

เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสเช็ส - JMT



8 พฤษภาคม 2566

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย	66 บาท
Upside/Downside	+67%
Median Consensus	56 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	39.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	85.50/36.25 บาท
มูลค่าตลาด	57,653 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,459 ล้านหุ้น
Free Float	45.84%
Foreign Limit/Available	49%/44.34%
NVDR in hand (% of share)	5.75%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,629.05
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/22-31/12/22	11/04/23	0.59
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.49
01/07/21-31/12/21	19/04/22	0.42



คาดการณ์ 1Q66 อ่อนตัว QoQ แต่ยังโต YoY

- คาดกำไร 1Q66 ที่ 459 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ แต่ยังเติบโต 26%YoY
- ยอดจัดเก็บ NPL มีแนวโน้มดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และฐานหนี้ที่สูงขึ้น
- ต้นทุนการให้บริการอาจลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายทางด้านกฎหมาย
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก จากฐานหนี้ที่โอนมาใน 4Q66
- มองกำไรจะโตเด่นในช่วง 2Q66 และ 4Q66 ตามฤดูกาล
- ภาพรวมปี 66 คาดกำไรโต 31%YoY โดยคาดยอดจัดเก็บดีขึ้นตามเศรษฐกิจ ส่วนค่าใช้จ่ายลดจากปี 65 ที่มีค่าใช้จ่ายจากประกัน COVID-19
- การ Spin-off JAM อาจชะลอ ช่วยลดความกังวลที่จะเกิด Earning Dilution
- มองราคาหุ้นที่อ่อนตัวเป็นผลจากปัจจัยภายนอกมากกว่าพื้นฐาน คงแนะนำ "ชื้อ"

คาดการณ์ 1Q66 อ่อนตัว QoQ แต่ยังโต YoY

เราคาดกำไร 1Q66 ที่ 459 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ แต่ยังเติบโต 26%YoY โดยยอดจัดเก็บจาก NPL ยังเติบโต QoQ จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ บวกกับฐานหนี้ NPL ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงต้นปีหลังสถาบันการเงินนำหนี้ออกมาขายมากขึ้น ขณะที่ต้นทุนในการให้บริการลดลงราว 12%QoQ ซึ่งลดลงจากไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายทางด้านกฎหมายและดำเนินคดีค่อนข้างสูง ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม (JK AMC) คาดเพิ่มขึ้นราว 42%QoQ ซึ่งเป็นผลจากการรับรายได้จาก NPL ในไตรมาสก่อนที่รับโอนเข้ามาเพิ่มขึ้นราว 4 หมื่นล้านบาท ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดเพิ่มขึ้นราว 46%QoQ เนื่องจากอาจเห็นการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นตามดอกเบี้ยค้างรับของหนี้มีหลักประกัน

ยังคงเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นในปี 2566

เรายังคงมองกำไรปี 2566 จะเติบโตได้ราว 31%YoY หลังการเติบโตในปี 2565 ชะลอลงเหลือ 25%YoY (หากไม่นับรวมประกัน COVID-19 กำไรปี 2565 ยังเติบโตราว 34%YoY) โดยคาดว่าจะเห็นกำไรดีขึ้นในช่วง 2Q66 และ 4Q66 ตามฤดูกาลที่จะมีการปรับตารางคำนวณ IRR ส่วนภาพรวมทั้งปีนอกจากจะไม่มีความเสี่ยงพิเศษในปี 2566 แล้วยังคงคาดการณ์กำไรจะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และการซื้อหนี้จะกลับมาเพิ่มขึ้นได้ ซึ่งเริ่มเห็นสัญญาณการขายหนี้จากสถาบันการเงินที่มากขึ้นหลังหมดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ นอกจากนี้เรายังคาดจะเห็นส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ที่มากขึ้นจากการรับโอนหนี้จาก KBANK เข้ามาเพิ่มเติม

ชะลอการ Spin-off JAM

สำหรับประเด็นการ Spin-off JAM นั้น ทางผู้บริหารชี้แจงว่าปัจจุบันได้พิจารณาเลื่อนออกไป ซึ่งคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นในปี 2566 นี้ ลดความกังวลที่จะเกิด Earning Dilution ต่อกำไรของ JMT

มองราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐาน

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 66 บาท อิง PBV 3.9 เท่า โดยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมามองว่าเป็นผลจากภาวะตลาดและปัจจัยด้านจิตวิทยามากกว่าปัจจัยพื้นฐาน จึงยังคงคำแนะนำ "ชื้อ"

ความเสี่ยง: อัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและการซื้อหนี้ต่ำกว่าที่คาด

ข้อมูลทางการเงิน

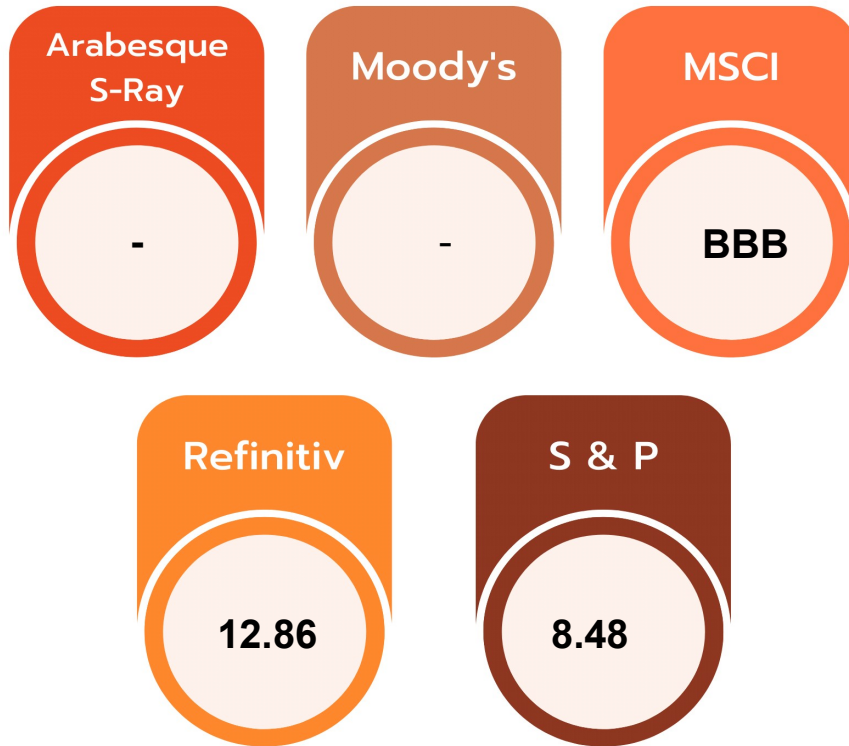
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Bt mn)	3,190	3,625	4,408	5,084	5,714
EBIT(Bt mn)	1,524	1,965	2,173	3,178	4,340
Net Profit (Bt mn)	1,047	1,400	1,746	2,290	2,967
EPS (Bt)	1.15	1.29	1.22	1.56	2.04
BVPS (Bt)	6.48	14.24	16.22	16.83	17.63
PER(x)	31.3	53.1	56.6	25.3	19.4
PBV(x)	5.56	4.81	4.25	2.35	2.24
Div Yield (%)	2.4%	1.2%	1.1%	2.4%	3.1%
ROE (%)	22.8%	11.3%	8.3%	9.7%	12.1%

