

เจ เอ็ม ที เน็ตเวิร์ค เซอร์วิส เซ็ส - JMT



16 สิงหาคม 2562

ถือ

ราคาเป้าหมาย	19 บาท
Upside/Downside	+6%
Median Consensus	18.20 บาท
1M price direction:	↔

กำไร 2Q62 ทำ New High ตามคาด

- กำไร 2Q62 อยู่ที่ 148 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 24%YoY ตรงตามคาด
- รายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้อซึ่งเป็นธุรกิจหลักดีขึ้นมาก
- รายได้จากธุรกิจประกันเติบโตดีเช่นกัน แต่ค่าใช้จ่ายยังสูง ทำให้ยังขาดทุน
- แนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังคาดว่าจะดีขึ้นเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก เนื่องจากจะมีหนี้บางกองตัดต้นทุนหมด ทำให้สามารถรับรู้รายได้ 100% ได้
- ปรับราคาเป้าหมายไปใช้ปี 63 ที่ 19 บาท แต่ Upside ยังจำกัด แนะนำ "ถือ"



กำไร 2Q62 ทำ New High ตามคาด

JMT ประกาศกำไรสุทธิ 2Q62 ที่ 148 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 24%YoY ตรงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยปัจจัยหนุนหลักมาจากรายได้จากลูกหนี้ที่รับซื้อที่เพิ่มขึ้นถึง 7%QoQ และ 28%YoY แม้ว่าจะอดจัดเก็บในไตรมาสนี้จะค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน แต่มีกองหนี้ด้วยคุณภาพบางกองที่ตัดมูลค่าเงินลงทุนครบ ทำให้สามารถรับรู้รายได้จากการจัดเก็บสำหรับกองดังกล่าวได้ 100% ด้านรายได้จากธุรกิจประกันเพิ่มขึ้นมากถึง 21%QoQ และ 38%YoY แต่ค่าใช้จ่ายจากธุรกิจประกันปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่ารายได้ที่ 83%QoQ และ 168%YoY ทำให้ภาพรวมธุรกิจประกันขาดทุนมากขึ้น ซึ่งผิดจากที่ก่อนหน้านี้คาดว่าจะเห็นแนวโน้มการขาดทุนที่น้อยลง อย่างไรก็ตามธุรกิจบริหารหนี้ซึ่งเป็นธุรกิจหลักดีขึ้นมากช่วยชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้

จะเด่นขึ้นในครึ่งปีหลัง อาจมีการปรับประมาณการกำไรทั้งปีขึ้น

สำหรับในครึ่งปีแรกบริษัทได้ซื้อหนี้ด้วยคุณภาพรวม 1.2 พันล้านบาทแล้ว และในครึ่งปีหลังโดยเฉพาะในช่วงสิ้นปีคาดว่าจะสถาบันการเงินจะนำหนี้ด้วยคุณภาพออกมาประมูลขายค่อนข้างมาก ทำให้ยังมีโอกาสที่บริษัทจะซื้อหนี้ตามเป้าที่ตั้งไว้ที่ 4-4.5 พันล้านบาทได้ ด้านแนวโน้มกำไรในครึ่งปีหลังคาดว่าจะดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรกมาก เนื่องจากจะมีหนี้บางกองตัดต้นทุนหมด ทำให้สามารถรับรู้รายได้ 100% ได้ นอกจากนี้เรายังคาดว่าธุรกิจประกันจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นหาก Loss Ratio ปรับตัวลดลง

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 63

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 63 ที่ 19 บาท (แต่ยังคงสมมติฐานการซื้อหนี้และกระแสเงินสดเท่าเดิม) แม้ว่า Upside ค่อนข้างจำกัด แต่ยังมีปันผลระหว่างกาลที่ 0.25 บาท (XD 27 ส.ค. 62) คิดเป็น Dividend Yield 1.4% จึงคงคำแนะนำ "ถือ"

Stock information

ราคาปิด	18 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	19.60/9.75 บาท
มูลค่าตลาด	15,983 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	887.9 ล้านหุ้น
Free Float	44.08%
Foreign Limit/Available	49%/47.65%
NVDR in hand (% of share)	2.54%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	3,739.70
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/19-30/06/19	27/08/19	0.25
-	22/04/19	0.54
01/01/18-30/06/18	27/08/18	0.20

**ความเสี่ยง:** สภาวะเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและในกรณีที่หนี้การซื้อหนี้ของบริษัททำได้ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ซึ่งอาจมีผลต่อกระแสเงินสด

