

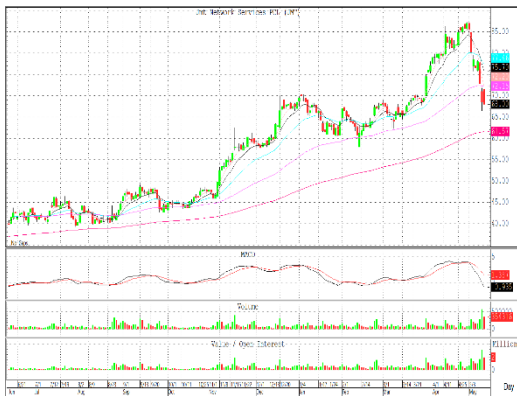
เจเอ็มที เน็ตเวิร์ค เซอร์วิส เซ็ส - JMT



17 พฤษภาคม 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	103 บาท
Upside/Downside	+51%
Median Consensus	100 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	68 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	88.25/38.34 บาท
มูลค่าตลาด	97,588 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,435.1 ล้านหุ้น
Free Float	46.94%
Foreign Limit/Available	49%/43.81%
NVDR in hand (% of share)	6.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*1000)	10,070.99
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/21-31/12/21	19/04/22	0.42
01/01/21-30/06/21	23/08/21	0.3908
01/07/20-31/12/20	20/04/21	0.4005



กำไร 1Q65 ต่ำกว่าคาด แต่กระแสเงินสดรับยังทำ New High

- กำไร 1Q65 อยู่ที่ 367 ล้านบาท อ่อนตัว 23%QoQ แต่เติบโต 30%YoY ต่ำกว่าคาด
- กระแสเงินสดรับยังทำ New High ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจบริหาร NPL เติบโต
- มีค่าใช้จ่ายจากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากจากประกัน COVID ซึ่งเป็น One-time
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง QoQ แต่ผลขาดทุนด้านเครดิต (ECL) เพิ่มขึ้นจากนโยบายบัญชีของบริษัท
- แนวโน้มกำไรในไตรมาสที่เหลือของปียังคงสดใส จากแนวโน้มกระแสเงินสดรับที่ดีต่อเนื่อง ขณะที่คาดจะไม่มีผลจากค่าใช้จ่าย One-time เหมือนใน 1Q65
- คงราคาเป้าหมาย 103 บาท ราคาหุ้นที่อ่อนตัวทำให้ Upside น่าสนใจมากขึ้น

กำไร 1Q65 ต่ำกว่าคาด แต่กระแสเงินสดรับยังทำ New High

JMT ประกาศกำไร 1Q65 ที่ 367 ล้านบาท อ่อนตัว 23%QoQ แต่ยังเติบโต 30%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 8% แต่กระแสเงินสดรับอยู่ที่ 1,458 ล้านบาท เพิ่ม 6%QoQ และ 45%YoY ทำ New High รายไตรมาสต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจบริหาร NPL เพิ่มขึ้น 3%QoQ และ 40%YoY ด้านรายได้จากการให้บริการติดตามหนี้ลดลง 3%QoQ และ 24%YoY ซึ่งเป็นผลจากสถาบันการเงินยังมีนโยบายช่วยเหลือลูกค้าต่อเนื่อง ด้านค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 104%QoQ และ 454%YoY จากการเคลมประกัน COVID ซึ่งเป็นค่าใช้จ่าย One-time ขณะที่ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้น 168%QoQ และ 78%YoY จากผลขาดทุนด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้นจากการซื้อหนี้ด้วยคุณภาพแบบมีหลักประกัน (บริษัทมีนโยบายตั้งสำรองชดเชยการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมาตรฐานบัญชี TFRS9 ในส่วนหนี้ด้วยคุณภาพแบบมีหลักประกัน)

