

เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส - JMT



14 พฤษภาคม 2564

ซื้อ

| | |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย | 52 บาท |
| Upside/Downside | +21% |
| Median Consensus | 52.50 บาท |
| 1M price direction: | |



Stock information

| | |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด | 43 บาท |
| ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี | 49/18.50 บาท |
| มูลค่าตลาด | 46,947 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5) | 1,091 ล้านหุ้น |
| Free Float | 47.09% |
| Foreign Limit/Available | 49%/45.57% |
| NVDR in hand (% of share) | 2.97% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 10,397.09 |
| Anti-corruption: | ประกาศเจตนาธรรม |
| CG Score: | |

XD - Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/20-31/12/20 | 20/04/21 | 0.41 |
| 01/01/20-30/06/20 | 26/08/20 | 0.45 |
| 01/07/19-31/12/19 | 09/04/20 | 0.33 |



สมภัทร จิตรัสติชชอก
เลขหมายบัตรประชาชน : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 1Q64 อ่อนตัว QoQ ไกล่เคียงคาด แต่ไม่น่ากังวล

- กำไร 1Q64 อยู่ที่ 283 ล้านบาท อ่อนตัว 14%QoQ แต่เติบโตสูง 37%YoY ไกล่เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้
- รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ดีขึ้นเล็กน้อย โดยอาจเป็นผลจากพอร์ตหนี้ที่รับผิดชอบเพิ่มขึ้น
- ขณะที่รายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้ออ่อนตัว เนื่องจากมีหนี้บางกองที่ใกล้ตัดต้นทุนหมด แต่ในแง่กระแสเงินสดรับค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน
- ยังมองปี 64 กำไรเติบโตสูงราว 33%YoY โดยภายหลังการตัดต้นทุนหนี้บางกองหมด จะเห็นการเติบโตที่เด่นชัดขึ้น โดยเฉพาะในครึ่งปีหลัง
- คงราคาเป้าหมาย 52 บาท และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 1Q64 อ่อนตัว QoQ แต่เป็นผลจากหนี้ใกล้ตัดต้นทุนหมด

JMT ประกาศกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 283 ล้านบาท อ่อนตัว 14%QoQ แต่ยังเติบโตสูง 37%YoY ไกล่เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้เติบโต 7%QoQ โดยอาจเป็นผลจากพอร์ตหนี้ที่รับผิดชอบให้สถาบันการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้น
2. รายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้ออ่อนตัว 13%QoQ ซึ่งเป็นผลกระทบทางบัญชี เนื่องจากมีหนี้บางกองที่ใกล้ตัดต้นทุนหมด ทำให้รับรู้รายได้น้อยลง แต่หากมองที่ยอดจัดเก็บยังอยู่ที่ 1,005 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.6%QoQ และ 25%YoY
3. สำหรับไตรมาสบริษัทเข้าซื้อหนี้ด้วยเงินลงทุนสูงถึง 1,833 ล้านบาท ถือว่าทำได้ดีกว่าคาดมาก เนื่องจากคิดเป็นราว 31% ของเป้าซื้อหนี้ทั้งปีที่วางไว้ที่ 6 พันล้านบาท และสูงกว่าปกติที่ครึ่งปีแรกมักมีการขายหนี้จากสถาบันการเงินค่อนข้างน้อย

มอง 1Q64 เป็นจุดต่ำสุดของปี และครึ่งปีหลังยังสดใส

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 1,391 ล้านบาท เติบโต 33%YoY โดยกำไรงวด 1Q64 คิดเป็นราว 20% ของประมาณการ แต่เป็นผลจากการที่หนี้ใกล้ตัดต้นทุนหมด ซึ่งเรามองว่าภายหลังตัดต้นทุนหมดจะสามารถรับรู้รายได้ 100% ซึ่งจะเห็นการเติบโตที่เด่นชัดมากขึ้นในครึ่งปีหลัง อีกทั้งคาดว่าหนี้ที่ซื้อมาในช่วงปลายปีก่อนจะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มมากขึ้นในครึ่งปีหลังเช่นกัน ด้านความแข็งแกร่งทางการเงินดีขึ้นมาก หลังมีการแปลงสภาพของ JMT-W2 ทำให้สัดส่วน D/E ลดลงเหลือ 1.07 เท่า จาก 1.48 เท่า ณ ปลายปีก่อน ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถขยายการซื้อหนี้ในอนาคตได้