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue (Bt mn)	1,064	1,356	1,869	2,240	2,542
EBIT(Bt mn)	421	576	799	1,004	1,204
Net Profit (Bt mn)	290	396	506	656	810
EPS (Bt)	0.78	0.53	0.54	0.73	0.93
BVPS (Bt)	5.23	5.45	3.90	4.05	4.23
PER(x)	26.0	58.5	20.7	24.7	19.4
PBV(x)	3.9	5.7	2.9	4.4	4.3
DPS(Bt)	0.66	0.73	0.74	0.44	0.56
Div Yield (%)	3.2%	2.4%	6.6%	2.4%	3.1%
ROE (%)	16.1%	18.6%	17.5%	18.6%	22.0%



**JMT Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%qoq	%yoy
Income from debts collection and others	65	59	65	78	87	90	92	2%	40%
Revenue from collection of purchased A/R	289	341	351	369	420	419	449	7%	28%
Insurance income	-	-	33	35	31	37	45	21%	38%
Interest income from loan and hire purchase	1	0	0	0	0	0	0	-8%	67%
Other income	2	1	3	9	2	12	13	11%	295%
<b>TOTAL INCOME</b>	<b>357</b>	<b>401</b>	<b>452</b>	<b>491</b>	<b>539</b>	<b>559</b>	<b>599</b>	<b>7%</b>	<b>32%</b>
Cost of services	158	152	156	173	192	197	229	16%	47%
Insurance expense	-	-	22	25	62	33	60	83%	168%
<b>GROSS PROFIT</b>	<b>199</b>	<b>249</b>	<b>274</b>	<b>293</b>	<b>285</b>	<b>329</b>	<b>311</b>	<b>-6%</b>	<b>13%</b>
Operating & administration expense	49	62	84	77	79	94	93	-2%	11%
<b>OPERATING PROFIT</b>	<b>149</b>	<b>187</b>	<b>190</b>	<b>216</b>	<b>206</b>	<b>235</b>	<b>218</b>	<b>-7%</b>	<b>14%</b>
Financial cost	(22)	(28)	(31)	(33)	(43)	(41)	(45)	10%	48%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>127</b>	<b>159</b>	<b>160</b>	<b>183</b>	<b>163</b>	<b>193</b>	<b>172</b>	<b>-11%</b>	<b>8%</b>
Tax expense	(28)	(43)	(39)	(47)	(56)	(52)	(35)	-32%	-11%
Minority interest	-	-	1	(2)	(25)	(3)	(11)	291%	-1923%
<b>Net Income</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>120</b>	<b>138</b>	<b>131</b>	<b>145</b>	<b>148</b>	<b>3%</b>	<b>24%</b>
EPS (B)	(0.28)	0.30	0.15	0.16	0.15	0.16	0.17	6%	13%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Gross profit margin	55.69%	62.18%	60.63%	59.61%	52.88%	58.87%	51.83%		
Operating profit margin	41.88%	46.66%	42.08%	43.88%	38.16%	41.96%	36.32%		
Net profit margin	27.84%	28.97%	26.49%	28.14%	24.34%	25.86%	24.77%		
ROA	8.41%	7.71%	6.65%	7.38%	6.67%	6.87%	6.57%		
ROE	18.25%	17.79%	15.13%	16.24%	15.35%	16.31%	17.21%		
D/E	1.26	1.35	1.21	1.19	1.41	1.34	1.40		