ปี 65 แนวโน้มยังสดใสทำ New High ต่อ

เราคงประมาณการกำไรปี 65 ที่ 2,115 ล้านบาท (+51%YoY) โดยกำไรงวด 1Q65 คิดเป็นราว 17% ของประมาณการทั้งปี สำหรับในงวดที่เหลือของปี เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องหลังกระแสเงินสดจากยอดจัดเก็บมีแนวโน้มที่ดีหลังเปิดเมือง และการรับรู้รายได้จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากหนี้ที่ได้ตัดต้นทุนหมดอย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตรากำไรจะดีขึ้นเช่นกัน เนื่องจากยอดจัดเก็บที่ดีขึ้นจะทำให้สำรองหนี้ลดลง นอกจากนี้จะไม่มีค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยสูงเช่นใน 1Q65 ด้านการ JV กับ KBANK ได้จัดตั้งเรียบร้อยแล้ว ขณะที่ยังต้องติดตามการทำ JV กับธนาคารอื่นๆ ในอนาคต ซึ่งจะเป็นปัจจัยช่วยหนุนรายได้และกำไรในอนาคตได้

คงราคาเป้าหมาย 103 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 103 บาท อิง PBV 6.25 เท่า (สมมติฐาน Long-term ROE 16%, Ke 9.3% และ Long-term G 8%) โดยมองธุรกิจกำลังเข้าสู่ช่วงเติบโตสูงจากปัจจัยหนี้เสียในระบบที่เพิ่มขึ้นจากสถานการณ์เศรษฐกิจ ขณะที่ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาทำให้ Upside น่าสนใจมากขึ้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" อย่างไรก็ตามเรายังจับตาดูอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมารวดเร็ว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสมมติฐาน Rf ในการประเมินราคาเป้าหมาย

ความเสี่ยง: อัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและการซื้อหนี้ต่ำกว่าที่คาด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue (Bt mn)	2,525	3,190	3,625	5,122	7,203
EBIT(Bt mn)	1,045	1,524	1,965	3,102	4,714
Net Profit (Bt mn)	681	1,047	1,400	2,115	2,963
EPS (Bt)	0.77	1.15	1.29	1.47	2.07
BVPS (Bt)	3.87	6.48	14.24	16.44	17.23
PER(x)	26.0	31.3	53.1	46.2	32.9
PBV(x)	5.17	5.56	4.81	4.14	3.95
Div Yield (%)	2.9%	2.4%	1.2%	1.3%	1.8%
ROE (%)	19.7%	22.8%	11.3%	10.0%	12.4%

JMT Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%qoq	%yoy
Income from debts collection and others	93	85	91	75	64	71	69	-3%	-24%
Revenue from collection of purchased A/R	641	784	679	700	828	924	951	3%	40%
Insurance income	50	12	39	41	58	56	59	4%	50%
Other income	2	15	11	4	4	12	30	152%	162%
TOTAL INCOME	786	896	820	820	953	1,063	1,109	4%	35%
Cost of services	207	237	211	187	216	251	240	-4%	14%
Insurance expense	30	22	19	39	58	52	107	104%	454%
GROSS PROFIT	549	637	590	594	679	759	762	0%	29%
Operating & administration expense	144	183	162	180	208	107	288	168%	78%
OPERATING PROFIT	405	454	428	414	471	652	474	-27%	11%
Financial cost	(79)	(90)	(79)	(82)	(85)	(100)	(71)	-28%	-9%
Pre-tax profit	325	364	350	332	386	553	403	-27%	15%
Tax expense	(39)	(41)	(66)	(50)	(44)	(81)	(63)	-22%	-3%
Minority interest	(3)	7	(1)	6	10	6	27	364%	-2054%
Net Income	283	330	283	289	352	477	367	-23%	30%
EPS (B)	0.32	0.34	0.28	0.26	0.32	0.43	0.27	-37%	-4%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Gross profit margin	69.85%	71.09%	71.95%	72.40%	71.24%	71.46%	68.74%		
Operating profit margin	51.49%	50.69%	52.21%	50.46%	49.41%	61.37%	42.79%		
Net profit margin	36.04%	36.86%	34.47%	35.21%	36.91%	44.89%	33.10%		
ROA	8.16%	9.07%	7.42%	7.09%	7.79%	7.99%	5.10%		
ROE	26.14%	24.42%	16.65%	14.76%	17.26%	13.85%	7.13%		
D/E	1.93	1.48	1.07	1.09	1.33	0.47	0.34		

