

# เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส – JMT

## คำแนะนำ

ซื้อ

## ราคาปิด

48.00 บาท

## ราคาเป้าหมาย

54.00 บาท

## หมวดอุตสาหกรรม

เงินทุนและหลักทรัพย์

## Anti-corruption:

n.a.

## CG SCORE



## ตั้งเป้าเป็นเบอร์ 1 ในกลุ่ม AMC ใน 3 ปี

จากการพูดคุยกับผู้บริหารและการติดตามงาน Opportunity Day ทางบริษัทได้พูดถึงประเด็นการเพิ่มทุนแบบ Rights Offering ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน 4.558-5.042 หุ้นเพิ่มทุน ต่อ 1 หุ้นเดิม ราคาเสนอขาย 41.5 บาท และแจกใบสำคัญแสดงสิทธิ JMT-W4 ในสัดส่วน 3.418 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีอายุ 3 ปี ราคาใช้สิทธิ 90 บาท ซึ่งในการเพิ่มทุนดังกล่าวคาดว่าจะได้รับเงินเพิ่มทุนเข้ามาราว 10,000 ล้านบาท โดยราว 2,700 ล้านบาท จะนำไปชำระหนี้ ขณะที่อีก 7,300 ล้านบาท จะนำไปลงทุนใน NPL โดยตั้งเป้าปี 64 จะใช้เงินลงทุนซื้อหนี้ราว 7 พันล้านบาท (และอาจไปถึง 10,000 ล้านบาท) หลังจากใน 1H64 ลงทุนซื้อหนี้ไปแล้วราว 3.3 พันล้านบาท ขณะที่ในปี 65 ตั้งเป้าใช้เงินลงทุนซื้อหนี้ 15,000 ล้านบาท และปี 66 ตั้งเป้าใช้เงินลงทุนซื้อหนี้ 20,000 ล้านบาท เพื่อรองรับกับปริมาณหนี้ที่มีปัญหาในตลาดที่เพิ่มขึ้น ทำให้ภายใน 3 ปี ทางบริษัทตั้งเป้าเป็นเบอร์ 1 ในกลุ่ม AMC ในแง่ของมูลหนี้หรือสิทธิเรียกร้อง จาก 1H64 ที่ JMT มีสิทธิเรียกร้อง 2.2 แสนล้านบาท ขณะที่ BAM ซึ่งเป็นผู้นำในปัจจุบันมีสิทธิเรียกร้อง 4.8 แสนล้านบาท (อย่างไรก็ตามขึ้นอยู่กับปริมาณ NPL ที่ออกจากสถาบันการเงินในแต่ละปี และสัดส่วนการลงทุนในหนี้มีหลักประกันและหนี้ไม่มีหลักประกัน ซึ่งใช้เงินลงทุนแตกต่างกัน)



## ปรับประมาณการ สะท้อนแผนลงทุนใหม่

จากการเพิ่มทุนที่จะเกิดขึ้นในเดือน พ.ย. 64 เราคาดว่าอาจเกิด Price Dilution ระดับหนึ่ง (เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามาก จากเดิมที่มองว่า Price Dilution ไม่มาก เนื่องจากราคาเพิ่มทุนไม่ต่างกับราคาตลาดมาก) ขณะที่เกิด EPS Dilution ราว 18% อย่างไรก็ตามเป้าการนำเงินไปลดหนี้บางส่วน (คาดว่าจะลดดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 6% ของกำไรทั้งปี) และการนำเงินไปลงทุนในหนี้เพิ่มเติมจะช่วยลดผลกระทบจาก Dilution ได้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 65-66 ขึ้นราว 8% และ 13% มาอยู่ที่ 1,968 ล้านบาท (+44%YoY) และ 2,611 ล้านบาท (35%YoY) ตามลำดับ ขณะที่ EPS อาจเห็นการเติบโตที่น้อยลงในปี 65 บ้างจากผลของ Dilution แต่จะกลับมาเติบโตสูงนับตั้งแต่ปี 66 เป็นต้นไป

## คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 54 บาท อิงวิธี DCF โดยสะท้อนกระแสเงินสดจากการซื้อหนี้และจำนวนหนี้ที่เพิ่มขึ้น มองราคาหุ้นยังมี Upside จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"



## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue (Bt mn)	2,525	3,190	3,607	4,880	6,718
EBIT(Bt mn)	1,045	1,524	2,027	2,915	4,166
Net Profit (Bt mn)	681	1,047	1,363	1,968	2,611
EPS (Bt)	0.77	1.15	1.23	1.34	1.79
BVPS (Bt)	3.87	6.48	7.26	13.12	13.48
PER(x)	26.0	31.3	29.3	35.7	26.8
PBV(x)	5.17	5.56	4.96	3.66	3.56
Div Yield (%)	2.9%	2.4%	2.1%	1.7%	2.2%
ROE (%)	19.7%	22.8%	19.9%	14.5%	13.5%

**JMT NETWORK SERVICES**
**Statement of Comprehensive Income**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Income from debts collection and others	364	362	325	358	394
Revenue from collection of purchased A/R	1,950	2,629	3,102	4,334	6,126
Interest income under hire purchase	-	-	0	0	0
Other income	237	210	203	213	225
<b>Total Income</b>	<b>2,551</b>	<b>3,201</b>	<b>3,631</b>	<b>4,905</b>	<b>6,745</b>
Cost of services	1,112	1,033	893	1,160	1,504
<b>Gross profit</b>	<b>1,439</b>	<b>2,168</b>	<b>2,737</b>	<b>3,745</b>	<b>5,241</b>
Operating & administration expense	394	644	710	830	1,075
<b>Operating profit</b>	<b>1,045</b>	<b>1,524</b>	<b>2,027</b>	<b>2,915</b>	<b>4,166</b>
Financial cost	(206)	(314)	(379)	(529)	(921)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>839</b>	<b>1,210</b>	<b>1,648</b>	<b>2,386</b>	<b>3,246</b>
Corporate tax	(189)	(174)	(297)	(429)	(584)
Minority interests	32	11	11	12	-
<b>Net profit</b>	<b>681</b>	<b>1,047</b>	<b>1,363</b>	<b>1,968</b>	<b>2,661</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.77</b>	<b>1.15</b>	<b>1.23</b>	<b>1.34</b>	<b>1.83</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	317	967	725	1,172	625
Trade accounts receivable	161	251	216	292	402
Accrued income	37	36	39	43	48
Short-term loan to subsidiary	295	282	-	-	-
Hire purchase receivable	0	-	-	-	-
Personal loan receivable	0	-	-	-	-
Investment in accounts receivable	7,921	9,834	15,824	28,366	44,698
Office furniture and equipment - net	136	167	175	184	193
Computer software	27	89	98	108	119
Deferred income tax asset	30	41	44	47	50
Other assets	1,219	2,604	2,813	3,041	3,288
<b>Total Assets</b>	<b>10,142</b>	<b>14,270</b>	<b>19,935</b>	<b>33,254</b>	<b>49,423</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans from financial institutions	648	50	-	-	-
Trade account payable	214	508	451	604	801
Short-term loans	197	-	532	632	1,393
Accrued expenses	-	-	-	-	-
Income tax payable	100	66	89	85	80
Long-term loan	537	390	1,894	2,246	4,956
Debenture	4,401	6,747	8,334	9,886	21,810
Employee benefit obligations	4	7	7	8	9
Other liabilities	607	748	653	698	747
<b>Total Liabilities</b>	<b>6,708</b>	<b>8,516</b>	<b>11,960</b>	<b>14,160</b>	<b>29,797</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	444	488	546	725	725
Premium on common share	2,334	3,930	6,044	16,590	16,590
Retained earning					
Appropriated	55	79	79	79	79
Unappropriated	554	881	1,153	1,547	2,079
Other shareholders' equity	8	346	123	123	123
Minority Interest	38	30	30	30	30
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>3,433</b>	<b>5,755</b>	<b>7,974</b>	<b>19,093</b>	<b>19,626</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>10,142</b>	<b>14,270</b>	<b>19,935</b>	<b>33,254</b>	<b>49,423</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**JMT NETWORK SERVICES**
**Assumptions**

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
O/S portfolio under debts collection service	43,686	32,682	35,950	39,545	43,500
%Success	4.8%	8.8%	10.9%	10.9%	10.9%
%Commission	10.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Outstanding NPL portfolio under debt acquiring	174,490	207,051	253,718	378,718	545,384
NPL portfolio (fully amortized)	36,093	46,921	56,305	67,566	81,079
NPL portfolio (IRR)	138,397	160,130	197,413	311,152	464,305
Investment	3,368	3,516	7,000	15,000	20,000
Gross profit margin	65.3%	72.7%	78.6%	78.8%	79.6%
Net profit margin	27.0%	32.8%	37.8%	40.3%	39.6%

**Key financial ratios**

Gross profit margin	56.0%	67.6%	75.2%	76.2%	77.6%
Operating profit margin	41.4%	47.8%	56.2%	59.7%	62.0%
Net profit margin	27.0%	32.8%	37.8%	40.3%	39.6%
ROA	7.4%	8.6%	8.0%	7.4%	6.4%
ROE	19.7%	22.8%	19.9%	14.5%	13.7%
D/E ratio	2.0	1.5	1.5	0.7	1.5

**Quarterly Statement of Comprehensive Income**

Quarter Ended (Btm)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Income from debts collection and others	59	65	78	87	90
Revenue from collection of purchased AVR	341	351	370	436	420
Insurance income	-	33	35	31	37
Other income	1	3	9	(14)	12
<b>Total Income</b>	<b>400</b>	<b>452</b>	<b>491</b>	<b>539</b>	<b>559</b>
Cost of services	152	156	173	192	197
Insurance expense	-	22	25	62	33
<b>Gross profit</b>	<b>249</b>	<b>274</b>	<b>293</b>	<b>285</b>	<b>329</b>
Operating & administration expense	62	84	77	79	94
<b>Operating profit</b>	<b>187</b>	<b>190</b>	<b>216</b>	<b>206</b>	<b>235</b>
Financial cost	(28)	(31)	(33)	(43)	(41)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>159</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>163</b>	<b>193</b>
Corporate tax	(43)	(39)	(47)	(56)	(52)
Minority interest	-	(1)	2	25	3
<b>Net profit</b>	<b>116</b>	<b>120</b>	<b>138</b>	<b>131</b>	<b>145</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.15</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>	<b>0.16</b>

**Key financial ratios-Quarterly**

Quarter Ended (Btm)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
<b>Profitability ratios</b>					
Operating profit margin	46.60%	42.05%	43.88%	38.16%	41.96%
Net Profit Margin	28.89%	26.45%	28.14%	24.34%	25.86%
ROA	7.68%	6.63%	7.38%	6.67%	6.87%
ROE	17.72%	15.10%	16.24%	15.35%	16.31%
Debt to Equity ratio	1.35	1.21	1.19	1.41	1.34

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด