ใน 4Q22 เทียบกับ 35 ลบ. ใน 3Q22
- เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์ของเรา แต่ด้วยราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมากในช่วงเดือนที่ผ่านมา เราเชื่อว่าชาวร้ายได้สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Total Income	1,051	1,079	1,087	1,101	1,142	
<b>Gross profit</b>	<b>747</b>	<b>732</b>	<b>712</b>	<b>765</b>	<b>742</b>	
SG&A	108	288	199	267	180	
Operating profit	639	445	513	497	561	
<b>Cash collection</b>	<b>1,370</b>	<b>1,458</b>	<b>1,337</b>	<b>1,416</b>	<b>1,337</b>	
Non-operating income	12	20	4	6	15	
Non-operating expenses	(1)	(10)	0	1	(5)	
Interest expense	(100)	(71)	(66)	(51)	(94)	
<b>Profit before tax</b>	<b>553</b>	<b>403</b>	<b>451</b>	<b>451</b>	<b>487</b>	
Income tax	81	63	48	35	63	
Equity & invest. income	0	0	(0)	35	63	
Minority interests	6	27	30	4	3	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>477</b>	<b>367</b>	<b>433</b>	<b>456</b>	<b>490</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>477</b>	<b>367</b>	<b>433</b>	<b>456</b>	<b>490</b>	
EPS (Bt)	0.35	0.27	0.30	0.31	0.34	
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.27	0.30	0.31	0.34	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Cash & ST investment	8,438	9,696	3,315	3,356	5,497	
A/C receivable	725	792	1,022	857	804	
Properties foreclosed	979	1,234	1,559	1,648	1,686	
Other current assets	943	1,104	1,159	1,399	1,785	
Investment	15,832	15,580	15,220	15,010	17,581	
Fixed assets	338	331	331	328	310	
Other assets	781	831	5,896	6,128	6,199	
<b>Total assets</b>	<b>28,036</b>	<b>29,568</b>	<b>28,500</b>	<b>28,725</b>	<b>33,862</b>	
S-T debt	2,466	3,811	2,253	2,702	2,837	
A/C payable	885	426	211	161	652	
Other current liabilities	580	662	574	590	745	
L-T debt	4,919	2,492	2,493	2,564	6,413	
Other liabilities	109	105	112	111	127	
Minority interest	46	18	77	73	72	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>19,032</b>	<b>22,054</b>	<b>22,780</b>	<b>22,523</b>	<b>23,016</b>	
Working capital	819	1,601	2,369	2,343	1,838	
Total debt	7,385	6,302	4,745	5,266	9,250	
<b>Net debt</b>	<b>(1,053)</b>	<b>(3,393)</b>	<b>1,431</b>	<b>1,910</b>	<b>3,752</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F	
Total Income	4	9	98	4,408	5,713	
<b>Gross profit</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>	<b>93</b>	<b>2,949</b>	<b>4,262</b>	
SG&A	(33)	67	105	934	1,081	
Operating profit	13	(12)	88	2,015	3,181	
<b>Cash collection</b>	<b>(6)</b>	<b>(2)</b>	<b>97</b>	<b>4,578</b>	<b>7,340</b>	
Non-operating income	141	22	221	46	26	
Non-operating expenses	na	na	139	(14)	(10)	
Interest expense	na	na	119	(283)	(219)	
<b>Profit before tax</b>	<b>8</b>	<b>(12)</b>	<b>86</b>	<b>1,792</b>	<b>2,998</b>	
Income tax	81	(23)	92	209	450	
Equity & invest. income	77		138	98	209	
Minority interests	(23)	(48)	232	64	29	
Extraordinary items			na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>90</b>	<b>1,746</b>	<b>2,786</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>90</b>	<b>1,746</b>	<b>2,786</b>	
EPS (Bt)	8	(4)	92	1.19	1.90	
Normalized EPS (Bt)	8	(4)	92	1.19	1.90	

Financial Ratios		(%)				
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Total Income grow th	19.3	33.3	33.2	16.0	8.7	
Operating profit grow th	45.8	6.6	25.2	6.3	(12.2)	
Cash collection grow th	42.86	45.07	37.84	14.10	(2.41)	
Norm profit grow th	44.5	29.7	50.0	29.5	2.7	
Norm EPS grow th	3.2	(5.5)	12.3	(0.9)	(3.8)	
Gross margin	71.1	67.9	65.5	69.5	64.9	
Operating margin	60.8	41.2	47.2	45.2	49.1	
Norm net margin	45.4	34.0	39.8	41.4	42.9	
D/E (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	
Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	0.1	0.1	0.2	
Interest coverage (x)	6.8	6.7	8.4	10.4	6.4	
Interest rate	4.6	4.2	4.8	4.1	5.2	
Effective tax rate	14.7	15.7	10.6	7.7	12.9	
ROA	8.0	5.1	6.0	6.4	6.3	
ROE	13.9	7.1	7.7	8.0	8.6	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ 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)

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

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

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติควิเปเมนท์ 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)