Source: Company Data, Trinity Research

JMT NETWORK SERVICES
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Income from debts collection and others	364	362	301	358	394
Revenue from collection of purchased A/R	1,950	2,629	3,130	4,560	6,595
Interest income under hire purchase	-	-	-	0	0
Other income	237	210	226	236	250
Total Income	2,551	3,201	3,656	5,155	7,239
Cost of services	1,112	1,033	1,034	1,231	1,543
Gross profit	1,439	2,168	2,622	3,924	5,695
Operating & administration expense	394	644	657	845	1,152
Operating profit	1,045	1,524	1,965	3,079	4,543
Profit sharing from associates	-	-	-	23	172
EBIT	1,045	1,524	1,965	3,102	4,714
Financial cost	(206)	(314)	(345)	(549)	(1,128)
Pre-tax profit	839	1,210	1,620	2,553	3,586
Corporate tax	(189)	(174)	(241)	(460)	(646)
Minority interests	32	11	21	22	22
Net profit	681	1,047	1,400	2,115	2,963
EPS (Bt)	0.77	1.15	1.29	1.47	2.07

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash and cash equivalents	317	967	2,076	934	678
Trade accounts receivable	161	251	725	1,025	1,441
Accrued income	37	36	32	35	39
Short-term loan to subsidiary	295	282	-	-	-
Hire purchase receivable	0	-	-	-	-
Personal loan receivable	0	-	-	-	-
Investment in accounts receivable	7,921	9,834	16,382	29,306	45,185
Office furniture and equipment - net	136	167	194	203	214
Investment in associates	-	-	-	1,000	2,500
Computer software	27	89	144	159	175
Deferred income tax asset	30	41	41	43	46
Other assets	1,219	2,604	8,443	9,063	9,728
Total Assets	10,142	14,270	28,036	41,768	60,005
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	648	50	300	652	1,305
Trade account payable	214	508	885	1,081	1,429
Short-term loans	197	-	-	652	1,305
Accrued expenses	-	-	-	-	-
Income tax payable	100	66	103	90	86
Long-term loan	537	390	903	1,962	3,928
Debenture	4,401	6,747	6,182	13,438	26,898
Employee benefit obligations	4	7	9	10	11
Other liabilities	607	748	577	486	519
Total Liabilities	6,708	8,516	8,959	18,372	35,483
Shareholders' equity					
Paid-up share	444	488	684	726	726
Premium on common share	2,334	3,930	16,810	20,283	20,283
Retained earning					
Appropriated	55	79	79	79	79
Unappropriated	554	881	1,393	2,197	3,323
Other shareholders' equity	8	346	66	66	66
Minority Interest	38	30	46	46	46
Total Shareholders' Equity	3,433	5,755	19,078	23,396	24,522
Total liabilities and shareholders' equity	10,142	14,270	28,036	41,768	60,005

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

JMT NETWORK SERVICES
Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	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	284,469	420,833	602,651
NPL portfolio (fully amortized)	36,093	46,921	56,305	67,566	81,079
NPL portfolio (IRR)	138,397	160,130	228,164	353,267	521,572
Investment	3,368	3,516	8,516	15,000	20,000
Gross profit margin	65.3%	72.7%	76.1%	79.4%	80.6%
ROA	195.39%	147.99%	46.96%	78.52%	144.70%
ROE	189.16%	139.15%	42.32%	73.90%	138.87%
Debt to Equity ratio	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gross profit margin	56.0%	67.6%	71.5%	76.0%	78.6%
Operating profit margin	41.4%	47.8%	54.2%	60.6%	65.5%
Net profit margin	27.0%	32.8%	38.6%	41.3%	41.1%
ROA	7.4%	8.6%	6.6%	6.1%	5.8%
ROE	19.7%	22.8%	11.3%	10.0%	12.4%
D/E ratio	2.0	1.5	0.5	0.8	1.4

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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