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 52 บาท อิงวิธี DCF ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงทำให้ Upside ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและในกรณีที่การซื้อหนี้ของบริษัททำได้ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ซึ่งอาจมีผลต่อกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End: | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (Bt mn) | 1,885 | 2,525 | 3,190 | 4,008 | 5,078 |
| EBIT(Bt mn) | 799 | 1,045 | 1,524 | 2,149 | 2,838 |
| Net Profit (Bt mn) | 506 | 681 | 1,047 | 1,391 | 1,815 |
| EPS (Bt) | 0.54 | 0.77 | 1.15 | 1.55 | 2.03 |
| BVPS (Bt) | 3.90 | 3.87 | 6.48 | 6.79 | 7.20 |
| PER(x) | 20.7 | 26.0 | 23.7 | 18.7 | 14.3 |
| DPS(Bt) | 0.74 | 0.58 | 0.86 | 0.93 | 1.22 |
| Div Yield (%) | 6.6% | 2.9% | 3.2% | 3.2% | 4.2% |
| ROE (%) | 17.5% | 19.7% | 22.8% | 23.6% | 29.2% |

JMT Quarterly Result

| INCOME STATEMENT | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | %qoq | %yoy |
|------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| Income from debts collection and others | 88 | 94 | 97 | 87 | 93 | 85 | 91 | 7% | -6% |
| Revenue from collection of purchased A/R | 525 | 556 | 596 | 609 | 641 | 784 | 679 | -13% | 14% |
| Insurance income | 71 | 57 | 71 | 66 | 50 | 12 | 39 | 238% | -45% |
| Other income | 20 | (19) | (15) | 9 | 2 | 15 | 11 | -24% | -175% |
| TOTAL INCOME | 704 | 688 | 749 | 771 | 786 | 896 | 820 | -8% | 10% |
| Cost of services | 234 | 215 | 217 | 210 | 207 | 237 | 211 | -11% | -3% |
| Insurance expense | 77 | 67 | 59 | 51 | 30 | 22 | 19 | -11% | -68% |
| GROSS PROFIT | 394 | 406 | 473 | 510 | 549 | 637 | 590 | -7% | 25% |
| Operating & administration expense | 104 | 102 | 155 | 162 | 144 | 183 | 162 | -11% | 5% |
| OPERATING PROFIT | 290 | 303 | 318 | 347 | 405 | 454 | 428 | -6% | 35% |
| Financial cost | (58) | (62) | (68) | (77) | (79) | (90) | (79) | -12% | 15% |
| Pre-tax profit | 232 | 241 | 250 | 270 | 325 | 364 | 350 | -4% | 40% |
| Tax expense | (47) | (55) | (53) | (40) | (39) | (41) | (66) | 59% | 24% |
| Minority interest | 5 | 13 | 10 | (3) | (3) | 7 | (1) | -120% | -114% |
| Net Income | 190 | 199 | 207 | 227 | 283 | 330 | 283 | -14% | 37% |
| EPS (B) | 0.21 | 0.23 | 0.23 | 0.26 | 0.32 | 0.34 | 0.28 | -18% | 22% |
| KEY FINANCIAL RATIOS | | | | | | | | | |
| Gross profit margin | 55.93% | 58.95% | 63.13% | 66.12% | 69.85% | 71.09% | 71.95% | | |
| Operating profit margin | 41.13% | 44.06% | 42.45% | 45.06% | 51.49% | 50.69% | 52.21% | | |
| Net profit margin | 26.92% | 28.88% | 27.62% | 29.45% | 36.04% | 36.86% | 34.47% | | |
| ROA | 7.96% | 8.13% | 7.44% | 7.26% | 8.16% | 9.07% | 7.42% | | |
| ROE | 23.27% | 23.83% | 24.51% | 26.24% | 26.14% | 24.42% | 16.65% | | |
| D/E | 1.34 | 1.95 | 2.65 | 2.59 | 1.93 | 1.48 | 1.07 | | |

Source: Company Data, Trinity Research

JMT NETWORK SERVICES
Statement of Comprehensive Income

| Year Ended Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Income from debts collection and others | 289 | 364 | 362 | 623 | 747 |
| Revenue from collection of purchased A/R | 1,498 | 1,950 | 2,629 | 3,177 | 4,111 |
| Interest income under hire purchase | - | - | - | 0 | 0 |
| Other income | 97 | 237 | 210 | 222 | 233 |
| Total Income | 1,884 | 2,551 | 3,201 | 4,021 | 5,091 |
| Cost of services | 782 | 1,112 | 1,033 | 1,231 | 1,492 |
| Gross profit | 1,102 | 1,439 | 2,168 | 2,790 | 3,599 |
| Operating & administration expense | 303 | 394 | 644 | 641 | 762 |
| Operating profit | 799 | 1,045 | 1,524 | 2,149 | 2,838 |
| Financial cost | (134) | (206) | (314) | (424) | (638) |
| Pre-tax profit | 665 | 839 | 1,210 | 1,725 | 2,199 |
| Corporate tax | (186) | (189) | (174) | (345) | (396) |
| Minority interests | 26 | 32 | 11 | 11 | 12 |
| Net profit | 506 | 681 | 1,047 | 1,391 | 1,815 |
| EPS (Bt) | 0.54 | 0.77 | 1.15 | 1.55 | 2.03 |

Statement of Financial Position

| Year Ended Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Assets | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 692 | 317 | 967 | 336 | 256 |
| Trade accounts receivable | 113 | 161 | 251 | 240 | 304 |
| Accrued income | 31 | 37 | 36 | 39 | 43 |
| Short-term loan to subsidiary | 330 | 295 | 282 | - | - |
| Hire purchase receivable | 0 | 0 | - | - | - |
| Personal loan receivable | 0 | 0 | - | - | - |
| Investment in accounts receivable | 5,889 | 7,921 | 9,834 | 14,070 | 17,652 |
| Office furniture and equipment - net | 122 | 136 | 167 | 175 | 184 |
| Computer software | 24 | 27 | 89 | 98 | 108 |
| Deferred income tax asset | 25 | 30 | 41 | 44 | 47 |
| Other assets | 1,136 | 1,219 | 2,604 | 2,813 | 3,041 |
| Total Assets | 8,363 | 10,142 | 14,270 | 17,816 | 21,635 |
| Liabilities | | | | | |
| Short-term loans from financial institutions | - | 648 | 50 | - | - |
| Trade account payable | 393 | 214 | 508 | 622 | 768 |
| Short-term loans | - | 197 | - | 515 | 677 |
| Accrued expenses | - | - | - | - | - |
| Income tax payable | 100 | 100 | 66 | 89 | 85 |
| Long-term loan | 810 | 537 | 390 | 1,832 | 2,408 |
| Debenture | 3,156 | 4,401 | 6,747 | 8,064 | 10,596 |
| Employee benefit obligations | 4 | 4 | 7 | 7 | 8 |
| Other liabilities | 433 | 607 | 748 | 653 | 698 |
| Total Liabilities | 4,897 | 6,708 | 8,516 | 11,783 | 15,239 |
| Shareholders' equity | | | | | |
| Paid-up share | 444 | 444 | 488 | 488 | 488 |
| Premium on common share | 2,334 | 2,334 | 3,930 | 3,930 | 3,930 |
| Retained earning | | | | | |
| Appropriated | 55 | 55 | 79 | 79 | 79 |
| Unappropriated | 575 | 554 | 881 | 1,159 | 1,522 |
| Other shareholders' equity | (13) | 8 | 346 | 346 | 346 |
| Minority Interest | 71 | 38 | 30 | 30 | 30 |
| Total Shareholders' Equity | 3,467 | 3,433 | 5,755 | 6,033 | 6,396 |
| Total liabilities and shareholders' equity | 8,363 | 10,142 | 14,270 | 17,816 | 21,635 |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

JMT NETWORK SERVICES
Assumptions

| Year Ended Dec (Btm) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| O/S portfolio under debts collection service | 20,133 | 43,686 | 54,608 | 65,529 | 78,635 |
| %Success | 9.3% | 4.8% | 9.5% | 9.5% | 9.5% |
| %Commission | 10.5% | 10.3% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| Outstanding NPL portfolio under debt acquiring | 145,557 | 174,490 | 207,051 | 262,616 | 318,181 |
| NPL portfolio (fully amortized) | 24,529 | 36,093 | 46,921 | 60,997 | 73,197 |
| NPL portfolio (IRR) | 121,028 | 138,397 | 160,130 | 201,619 | 244,984 |
| Investment | 2,583 | 3,368 | 3,516 | 6,000 | 6,000 |
| Gross profit margin | 64.3% | 65.3% | 72.7% | 73.5% | 74.2% |
| Net profit margin | 26.8% | 27.0% | 32.8% | 34.7% | 35.7% |

Key financial ratios

| | | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross profit margin | 58.5% | 56.0% | 67.6% | 69.3% | 70.6% |
| Operating profit margin | 42.4% | 41.4% | 47.8% | 53.6% | 55.9% |
| Net profit margin | 26.8% | 27.0% | 32.8% | 34.7% | 35.7% |
| ROA | 7.4% | 7.4% | 8.6% | 8.7% | 9.2% |
| ROE | 17.5% | 19.7% | 22.8% | 23.6% | 29.2% |
| D/E ratio | 1.4 | 2.0 | 1.5 | 2.0 | 2.4 |

Quarterly Statement of Comprehensive Income

| Quarter Ended (Btm) | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 |
|------------------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Income from debts collection and others | 65 | 59 | 65 | 78 | 87 |
| Revenue from collection of purchased A/R | 289 | 341 | 351 | 370 | 436 |
| Insurance income | - | - | 33 | 35 | 31 |
| Other income | 2 | 1 | 3 | 9 | (14) |
| Total Income | 356 | 400 | 452 | 491 | 539 |
| Cost of services | 158 | 152 | 156 | 173 | 192 |
| Insurance expense | - | - | 22 | 25 | 62 |
| Gross profit | 198 | 249 | 274 | 293 | 285 |
| Operating & administration expense | 49 | 62 | 84 | 77 | 79 |
| Operating profit | 149 | 187 | 190 | 216 | 206 |
| Financial cost | (22) | (28) | (31) | (33) | (43) |
| Pre-tax profit | 126 | 159 | 160 | 183 | 163 |
| Corporate tax | (28) | (43) | (39) | (47) | (56) |
| Minority interest | - | - | (1) | 2 | 25 |
| Net profit | 99 | 116 | 120 | 138 | 131 |
| EPS (Bt) | (0.28) | 0.30 | 0.15 | 0.16 | 0.15 |

Key financial ratios-Quarterly

| Quarter Ended (Btm) | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Profitability ratios | | | | | |
| Operating profit margin | 41.76% | 46.60% | 42.05% | 43.88% | 38.16% |
| Net Profit Margin | 27.69% | 28.89% | 26.45% | 28.14% | 24.34% |
| ROA | 8.34% | 7.68% | 6.63% | 7.38% | 6.67% |
| ROE | 18.10% | 17.72% | 15.10% | 16.24% | 15.35% |
| Debt to Equity ratio | 1.26 | 1.35 | 1.21 | 1.19 | 1.41 |

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 ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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