

# เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเซส - JMT



1 มีนาคม 2564

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	47 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	42 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	40.75 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	42.75/10.80 บาท
มูลค่าตลาด	40,600 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	996 ล้านหุ้น
Free Float	47.09%
Foreign Limit/Available	49%/45.82%
NVDR in hand (% of share)	4.05%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,307.56
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-30/06/20	26/08/20	0.45
01/07/19-31/12/19	09/04/20	0.33
01/01/19-30/06/19	27/08/19	0.25



สมภัทร จิตเสถียร  
เลขหมายมือถือ : 049194  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

## กำไร 4Q63 ทำ New High ดีกว่าคาด

- กำไร 4Q63 อยู่ที่ 330 ล้านบาท ดีขึ้น 17%QoQ และ 66%YoY ดีกว่าคาด
- รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ลดลงเล็กน้อยจากผลกระทบของลูกหนี้สถาบันการเงินบางส่วนที่ยังอยู่ภายใต้มาตรการพักชำระหนี้
- รายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้อขาดเติบโตดีจากฐานลูกหนี้และยอดจัดเก็บที่เพิ่มขึ้น
- มีส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจประกัน เนื่องจากมีการคำนวณ Loss Ratio จากการส่งประกันภัยต่อ
- ปี 64 คาดกำไรยังเติบโตสูงราว 33%YoY โดยคาดว่าจะมีหนี้อีกหลายกองที่จะตัดต้นทุนหมด และขาดยอดจัดเก็บจะดีขึ้น
- ให้ราคาเป้าหมาย 47 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

## กำไร 4Q63 ทำ New High ดีกว่าคาด

JMT ประกาศกำไรสุทธิสำหรับ 4Q63 ที่ 330 ล้านบาท เติบโต 17%QoQ และ 66%YoY ทำ New High รายไตรมาสและดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าถึง 17% โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้อ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 9%QoQ เนื่องจากใน 4Q63 ลูกหนี้ของสถาบันการเงินส่วนใหญ่ยังอยู่ในมาตรการพักชำระหนี้ และมีบางส่วนที่ได้รับความช่วยเหลือและการปรับโครงสร้างหนี้เพิ่มเติม
2. รายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้อเติบโตถึง 22%QoQ และ 41%YoY โดยเป็นผลจากฐานลูกหนี้ที่ลงทุนเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี อีกทั้งยอดจัดเก็บยังเพิ่มขึ้นราว 4%QoQ
3. ส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจประกันอยู่ที่ราว 8.6 ล้านบาท เนื่องจากมีการคำนวณ Loss Ratio จากการส่งประกันภัยต่อในช่วงก่อนหน้า
4. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นราว 27%QoQ โดยเป็นการเพิ่มขึ้นทั้งค่าใช้จ่ายพนักงานและมีค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้น

## แนวโน้มปี 64 ยังเติบโตสดใส

เราคาดว่ากำไรปี 2564 ที่ 1,391 ล้านบาท เติบโต 33%YoY โดยมีปัจจัยหนุนมาจากหนี้อีกหลายกองที่จะตัดต้นทุนหมดในปีนี้ ขณะที่ยอดจัดเก็บยังมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 1 พันล้านบาทต่อไตรมาส จากในปี 2563 ที่เฉลี่ยอยู่ที่ราว 926 ล้านบาทต่อไตรมาส เนื่องจากในปี 2563 มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของสถาบันการเงินส่งผลกระทบต่อยอดจัดเก็บ

## คงราคาเป้าหมายปี 64 ที่ 47 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 47 บาท อิงวิธี DCF แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาระดับหนึ่งแล้ว แต่ด้วยแนวโน้มธุรกิจในอนาคตที่ยังดีขึ้นต่อเนื่อง จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

**ความเสี่ยง:** สภาพเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและในกรณีที่มีการซื้อหนี้ของบริษัททำได้ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ซึ่งอาจมีผลต่อกระแสเงินสด

## 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	2,810
Net Profit (Bt mn)	506	681	1,047	1,391	1,749
EPS (Bt)	0.54	0.77	1.15	1.55	1.96
BVPS (Bt)	3.90	3.87	6.48	6.79	7.19
PER(x)	20.7	26.0	31.3	26.2	20.8
DPS(Bt)	0.74	0.58	0.86	0.93	1.17
Div Yield (%)	6.6%	2.9%	2.4%	2.3%	2.9%
ROE (%)	17.5%	19.7%	22.8%	23.6%	28.2%

