



JMT Network Services PCL

JMT TB Neutral

Target Price Bt 71.00

Price (15/08/2022) Bt 78.75

Downside % 9.84

Valuation DCF

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 114,905

30-day avg turnover Btm 872.36

No. of shares on issue m 1,459

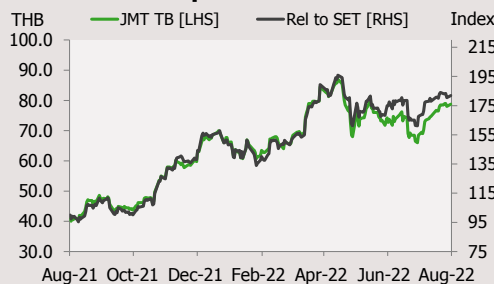
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	3,625	6,146	8,571	10,932
Core profit (Btmn)	1,400	2,022	2,873	3,740
Net profit (Btmn)	1,400	2,022	2,873	3,740
Net EPS (Bt)	1.02	1.41	2.00	2.60
DPS (Bt)	0.30	0.56	0.80	1.04
BVPS (Bt)	13.92	16.25	17.57	19.25
Net EPS growth (%)	-4.52	37.19	42.08	30.19
ROA (%)	6.52	5.82	6.05	6.60
ROE (%)	11.31	9.53	11.81	14.12
Net D/E (x)	0.28	0.72	0.99	1.07
Valuation				
P/E (x)	66.88	56.05	39.45	30.30
P/BV (x)	4.92	4.85	4.48	4.09
EV/EBITDA (x)	47.43	41.17	31.02	25.19
Dividend yield (%)	0.44	0.71	1.01	1.32

JMT TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

16 August 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

แนวโน้มกำไรแข็งแกร่งขึ้น แต่สะท้อนในราคาแล้ว

- ▶ เราเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ของ JMT เมื่อวานนี้ และกลับมาด้วยมุมมองที่เป็นกลางจากการเก็บเงินสดดีขึ้น สอดคล้องกับความคาดหวังของเราและภาพเศรษฐกิจ
- ▶ คาดกำไรครึ่งหลังของปีนี้จะปรับตัวดีขึ้นจากครึ่งปีแรกจากการเก็บเงินสดเพิ่มขึ้น และการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากพอร์ตตัดจำหน่ายเดิมจำนวนที่สูงขึ้น
- ▶ JK AMC น่าจะเริ่มมีส่วนแบ่งกำไรในไตรมาส 4/2565 แต่เราคาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะยังไม่มีความสำคัญ คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 71 บาท

Investment Highlights

- ▶ การเก็บเงินสดดีขึ้นตามคาด เราเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ของ JMT เมื่อวานนี้ และกลับมาด้วยมุมมองที่เป็นกลางจากการเก็บเงินสดที่ปรับตัวดีขึ้น สอดคล้องกับเศรษฐกิจมหภาคและความคาดหวังของเรา ขณะที่ยังไม่มีข้อมูลสำคัญใหม่ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อประมาณการของเราอย่างมีนัยสำคัญ ข้อมูลใหม่ที่เราได้รับคือแผนการขยายธุรกิจต่างประเทศ แต่ยังไม่มียุทธศาสตร์เกี่ยวกับแผนนี้ ผู้บริหารระบุว่ากำไรเงินสดลดลงในไตรมาส 2/2565 สาเหตุหลักมาจากการเก็บเงินสดที่อ่อนแอในเดือน เม.ย. ขณะที่การเก็บเงินสดในเดือน พ.ค.-มิ.ย. ดีขึ้น ขณะที่การเก็บเงินสดในเดือน ก.ค. ยังดีกว่าเดือน เม.ย. และอยู่ที่ระดับเฉลี่ยของบริษัทฯ เราคาดว่ากำไรเงินสดในไตรมาส 3/2565 จะดีขึ้นเล็กน้อย QoQ และ YoY เราคาดว่ากำไรไตรมาส 3/2565 จะคงที่ QoQ เนื่องจากเราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่เพิ่มขึ้นจะหักล้างรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้น
- ▶ คาดพอร์ตที่ตัดจำหน่ายเดิมจำนวนจะเพิ่มในครึ่งปีหลัง ผู้บริหารคาดว่าจะมีพอร์ตที่ตัดจำหน่ายเดิมจำนวนมากขึ้นในครึ่งปีหลัง หลังมีการเก็บเงินสดเพิ่มขึ้นในครึ่งปีแรก เราคาดว่าพอร์ตที่ตัดจำหน่ายเดิมจำนวนที่สูงขึ้นจะส่งผลให้การรับรู้รายได้จากการเก็บเงินสดดีขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 3/2565 เป็นต้นไป
- ▶ JK AMC น่าจะเริ่มให้ส่วนแบ่งกำไรได้ตั้งแต่ไตรมาส 4/2565 ผู้บริหารระบุว่าจนถึงขณะนี้ JK Asset Management (บริษัทร่วมทุน 50:50 ระหว่าง JMT และ KBANK) ได้เข้าซื้อหนี้เสีย (NPL) ทั้งที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกันเพื่อบริหารจัดการด้วยมูลค่าตามสิทธิเรียกร้อง 3 หมื่นลบ. การดำเนินงานของกิจการร่วมทุน (JV) จะเริ่มต้นในไตรมาส 3/2565 ผู้บริหารคาดว่า JV จะสามารถทำกำไรได้ในไตรมาส 4/2565 จากต้นทุนคงที่ที่ต่ำ โดยจะมีการใช้ back office ของ JMT เพื่อลดต้นทุนคงที่ เช่น ค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร และการรับรู้รายได้ที่ตามมาตามมาตรฐาน TFRS9 เราได้รวมส่วนแบ่งกำไรจาก JV ไว้ในประมาณการของเราแล้ว และคาดว่าส่วนแบ่งกำไรขั้นต้นของ JMT ในช่วง 2-3 ปีแรกของการดำเนินงานของ JV จะมีสัดส่วนเพียง 1-2% ของประมาณการกำไรทั้งหมดในช่วงปี 2565-66
- ▶ คงประมาณการกำไรปี 2565-67 ผู้บริหารคงเป้าการเติบโตของกำไรที่ 45% ในปี 2565 และเป้าการลงทุนใน NPL ที่ 7.0 พันลบ.-1.0 หมื่นลบ. ซึ่งทั้ง 2 เป้าหมายเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2565-67 ไว้ที่ 2.0 พันลบ./2.9 พันลบ./3.7 พันลบ. คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2565-67 ที่ 39% ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรหลักในปี 2565-67 จะเป็นพอร์ต NPL ที่เพิ่มขึ้นตามแผนการลงทุนที่ 7.0 พันลบ.-1.0 หมื่นลบ. ต่อปี ส่วนแบ่งรายได้ที่สูงขึ้นจากพอร์ตตัดจำหน่ายเดิมจำนวนที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่สูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น

Valuation and Recommendation

- ▶ เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันได้เกินราคาเป้าหมายแล้วเล็กน้อย และเรายังไม่เห็นข้อมูลใหม่ที่จะปรับประมาณการของเรา เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมที่ 71 บาท เราเชื่อว่าราคาหุ้นล่าสุดได้สะท้อนแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ JMT แล้ว ด้วย PER ปี 2565-66 ที่ 55 เท่า และ 39 เท่า เทียบกับประมาณการ CAGR ของกำไรสุทธิปี 2565-67 ที่ 39%



JMT: Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,191	3,625	6,146	8,571	10,932
Cost of sales and services	-1,033	-1,034	-1,956	-2,678	-3,397
Gross Profit	2,158	2,591	4,190	5,893	7,535
SG&A	-644	-657	-1,106	-1,500	-1,913
Other income	10	32	0	0	0
EBIT	1,524	1,965	3,096	4,572	5,937
EBITDA	1,634	2,090	3,161	4,459	5,682
Interest expense	-314	-345	-571	-1,026	-1,341
Equity earnings	0	0	12	179	316
EBT	1,210	1,620	2,525	3,546	4,597
Income tax	-174	-241	-503	-673	-856
NPAT	1,036	1,379	2,022	2,873	3,740
Minority Interest	11	21	0	0	0
Core Profit	1,047	1,400	2,022	2,873	3,740
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	1,047	1,400	2,022	2,873	3,740

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	967	2,076	228	2,045	776
ST investments	6	4	4	4	4
Accounts receivable	251	725	337	470	599
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	2,610	8,280	9,269	9,966	10,521
Total current assets	3,834	11,085	9,838	12,484	11,900
Investment in subs & others	203	273	5,273	5,373	5,573
Fixed assets-net	167	194	166	150	140
Other assets	10,067	16,484	26,195	35,561	42,087
Total assets	14,270	28,036	41,472	53,568	59,700
Short-term debt	1,393	2,516	5,096	8,096	9,596
Accounts payable	508	885	375	514	652
Other current liabilities	676	531	592	636	678
Total current liabilities	2,578	3,931	6,063	9,246	10,926
Long-term debt	5,907	4,990	11,919	18,919	20,933
Other liabilities	32	37	58	78	97
Total liabilities	8,516	8,959	18,040	28,242	31,956
Paid-up capital	488	684	720	720	720
Share premium	3,930	16,810	19,716	19,716	19,716
Reserves & others, net	425	145	145	145	145
Retained earnings	881	1,393	2,806	4,700	7,118
Minority interests	30	46	46	46	46
Total shareholders' equity	5,755	19,078	23,432	25,326	27,744
Total equity & liabilities	14,270	28,036	41,472	53,568	59,700

Key Assumptions (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Investment in NPL	3,516	8,789	11,425	11,425	7,998
Ending loan to NPL	9,961	17,533	27,175	37,009	43,853
% Unsecured	69%	69%	69%	69%	69%
% Secured	31%	31%	31%	31%	31%
Debt collection revenues	362	387	425	468	515
Debt acquisition revenues	2,629	3,556	5,517	7,889	10,182
Insurance revenues	199	194	204	214	235

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,036	1,379	2,022	2,873	3,740
Depreciation & amortization	110	125	77	66	60
Change in working capital	-3,309	-12,186	-10,821	-10,057	-7,073
Others	292	-401	82	63	61
CF from operation activities	-1,861	-11,062	-8,639	-7,054	-3,211
Capital expenditure	-141	-152	-50	-50	-50
Investment in subs and affiliates	-69	-70	-5,000	-100	-200
Others	62	341	0	0	0
CF from investing activities	-147	120	-5,050	-150	-250
Cash dividend	-694	-887	-609	-979	-1,323
Net proceeds from debt	1,516	206	9,509	10,000	3,515
Capital raising	1,641	13,075	2,941	0	0
Others	195	-345	0	0	0
CF from financing activities	2,658	12,050	11,841	9,021	2,192
Net change in cash	650	1,108	-1,848	1,817	-1,269

Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.07	1.02	1.41	2.00	2.60
Core EPS	1.07	1.02	1.41	2.00	2.60
DPS	0.42	0.30	0.56	0.80	1.04
BV	5.86	13.92	16.25	17.57	19.25
EV	42.51	72.50	90.44	96.13	99.46
Free Cash Flow	-2.05	-8.20	-6.04	-4.94	-2.27
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	33.56	66.88	56.05	39.45	30.30
Core P/E (x)	33.56	66.88	56.05	39.45	30.30
P/BV (x)	6.14	4.92	4.85	4.48	4.09
EV/EBITDA (x)	25.40	47.43	41.17	31.02	25.19
Price/Cash flow (x)	-18.89	-8.47	-13.12	-16.06	-35.29
Dividend yield (%)	1.16	0.44	0.71	1.01	1.32
Profitability ratios					
Gross margin (%)	67.63	71.47	68.18	68.75	68.92
EBITDA margin (%)	51.20	57.66	51.44	52.03	51.97
EBIT margin (%)	47.75	54.22	50.37	53.34	54.31
Net profit margin (%)	32.81	38.63	32.90	33.52	34.21
ROA (%)	8.49	6.52	5.82	6.05	6.60
ROE (%)	22.96	11.31	9.53	11.81	14.12
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.49	2.82	1.62	1.35	1.09
Quick ratio (x)	0.47	0.71	0.09	0.27	0.13
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	1.48	0.47	0.77	1.12	1.15
Net debt/EBITDA (x)	3.87	2.60	5.31	5.60	5.24
Net debt/equity (x)	1.10	0.28	0.72	0.99	1.07
Int. coverage ratio (x)	4.85	5.70	5.42	4.46	4.43
Growth					
Revenue (%)	26.39	13.60	69.56	39.46	27.55
EBITDA (%)	47.44	27.93	51.27	41.06	27.41
Reported net profit (%)	53.67	33.75	44.39	42.08	30.19
Reported EPS (%)	39.80	-4.52	37.19	42.08	30.19
Core profit (%)	53.67	33.75	44.39	42.08	30.19
Core EPS (%)	39.80	-4.52	37.19	42.08	30.19

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.