**JMT Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	%qoq	%yoy
Income from debts collection and others	64	71	69	75	82	102	103	1%	50%
Revenue from collection of purchased A/R	828	924	951	955	949	947	944	0%	-1%
Insurance income	58	56	59	58	69	93	95	2%	61%
Other income	4	12	30	4	7	19	11	-43%	-63%
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>953</b>	<b>1,063</b>	<b>1,109</b>	<b>1,091</b>	<b>1,107</b>	<b>1,162</b>	<b>1,153</b>	<b>-1%</b>	<b>4%</b>
Cost of services	216	251	240	267	271	319	281	-12%	17%
Insurance expense	58	52	107	108	65	81	83	2%	-22%
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>679</b>	<b>759</b>	<b>762</b>	<b>716</b>	<b>770</b>	<b>761</b>	<b>789</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
Operating & administration expense	208	107	288	199	268	180	262	46%	-9%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>471</b>	<b>652</b>	<b>474</b>	<b>517</b>	<b>502</b>	<b>581</b>	<b>527</b>	<b>-9%</b>	<b>11%</b>
Equity sharing profit	-	-	-	-	35	63	89	42%	-
<b>EBIT</b>	<b>471</b>	<b>652</b>	<b>474</b>	<b>517</b>	<b>538</b>	<b>644</b>	<b>616</b>	<b>-4%</b>	<b>30%</b>
Financial cost	(85)	(100)	(71)	(66)	(51)	(94)	(100)	6%	40%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>386</b>	<b>553</b>	<b>403</b>	<b>451</b>	<b>486</b>	<b>550</b>	<b>516</b>	<b>-6%</b>	<b>28%</b>
Tax expense	(44)	(81)	(63)	(48)	(35)	(63)	(61)	-3%	-4%
Minority interest	10	6	27	30	4	3	4	30%	-85%
<b>Net Income</b>	<b>352</b>	<b>477</b>	<b>367</b>	<b>433</b>	<b>456</b>	<b>490</b>	<b>459</b>	<b>-6%</b>	<b>25%</b>
EPS (B)	0.32	0.43	0.27	0.30	0.31	0.34	0.32	-6%	18%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Gross profit margin	71.24%	71.46%	68.74%	65.59%	69.61%	65.52%	68.44%		
Operating profit margin	49.41%	61.37%	42.79%	47.39%	45.40%	50.04%	45.72%		
Net profit margin	36.91%	44.89%	33.10%	39.71%	41.16%	42.16%	39.83%		
ROA	7.79%	7.99%	5.10%	5.97%	6.37%	6.26%	4.84%		
ROE	17.26%	13.85%	7.13%	7.72%	8.02%	8.58%	7.81%		
D/E	1.33	0.47	0.34	0.25	0.27	0.47	0.76		

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

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

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Income from debts collection and others	362	301	327	397	437
Revenue from collection of purchased A/R	2,629	3,130	3,802	4,380	4,956
Interest income under hire purchase	-	-	-	0	0
Other income	210	226	339	373	395
<b>Total Income</b>	<b>3,201</b>	<b>3,656</b>	<b>4,468</b>	<b>5,150</b>	<b>5,787</b>
Cost of services	1,033	1,034	1,459	1,455	1,336
<b>Gross profit</b>	<b>2,168</b>	<b>2,622</b>	<b>3,009</b>	<b>3,695</b>	<b>4,451</b>
Operating & administration expense	644	657	934	1,017	1,029
<b>Operating profit</b>	<b>1,524</b>	<b>1,965</b>	<b>2,075</b>	<b>2,678</b>	<b>3,422</b>
Profit sharing from associates	-	-	98	500	918
<b>EBIT</b>	<b>1,524</b>	<b>1,965</b>	<b>2,173</b>	<b>3,178</b>	<b>4,340</b>
Financial cost	(314)	(345)	(283)	(466)	(804)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,210</b>	<b>1,620</b>	<b>1,890</b>	<b>2,712</b>	<b>3,536</b>
Corporate tax	(174)	(241)	(209)	(488)	(636)
Minority interests	11	21	64	66	68
<b>Net profit</b>	<b>1,047</b>	<b>1,400</b>	<b>1,746</b>	<b>2,290</b>	<b>2,967</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.15</b>	<b>1.29</b>	<b>1.22</b>	<b>1.56</b>	<b>2.04</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	967	2,076	2,797	1,395	416
Trade accounts receivable	251	725	804	1,017	1,143
Accrued income	36	32	32	35	38
Short-term loan to subsidiary	282	-	500	-	-
Hire purchase receivable	-	-	-	-	-
Personal loan receivable	-	-	-	-	-
Investment in accounts receivable	9,834	16,382	18,322	27,734	35,245
Office furniture and equipment - net	167	194	198	207	218
Investment in associates	-	-	5,098	5,098	5,098
Computer software	89	144	112	124	136
Deferred income tax asset	41	41	65	70	75
Other assets	2,604	8,443	5,934	6,391	6,884
<b>Total Assets</b>	<b>14,270</b>	<b>28,036</b>	<b>33,862</b>	<b>42,071</b>	<b>49,253</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans from financial institutions	50	300	-	628	867
Trade account payable	508	885	652	1,221	1,103
Short-term loans	-	-	-	628	867
Accrued expenses	-	-	-	-	-
Income tax payable	66	103	75	81	86
Long-term loan	390	903	775	1,890	2,609
Debenture	6,747	6,182	8,474	12,940	17,862
Employee benefit obligations	7	9	11	12	14
Other liabilities	748	577	786	712	760
<b>Total Liabilities</b>	<b>8,516</b>	<b>8,959</b>	<b>10,773</b>	<b>18,113</b>	<b>24,167</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	488	684	730	730	730
Premium on common share	3,930	16,810	20,539	20,539	20,539
Retained earning					
Appropriated	79	79	79	79	79
Unappropriated	881	1,393	1,775	2,645	3,773
Other shareholders' equity	346	66	(106)	(106)	(106)
Minority interest	30	46	72	72	72
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>5,755</b>	<b>19,078</b>	<b>23,088</b>	<b>23,958</b>	<b>25,086</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>14,270</b>	<b>28,036</b>	<b>33,862</b>	<b>42,071</b>	<b>49,253</b>

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
O/S portfolio under debts collection service	32,682	35,950	39,545	43,500	47,850
%Success	8.8%	10.9%	10.0%	11.0%	11.0%
%Commission	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Outstanding NPL portfolio under debt acquiring	207,051	238,212	261,410	312,039	362,667
NPL portfolio (fully amortized)	46,921	56,305	67,566	81,079	97,295
NPL portfolio (IRR)	160,130	181,907	193,844	230,959	265,372
Investment	3,516	8,701	4,582	10,000	10,000
Gross profit margin	67.6%	71.5%	66.9%	71.4%	76.6%
Operating profit margin	47.8%	54.2%	49.3%	62.5%	75.9%
Net profit margin	32.8%	38.6%	39.6%	45.0%	51.9%
ROA	8.6%	6.6%	5.6%	6.0%	6.5%
ROE	22.8%	11.3%	8.3%	9.7%	12.1%
D/E ratio	1.5	0.5	0.5	0.8	1.0

**Quarterly Statement of Comprehensive Income**

Quarter Ended (Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Income from debts collection and others	90	92	88	94	97
Revenue from collection of purchased A/R	420	449	525	556	596
Insurance income	37	45	71	57	71
Other income	12	13	20	(19)	(15)
<b>Total Income</b>	<b>559</b>	<b>599</b>	<b>704</b>	<b>688</b>	<b>749</b>
Cost of services	197	229	234	215	217
Insurance expense	33	60	77	67	59
<b>Gross profit</b>	<b>329</b>	<b>311</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>473</b>
Operating & administration expense	94	93	104	102	155
<b>Operating profit</b>	<b>235</b>	<b>218</b>	<b>290</b>	<b>303</b>	<b>318</b>
Financial cost	(41)	(45)	(58)	(62)	(68)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>193</b>	<b>172</b>	<b>232</b>	<b>241</b>	<b>250</b>
Corporate tax	(52)	(35)	(47)	(55)	(53)
Minority interest	3	11	5	13	10
<b>Net profit</b>	<b>145</b>	<b>148</b>	<b>190</b>	<b>199</b>	<b>207</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.17</b>	<b>0.21</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>

**Key financial ratios-Quarterly**

Quarter Ended (Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
<b>Profitability ratios</b>					
Operating profit margin	41.96%	36.32%	41.13%	44.06%	42.45%
Net Profit Margin	25.86%	24.77%	26.92%	28.88%	27.62%
ROA	6.87%	6.57%	7.96%	8.13%	7.44%
ROE	16.31%	17.21%	23.27%	23.83%	24.51%
Debt to Equity ratio	1.34	1.40	1.34	1.95	2.65

**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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (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