Source: Company Data, Trinity Research

<b>JMT NETWORK SERVICES</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
Income from debts collection and others	135	242	289	304	350
Revenue from collection of purchased A/R	739	1,110	1,480	1,788	2,015
Interest income under hire purchase	190	4	1	0	0
Other income	152	5	114	164	196
<b>Total Income</b>	<b>1,216</b>	<b>1,362</b>	<b>1,884</b>	<b>2,257</b>	<b>2,560</b>
Cost of services	378	574	782	894	949
<b>Gross profit</b>	<b>838</b>	<b>787</b>	<b>1,102</b>	<b>1,363</b>	<b>1,611</b>
Operating & administration expense	417	211	303	358	407
<b>Operating profit</b>	<b>421</b>	<b>576</b>	<b>799</b>	<b>1,004</b>	<b>1,204</b>
Financial cost	(85)	(77)	(134)	(143)	(172)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>337</b>	<b>499</b>	<b>665</b>	<b>862</b>	<b>1,032</b>
Corporate tax	(47)	(103)	(186)	(215)	(206)
Minority interests	-	(0)	26	10	(16)
<b>Net profit</b>	<b>290</b>	<b>396</b>	<b>506</b>	<b>656</b>	<b>810</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.78</b>	<b>0.53</b>	<b>0.54</b>	<b>0.73</b>	<b>0.93</b>
<b>Statement of Financial Position</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	111	513	695	429	393
Trade accounts receivable	24	26	113	135	154
Accrued income	22	28	31	34	37
Short-term loan to subsidiary	220	-	330	-	-
Hire purchase receivable	2	0	0	-	-
Personal loan receivable	25	5	0	-	-
Investment in accounts receivable	3,448	4,315	5,889	6,444	6,951
Office furniture and equipment - net	53	86	122	129	135
Computer software	21	16	24	27	29
Deferred income tax asset	30	31	25	27	29
Other assets	208	227	1,134	1,218	1,310
<b>Total Assets</b>	<b>4,164</b>	<b>5,248</b>	<b>8,363</b>	<b>8,443</b>	<b>9,039</b>
<b>Liabilities</b>					
Short-term loans from financial institutions	-	-	-	-	-
Trade account payable	321	35	393	465	512
Short-term loans	593	140	-	192	209
Accrued expenses	-	-	-	-	-
Income tax payable	23	44	100	56	67
Long-term loan	101	496	810	682	743
Debenture	1,158	2,184	3,156	3,001	3,269
Employee benefit obligations	5	1	4	4	4
Other liabilities	27	23	433	445	476
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,228</b>	<b>2,923</b>	<b>4,897</b>	<b>4,845</b>	<b>5,279</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
Paid-up share	370	380	444	444	444
Premium on common share	1,093	1,261	2,334	2,334	2,334
Retained earning					
Appropriated	44	44	55	55	55
Unappropriated	392	446	575	706	868
Other shareholders' equity	36	194	(13)	(13)	(13)
Minority Interest	0	0	71	71	71
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>1,936</b>	<b>2,325</b>	<b>3,467</b>	<b>3,598</b>	<b>3,760</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>4,164</b>	<b>5,248</b>	<b>8,363</b>	<b>8,443</b>	<b>9,039</b>

<b>JMT NETWORK SERVICES</b>					
<b>Assumptions</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
O/S portfolio under debts collection service	18,291	22,353	26,824	32,188	37,017
%Success	7.7%	10.3%	10.3%	10.5%	10.5%
%Commission	7.4%	8.3%	8.3%	9.0%	9.0%
Outstanding portfolio under debt acquiring	108,283	124,554	176,554	201,554	226,554
Investment	906	748	2,392	1,150	1,150
Gross profit margin	64.5%	57.6%	64.0%	64.5%	65.6%
D/E ratio	1.15	1.26	1.41	1.35	1.40
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
Gross profit margin	64.48%	57.65%	58.13%	60.08%	62.65%
Operating profit margin	39.62%	42.49%	42.75%	44.84%	47.39%
Net profit margin	27.30%	29.21%	27.05%	29.30%	31.87%
ROA	7.35%	8.42%	7.43%	7.81%	9.27%
ROE	16.11%	18.59%	17.46%	18.58%	22.01%
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Quarter Ended (Btm)</b>	<b>4Q14</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>
Income from debts collection and others	25	27	24	26	22
Revenue from collection of purchased A/R	132	139	139	143	150
Interest income under hire purchase	1	1	1	12	35
Other income	0	0	0	0	0
<b>Total Income</b>	<b>158</b>	<b>167</b>	<b>164</b>	<b>181</b>	<b>208</b>
Cost of services	65	70	82	80	83
<b>Gross profit</b>	<b>93</b>	<b>97</b>	<b>82</b>	<b>101</b>	<b>125</b>
Operating & administration expense	28	34	49	59	90
<b>Operating profit</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>35</b>
Financial cost	(10)	(13)	(14)	(10)	(16)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>55</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>32</b>	<b>19</b>
Corporate tax	(12)	(13)	(0)	(10)	(2)
<b>Net profit</b>	<b>42</b>	<b>37</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>17</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.12</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.03</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Quarter Ended (Btm)</b>	<b>4Q14</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>
<b>Profitability ratios</b>					
Operating profit margin	41.09%	37.76%	20.18%	23.22%	16.86%
Net Profit Margin	26.72%	22.04%	11.54%	12.00%	8.23%
ROA	8.18%	6.19%	2.90%	2.87%	1.92%
ROE	25.63%	21.07%	6.45%	5.29%	4.12%
Debt to Equity ratio	2.26	2.54	0.64	1.04	1.24

**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

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน