

Fundamental Story

JMT Network Services Pcl (JMT TB) - SELL, Price Bt9.15, TP Bt8.5

Results Comment

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

3Q25 ต่ำกว่าคาดจาก ECL

- เรามีมุมมองเชิงลบต่อ JMT หลังจากที่ทำไรสุทธิ 3Q25 อ่อนแอที่ 231 ลบ. (-46% y-y, -6% q-q) ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของ Bloomberg consensus และของเราถึง 25% ทำไรสุทธิ 9M25 คิดเป็น 67% ของประมาณการทำไรสุทธิทั้งปี 2025F ของเรา
 - ความอ่อนแอนี้ได้รับผลกระทบจาก 1) การเก็บเงินสดที่อ่อนแอ; 2) ECL ที่สูงขึ้น; 3) กำไรที่น้อยลงจาก JK AMC; และ 4) การเข้าซื้อ NPL ใหม่ที่ชะลอลง
 - (-) การเก็บเงินสดรวมอยู่ที่ 2.0 พันลบ. (-6% q-q) ซึ่งได้รับผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยทั้ง JMT และ JK ต่างก็มีการเก็บเงินสดที่อ่อนแอ
- (-) ECL เพิ่มขึ้น 116% y-y และ 6% q-q ซึ่งสะท้อนถึงการตั้งสำรองที่สูงขึ้นสำหรับพอร์ต NPL ที่การเก็บเงินสดต่ำกว่าคาดการณ์ก่อนหน้านี้ เนื่องจากเศรษฐกิจที่ยังไม่เอื้ออำนวย
 - (-) ส่วนแบ่งกำไรจาก JK ลดลง 61% y-y และ 25% q-q เหลือเพียง 50 ลบ.
 - (-) การขยายพอร์ตการลงทุนยังคงช้า โดยมีการเข้าซื้อ NPL ใหม่มูลค่า 120 ลบ. ใน 3Q25 ทำให้การเข้าซื้อรวมใน 9M25 อยู่ที่ 383 ลบ.
 - เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q25F จะเพิ่มขึ้น q-q เนื่องจากเป็นช่วงที่เก็บเงินสดได้สูง แต่ผลประโยชน์การยังคงน่าจะอ่อนแอลงเมื่อเทียบ y-y เนื่องจากการเก็บเงินสดที่ยังคงอ่อนแอและการเข้าซื้อ NPL ใหม่ที่จำกัด เราคาดว่ากำไรสุทธิของกำไรจะยังคงช้าไปจนถึงต้นปี 2026 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Total Income	1,347	1,085	1,266	1,209	1,175	Total Income	(3)	(13)	74	4,918	4,994
Gross profit	803	850	768	772	770	Gross profit	(0)	(4)	77	3,015	3,001
SG&A	333	364	354	457	460	SG&A	1	38	83	1,530	1,530
Operating profit	471	486	413	315	310	Operating profit	(1)	(34)	70	1,485	1,471
Cash collection (JMT only)	1,396	1,464	1,345	1,277	1,226	Cash collection	(4)	(12)	75	5,164	5,186
Non-operating income	22	23	23	30	30	Non-operating income	(3)	37	113	74	75
Gain (loss) on financial assets	(2)	7	33	6	(0)	Gain (loss) on financial assets	na	na	258	15	15
Interest expense	(126)	(135)	(135)	(122)	(124)	Interest expense	na	na	76	(500)	(449)
Profit before tax	365	382	334	230	215	Profit before tax	(6)	(41)	73	1,073	1,112
Income tax	55	86	79	52	44	Income tax	(16)	(20)	78	225	222
Equity & invest. income	127	108	77	67	50	Equity & invest. income	(25)	(61)	52	377	396
Minority interests	(7)	(4)	(3)	2	3	Minority interests	19	na	(9)	(20)	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	7	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	430	400	330	246	231	Net profit	(6)	(46)	67	1,205	1,265
Normalized profit	430	400	330	246	224	Normalized profit	(9)	(48)	66	1,205	1,265
EPS (Bt)	0.29	0.27	0.23	0.17	0.16	EPS (Bt)	(6)	(46)	67	0.82	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.27	0.23	0.17	0.15	Normalized EPS (Bt)	(9)	(48)	67	0.82	0.86

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	1,210	3,364	5,021	2,302	5,351	Total Income grow th	3.0	(21.3)	(11.3)	(11.5)	(12.8)
A/C receivable	454	428	430	457	378	Operating profit grow th	(13.7)	(20.8)	(24.6)	(22.6)	(34.1)
Properties foreclosed	2,657	2,779	2,834	2,982	3,049	Cash collection grow th	5.0	(3.6)	(7.2)	(2.4)	(12.2)
Other current assets	2,297	2,161	2,466	2,569	2,559	Norm profit grow th	(7.8)	(25.9)	(21.1)	(32.8)	(47.8)
Investment	26,746	26,259	25,851	25,609	25,531	Norm EPS grow th	(7.8)	(25.9)	(21.1)	(32.8)	(47.8)
Fixed assets	475	507	484	469	476	Gross margin	59.7	78.3	60.6	63.9	65.6
Other assets	5,418	4,790	4,531	4,207	3,895	Operating margin	34.9	44.8	32.6	26.0	26.4
Total assets	39,257	40,288	41,618	38,594	41,238	Norm net margin	31.9	36.9	26.1	20.4	19.1
S-T debt	5,019	7,621	7,131	5,013	5,585	D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
A/C payable	458	404	320	158	238	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Other current liabilities	766	514	492	430	354	Interest coverage (x)	4.1	3.9	3.4	3.0	2.5
L-T debt	5,631	3,938	5,506	4,985	7,204	Interest rate	4.7	4.8	4.5	4.3	4.4
Other liabilities	127	161	186	190	160	Effective tax rate	15.0	22.4	23.5	22.8	20.4
Minority interest	767	771	774	772	769	ROA	4.3	4.0	3.2	2.5	2.2
Shareholders' equity	26,489	26,879	27,209	27,047	26,928	ROE	6.5	6.0	4.9	3.6	3.3
Working capital	2,654	2,803	2,944	3,281	3,190						
Total debt	10,650	11,559	12,636	9,998	12,789						
Net debt	9,440	8,195	7,615	7,697	7,438						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"