

# เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเช็ส - JMT



21 พฤษภาคม 2564

## ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	52 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	52.50 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	40.50 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	49/19 บาท
มูลค่าตลาด	44,217 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,091 ล้านหุ้น
Free Float	46.94%
Foreign Limit/Available	49%/45.62%
NVDR in hand (% of share)	3.14%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,385.09
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



## มุมมองยังเป็นบวกต่อธุรกิจ

- ใน 1Q64 บริษัทเข้าซื้อหนี้ไปแล้วราว 1.8 พันล้านบาท ถือว่าดีมากเนื่องจากปกติสถาบันการเงินมักขายในช่วงครึ่งปีหลังมากกว่า
- บริษัทยังสนใจพอร์ต NPL ของ CITI และมีความพร้อมทางด้านเงินทุน
- การจัดเก็บใน 1Q64 ทำได้ดี และคาดว่าจะดีต่อเนื่อง อีกทั้งในช่วงที่เหลือของปี คาดว่าจะมีการตัดต้นทุนหนี้ได้หมดเพิ่มเติม
- มองมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ระยะที่ 3 ไม่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายของบริษัท
- คงราคาเป้าหมาย 52 บาท และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

## มุมมองเป็นบวกจากงานประชุมนักวิเคราะห์

จากการประชุมนักวิเคราะห์ มีประเด็นสำคัญคือ

1. ใน 1Q64 บริษัทได้เข้าซื้อหนี้ไปแล้วราว 1,833 ล้านบาท จากเป้าหมายทั้งปีที่ 6,000-10,000 ล้านบาท ซึ่งถือว่าดีมากสำหรับไตรมาสแรก เพราะปกติสถาบันการเงินมักขายหนี้ในครึ่งปีหลังมากกว่า โดยเฉพาะในช่วงปลายปี
2. สำหรับพอร์ต NPL ของ CITI ทางบริษัทยังสนใจ และมีความพร้อมทางด้านเงินทุน
3. การจัดเก็บเงินสดทำได้ 1,005 ล้านบาท ใน 1Q64 เพิ่มขึ้น 25%YoY ขณะที่หนี้เสียรับซื้อที่ตัดต้นทุนหมดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 44,009 ล้านบาท จาก 43,258 ล้านบาท ในไตรมาสก่อน และคาดว่าจะสามารถตัดต้นทุนหนี้ได้ราว 1 หมื่นล้านบาท
4. สำหรับรายได้จากการให้บริการติดตามสินเชื่อออนไลน์น้อย โดยสินเชื่อส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้เป็นสินเชื่อที่อาจมีอายุมาก ติดตามยาก ทำให้อัตราการติดตามหนี้สำเร็จ (Success Rate) ลดลง แต่ค่าตอบแทนจากการติดตาม (Commission) เพิ่มขึ้นตามลักษณะหนี้
5. มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ระยะที่ 3 ที่จะมีการพักชำระหนี้ ที่อาจทำให้การขายหนี้เสียของสถาบันการเงินลดลงนั้น ทางบริษัทมองว่าสถาบันการเงินจะยังขายหนี้ออกมาเหมือนเดิม โดยเฉพาะในครึ่งปีหลัง

## 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 ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถขยายการซื้อขายหนี้ในอนาคตได้

## คงคำแนะนำ "ซื้อ"

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

**ความเสี่ยง:** สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและในกรณีที่การซื้อขายหนี้ของบริษัททำได้ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ซึ่งอาจมีผลต่อกระแสเงินสด

## 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	26.1	19.9
DPS(Bt)	0.74	0.58	0.86	0.93	1.22
Div Yield (%)	6.6%	2.9%	3.2%	2.3%	3.0%
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%
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>704</b>	<b>688</b>	<b>749</b>	<b>771</b>	<b>786</b>	<b>896</b>	<b>820</b>	<b>-8%</b>	<b>10%</b>
Cost of services	234	215	217	210	207	237	211	-11%	-3%
Insurance expense	77	67	59	51	30	22	19	-11%	-68%
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>473</b>	<b>510</b>	<b>549</b>	<b>637</b>	<b>590</b>	<b>-7%</b>	<b>25%</b>
Operating & administration expense	104	102	155	162	144	183	162	-11%	5%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>290</b>	<b>303</b>	<b>318</b>	<b>347</b>	<b>405</b>	<b>454</b>	<b>428</b>	<b>-6%</b>	<b>35%</b>
Financial cost	(58)	(62)	(68)	(77)	(79)	(90)	(79)	-12%	15%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>232</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>270</b>	<b>325</b>	<b>364</b>	<b>350</b>	<b>-4%</b>	<b>40%</b>
Tax expense	(47)	(55)	(53)	(40)	(39)	(41)	(66)	59%	24%
Minority interest	5	13	10	(3)	(3)	7	(1)	-120%	-114%
<b>Net Income</b>	<b>190</b>	<b>199</b>	<b>207</b>	<b>227</b>	<b>283</b>	<b>330</b>	<b>283</b>	<b>-14%</b>	<b>37%</b>
EPS (B)	0.21	0.23	0.23	0.26	0.32	0.34	0.28	-18%	22%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
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
<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	1,492
<b>Gross profit</b>	<b>1,102</b>	<b>1,439</b>	<b>2,168</b>	<b>2,790</b>	<b>3,599</b>
Operating & administration expense	303	394	644	641	762
<b>Operating profit</b>	<b>799</b>	<b>1,045</b>	<b>1,524</b>	<b>2,149</b>	<b>2,838</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>2,199</b>
Corporate tax	(186)	(189)	(174)	(345)	(396)
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>1,815</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.77</b>	<b>1.15</b>	<b>1.55</b>	<b>2.03</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	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
<b>Total Assets</b>	<b>8,363</b>	<b>10,142</b>	<b>14,270</b>	<b>17,816</b>	<b>21,635</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
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
<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	1,522
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>6,396</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>21,635</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%	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)
<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