**JMT Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%qoq	%yoy
Income from debts collection and others	92	88	94	97	87	93	85	-9%	-10%
Revenue from collection of purchased A/R	449	525	556	596	609	641	784	22%	41%
Insurance income	45	71	57	71	66	50	12	-77%	-80%
Other income	13	20	(19)	(15)	9	2	15	591%	-180%
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>599</b>	<b>704</b>	<b>688</b>	<b>749</b>	<b>771</b>	<b>786</b>	<b>896</b>	<b>14%</b>	<b>30%</b>
Cost of services	229	234	215	217	210	207	237	15%	10%
Insurance expense	60	77	67	59	51	30	22	-28%	-68%
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>311</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>473</b>	<b>510</b>	<b>549</b>	<b>637</b>	<b>16%</b>	<b>57%</b>
Operating & administration expense	93	104	102	155	162	144	183	27%	78%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>218</b>	<b>290</b>	<b>303</b>	<b>318</b>	<b>347</b>	<b>405</b>	<b>454</b>	<b>12%</b>	<b>50%</b>
Financial cost	(45)	(58)	(62)	(68)	(77)	(79)	(90)	13%	45%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>172</b>	<b>232</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>270</b>	<b>325</b>	<b>364</b>	<b>12%</b>	<b>51%</b>
Tax expense	(35)	(47)	(55)	(53)	(40)	(39)	(41)	4%	-25%
Minority interest	11	5	13	10	(3)	(3)	7	-359%	-44%
<b>Net Income</b>	<b>148</b>	<b>190</b>	<b>199</b>	<b>207</b>	<b>227</b>	<b>283</b>	<b>330</b>	<b>17%</b>	<b>66%</b>
EPS (B)	0.17	0.21	0.23	0.23	0.26	0.32	0.34	6%	48%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Gross profit margin	51.83%	55.93%	58.95%	63.13%	66.12%	69.85%	71.09%		
Operating profit margin	36.32%	41.13%	44.06%	42.45%	45.06%	51.49%	50.69%		
Net profit margin	24.77%	26.92%	28.88%	27.62%	29.45%	36.04%	36.86%		
ROA	6.57%	7.96%	8.13%	7.44%	7.26%	8.16%	9.07%		
ROE	17.21%	23.27%	23.83%	24.51%	26.24%	26.14%	24.42%		
D/E	1.40	1.34	1.95	2.65	2.59	1.93	1.48		

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 AVR	1,498	1,950	2,629	3,177	4,111
Interest income under hire purchase	-	-	-	0	0
Other income	97	237	210	222	233
<b>Total Income</b>	<b>1,884</b>	<b>2,551</b>	<b>3,201</b>	<b>4,021</b>	<b>5,091</b>
Cost of services	782	1,112	1,033	1,231	1,494
<b>Gross profit</b>	<b>1,102</b>	<b>1,439</b>	<b>2,168</b>	<b>2,790</b>	<b>3,597</b>
Operating & administration expense	303	394	644	641	787
<b>Operating profit</b>	<b>799</b>	<b>1,045</b>	<b>1,524</b>	<b>2,149</b>	<b>2,810</b>
Financial cost	(134)	(206)	(314)	(424)	(638)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>665</b>	<b>839</b>	<b>1,210</b>	<b>1,725</b>	<b>2,172</b>
Corporate tax	(186)	(189)	(174)	(345)	(434)
Minority interests	26	32	11	11	12
<b>Net profit</b>	<b>506</b>	<b>681</b>	<b>1,047</b>	<b>1,391</b>	<b>1,749</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.77</b>	<b>1.15</b>	<b>1.55</b>	<b>1.96</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	692	317	967	336	242
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
<b>Total Assets</b>	<b>8,363</b>	<b>10,142</b>	<b>14,270</b>	<b>17,816</b>	<b>21,622</b>
<b>Liabilities</b>					
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
Debtenture	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
<b>Total Liabilities</b>	<b>4,897</b>	<b>6,708</b>	<b>8,516</b>	<b>11,783</b>	<b>15,239</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
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	1,509
Other shareholders' equity	(13)	8	346	346	346
Minority Interest	71	38	30	30	30
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>3,467</b>	<b>3,433</b>	<b>5,755</b>	<b>6,033</b>	<b>6,383</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>8,363</b>	<b>10,142</b>	<b>14,270</b>	<b>17,816</b>	<b>21,622</b>

**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%	34.4%

**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%	55.3%
Net profit margin	26.8%	27.0%	32.8%	34.7%	34.4%
ROA	7.4%	7.4%	8.6%	8.7%	8.9%
ROE	17.5%	19.7%	22.8%	23.6%	28.2%
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)
<b>Total Income</b>	<b>356</b>	<b>400</b>	<b>452</b>	<b>491</b>	<b>539</b>
Cost of services	158	152	156	173	192
Insurance expense	-	-	22	25	62
<b>Gross profit</b>	<b>198</b>	<b>249</b>	<b>274</b>	<b>293</b>	<b>285</b>
Operating & administration expense	49	62	84	77	79
<b>Operating profit</b>	<b>149</b>	<b>187</b>	<b>190</b>	<b>216</b>	<b>206</b>
Financial cost	(22)	(28)	(31)	(33)	(43)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>126</b>	<b>159</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>163</b>
Corporate tax	(28)	(43)	(39)	(47)	(56)
Minority interest	-	-	(1)	2	25
<b>Net profit</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>120</b>	<b>138</b>	<b>131</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>(0.28)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.15</b>	<b>0.16</b>	<b>0.15</b>

**Key financial ratios-Quarterly**

Quarter Ended (Btm)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
<b>Profitability ratios</b>					
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