

เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิส - JMT



13 กุมภาพันธ์ 2567

ชื่อ

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 40 บาท    |
| Upside/Downside     | +76%      |
| Median Consensus    | 37.29 บาท |
| 1M price direction: |           |



กำไร 4Q66 ดีกว่าคาดจากปัจจัยฤดูกาล

- กำไร 4Q66 อยู่ที่ 540 ล้านบาท ดีขึ้น 16%QoQ และ 10%YoY สูงกว่าคาด
- ยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาล และดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้
- เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ที่ดีขึ้นค่อนข้างมาก และดีกว่าคาด
- ECL ลดลง QoQ จากการกลับสำรองหนี้ตามฤดูกาล
- ยังคาดกำไรปี 67 จะเติบโตราว 16%YoY แม้ว่าจะมีการซื้อหนี้เข้ามาค่อนข้างมากในปีที่ผ่านมา แต่การจัดเก็บอาจทำได้ไม่เต็มที่ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน
- อาจมีการปรับประมาณการภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์
- มองราคาหุ้นที่อ่อนตัวสะท้อนปัจจัยลบระยะสั้นไปแล้ว

กำไร 4Q66 ดีกว่าคาด

JMT ประกาศกำไร 4Q66 ที่ 540 ล้านบาท ดีขึ้น 16%QoQ และ 10%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 9% ส่งผลให้กำไรปี 2566 อยู่ที่ 2,011 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15%YoY โดยยอดจัดเก็บที่ปรับตัวดีขึ้น 14%QoQ และ 14%YoY มาอยู่ที่ 1,518 ล้านบาท (เดิมเราคาดที่ 1,360 ล้านบาท) โดยหลักเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ทำให้ยอดจัดเก็บทั้งปี 2566 ไม่รวม JK AMC อยู่ที่ 5,778 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%YoY ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC อยู่ที่ 161 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 41%QoQ และ 157%YoY (เดิมเราคาดที่ 111 ล้านบาท) ทั้งสองปัจจัยจึงทำให้กำไร 4Q66 ออกมาสูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ปัจจัยอื่นๆ ออกมาค่อนข้างใกล้เคียงคาด โดยนอกจากยอดจัดเก็บและส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ที่ปรับตัวดีขึ้นแล้ว ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังลดลง 11%QoQ เนื่องจากมีการกลับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ตามฤดูกาล ซึ่งเป็นปัจจัยที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้

Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 22.70 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 53.25/20.30 บาท  |
| มูลค่าตลาด                 | 33,136 ล้านบาท   |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)      | 1,459.7 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 45.84%           |
| Foreign Limit/Available    | 49%/44.82%       |
| NVDR in hand (% of share)  | 4.80%            |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 17,536.52        |
| Anti-corruption:           | ประกาศเจตนาธรรม  |
| CG Score:                  |                  |

XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/23-31/12/23 | 11/04/24 | 0.49    |
| 01/01/23-30/06/23 | 24/08/23 | 0.34    |
| 01/07/22-31/12/22 | 11/04/23 | 0.59    |

ราคาเป้าหมายปี 67 หลังการประชุมนักวิเคราะห์

เราคาดกำไรปี 2567 จะเติบโตราว 16%YoY แม้ว่าในปี 2566 ที่ผ่านมาบริษัทจะสามารถซื้อหนี้เข้ามาได้ค่อนข้างมาก ทำให้มูลหนี้ภายใต้การบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่การเติบโตของกำไรอาจไม่สูงเช่นในอดีต เนื่องจากยังมีปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ และหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้การจัดเก็บไม่สามารถเติบโตได้เต็มที่ ซึ่งหากปัจจัยด้านเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลาย อาจกลับมาเห็นการเติบโตได้อีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตามเราอาจมีการปรับประมาณการภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 13 ก.พ. 67 นี้

คงราคาเป้าหมาย 40 บาท

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 40 บาท อิง PBV 2.0 เท่า ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาได้สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการระยะสั้นที่อาจไม่เติบโตสูงเช่นในอดีตไปแล้ว ขณะที่หากมอง Cycle ของธุรกิจระยะยาว ภาพธุรกิจปัจจุบันถือเป็นปกติในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี การจัดเก็บจะทำได้ไม่ดีเช่นกัน แต่จะมีการซื้อหนี้เข้ามาได้ค่อนข้างมาก ซึ่งหากเริ่มเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คาดว่าจะเห็นการเติบโตได้อีกครั้งหนึ่ง

ความเสี่ยง: อัตราการจัดเก็บหนี้และกระแสเงินสดและการซื้อหนี้ต่ำกว่าที่คาด

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue (Bt mn)    | 3,625 | 4,408 | 5,086 | 5,616 | 6,934 |
| EBIT(Bt mn)        | 1,965 | 2,173 | 2,903 | 3,581 | 4,589 |
| Net Profit (Bt mn) | 1,400 | 1,746 | 2,011 | 2,329 | 2,864 |
| EPS (Bt)           | 1.29  | 1.22  | 1.38  | 1.68  | 2.06  |
| BVPS (Bt)          | 14.24 | 16.22 | 19.19 | 19.81 | 20.57 |
| PER(x)             | 53.1  | 56.6  | 18.5  | 13.5  | 11.0  |
| PBV(x)             | 4.81  | 4.25  | 1.33  | 1.15  | 1.10  |
| Div Yield (%)      | 1.2%  | 1.2%  | 3.2%  | 4.4%  | 5.4%  |
| ROE (%)            | 11.3% | 8.3%  | 8.0%  | 8.4%  | 10.0% |



**JMT Quarterly Result**

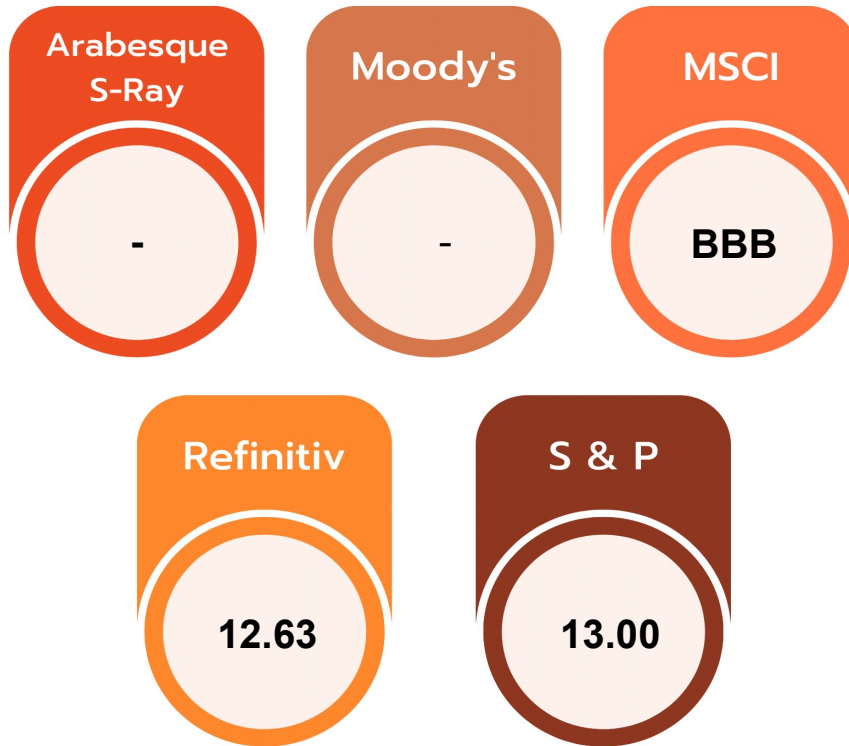
| INCOME STATEMENT                         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | %qoq       | %yoy       |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| Income from debts collection and others  | 75           | 82           | 102          | 94           | 84           | 88           | 89           | 1%         | -12%       |
| Revenue from collection of purchased A/R | 955          | 949          | 947          | 981          | 1,089        | 1,141        | 1,203        | 5%         | 27%        |
| Insurance income                         | 58           | 69           | 93           | 75           | 76           | 78           | 87           | 11%        | -7%        |
| Other income                             | 4            | 7            | 19           | 20           | 24           | 36           | 22           | -40%       | 11%        |
| <b>TOTAL INCOME</b>                      | <b>1,091</b> | <b>1,107</b> | <b>1,162</b> | <b>1,169</b> | <b>1,274</b> | <b>1,344</b> | <b>1,401</b> | <b>4%</b>  | <b>21%</b> |
| Cost of services                         | 267          | 271          | 319          | 311          | 311          | 323          | 362          | 12%        | 13%        |
| Insurance expense                        | 108          | 65           | 81           | 59           | 60           | 68           | 72           | 6%         | -11%       |
| <b>GROSS PROFIT</b>                      | <b>716</b>   | <b>770</b>   | <b>761</b>   | <b>800</b>   | <b>902</b>   | <b>952</b>   | <b>967</b>   | <b>2%</b>  | <b>27%</b> |
| Operating & administration expense       | 199          | 268          | 180          | 300          | 253          | 371          | 331          | -11%       | 84%        |
| <b>OPERATING PROFIT</b>                  | <b>517</b>   | <b>502</b>   | <b>581</b>   | <b>499</b>   | <b>649</b>   | <b>581</b>   | <b>636</b>   | <b>9%</b>  | <b>9%</b>  |
| Equity sharing profit                    | -            | 35           | 63           | 134          | 130          | 114          | 161          | 41%        | 157%       |
| <b>EBIT</b>                              | <b>517</b>   | <b>538</b>   | <b>644</b>   | <b>633</b>   | <b>779</b>   | <b>695</b>   | <b>796</b>   | <b>15%</b> | <b>24%</b> |
| Financial cost                           | (66)         | (51)         | (94)         | (95)         | (109)        | (130)        | (132)        | 2%         | 40%        |
| <b>Pre-tax profit</b>                    | <b>451</b>   | <b>486</b>   | <b>550</b>   | <b>538</b>   | <b>670</b>   | <b>565</b>   | <b>664</b>   | <b>17%</b> | <b>21%</b> |
| Tax expense                              | (48)         | (35)         | (63)         | (81)         | (95)         | (86)         | (101)        | 18%        | 60%        |
| Minority interest                        | 30           | 4            | 3            | (3)          | (23)         | (13)         | (23)         | 72%        | -848%      |
| <b>Net Income</b>                        | <b>433</b>   | <b>456</b>   | <b>490</b>   | <b>453</b>   | <b>551</b>   | <b>466</b>   | <b>540</b>   | <b>16%</b> | <b>10%</b> |
|                                          | 0.30         | 0.31         | 0.34         | 0.31         | 0.38         | 0.32         | 0.37         | 16%        | 9%         |

**KEY FINANCIAL RATIOS**

|                         |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Gross profit margin     | 65.59% | 69.61% | 65.52% | 68.37% | 70.85% | 70.86% | 69.00% |
| Operating profit margin | 47.39% | 45.40% | 50.04% | 42.69% | 50.96% | 43.23% | 45.38% |
| Net profit margin       | 39.71% | 41.16% | 42.16% | 38.74% | 43.26% | 34.70% | 38.57% |
| ROA                     | 5.97%  | 6.37%  | 6.26%  | 5.12%  | 5.69%  | 4.61%  | 5.22%  |
| ROE                     | 7.72%  | 8.02%  | 8.58%  | 7.23%  | 8.19%  | 6.97%  | 7.99%  |
| D/E                     | 0.25   | 0.27   | 0.47   | 0.37   | 0.51   | 0.51   | 0.55   |

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

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

| Year Ended Dec (Btm)                     | 2021A        | 2022A        | 2023A        | 2024F        | 2025F        |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Income from debts collection and others  | 301          | 327          | 355          | 392          | 432          |
| Revenue from collection of purchased A/R | 3,130        | 3,802        | 4,415        | 4,897        | 6,160        |
| Interest income under hire purchase      | -            | -            | 0            | 0            | 0            |
| Other income                             | 226          | 339          | 418          | 435          | 454          |
| <b>Total Income</b>                      | <b>3,656</b> | <b>4,468</b> | <b>5,188</b> | <b>5,724</b> | <b>7,046</b> |
| Cost of services                         | 1,034        | 1,459        | 1,567        | 1,613        | 1,954        |
| <b>Gross profit</b>                      | <b>2,622</b> | <b>3,009</b> | <b>3,621</b> | <b>4,112</b> | <b>5,091</b> |
| Operating & administration expense       | 657          | 934          | 1,256        | 1,320        | 1,629        |
| <b>Operating profit</b>                  | <b>1,965</b> | <b>2,075</b> | <b>2,365</b> | <b>2,792</b> | <b>3,462</b> |
| Profit sharing from associates           | -            | 98           | 538          | 789          | 1,127        |
| <b>EBIT</b>                              | <b>1,965</b> | <b>2,173</b> | <b>2,903</b> | <b>3,581</b> | <b>4,589</b> |
| Financial cost                           | (345)        | (283)        | (466)        | (679)        | (1,015)      |
| <b>Pre-tax profit</b>                    | <b>1,620</b> | <b>1,890</b> | <b>2,437</b> | <b>2,902</b> | <b>3,574</b> |
| Corporate tax                            | (241)        | (209)        | (363)        | (508)        | (643)        |
| Minority interests                       | 21           | 64           | (63)         | (65)         | (67)         |
| <b>Net profit</b>                        | <b>1,400</b> | <b>1,746</b> | <b>2,011</b> | <b>2,329</b> | <b>2,864</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                          | <b>1.29</b>  | <b>1.22</b>  | <b>1.38</b>  | <b>1.68</b>  | <b>2.06</b>  |

**Statement of Financial Position**

| Year Ended Dec (Btm)                              | 2021A         | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Assets</b>                                     |               |               |               |               |               |
| Cash and cash equivalents                         | 2,076         | 2,797         | 1,786         | 616           | 411           |
| Trade accounts receivable                         | 725           | 804           | 638           | 1,123         | 1,387         |
| Accrued income                                    | 32            | 32            | 24            | 27            | 29            |
| Short-term loan to subsidiary                     | -             | 500           | 467           | -             | -             |
| Hire purchase receivable                          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Personal loan receivable                          | -             | -             | -             | -             | -             |
| Investment in accounts receivable                 | 16,382        | 18,322        | 22,899        | 31,841        | 37,839        |
| Office furniture and equipment - net              | 194           | 198           | 281           | 295           | 309           |
| Investment in associates                          | -             | 5,098         | 5,636         | 5,636         | 5,636         |
| Computer software                                 | 144           | 112           | 119           | 131           | 145           |
| Deferred income tax asset                         | 41            | 65            | 99            | 106           | 113           |
| Other assets                                      | 8,443         | 5,934         | 10,494        | 11,481        | 12,561        |
| <b>Total Assets</b>                               | <b>28,036</b> | <b>33,862</b> | <b>42,444</b> | <b>51,255</b> | <b>58,429</b> |
| <b>Liabilities</b>                                |               |               |               |               |               |
| Short-term loans from financial institutions      | 300           | -             | 100           | 771           | 990           |
| Trade account payable                             | 885           | 652           | 242           | 1,379         | 1,718         |
| Short-term loans                                  | -             | -             | -             | 771           | 991           |
| Accrued expenses                                  | -             | -             | -             | -             | -             |
| Income tax payable                                | 103           | 75            | 199           | 126           | 133           |
| Long-term loan                                    | 903           | 775           | 1,355         | 2,319         | 2,978         |
| Debenture                                         | 6,182         | 8,474         | 11,420        | 15,881        | 20,394        |
| Employee benefit obligations                      | 9             | 11            | 18            | 20            | 22            |
| Other liabilities                                 | 577           | 786           | 1,802         | 1,796         | 1,922         |
| <b>Total Liabilities</b>                          | <b>8,959</b>  | <b>10,773</b> | <b>15,137</b> | <b>23,062</b> | <b>29,148</b> |
| <b>Shareholders' equity</b>                       |               |               |               |               |               |
| Paid-up share                                     | 684           | 730           | 730           | 730           | 730           |
| Premium on common share                           | 16,810        | 20,539        | 20,560        | 20,560        | 20,560        |
| Retained earning                                  |               |               |               |               |               |
| Appropriated                                      | 79            | 79            | 79            | 79            | 79            |
| Unappropriated                                    | 1,393         | 1,775         | 2,431         | 3,316         | 4,404         |
| Other shareholders' equity                        | 66            | (106)         | 2,745         | 2,745         | 2,745         |
| Minority interest                                 | 46            | 72            | 764           | 764           | 764           |
| <b>Total Shareholders' Equity</b>                 | <b>19,078</b> | <b>23,088</b> | <b>27,307</b> | <b>28,193</b> | <b>29,281</b> |
| <b>Total liabilities and shareholders' equity</b> | <b>28,036</b> | <b>33,862</b> | <b>42,444</b> | <b>51,255</b> | <b>58,429</b> |

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของลงสมัครรับการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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

| Year Ended Dec (Btm)                           | 2021A   | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| O/S portfolio under debts collection service   | 35,950  | 39,545  | 43,500  | 47,850  | 52,635  |
| %Success                                       | 10.9%   | 10.0%   | 11.0%   | 10.0%   | 10.0%   |
| %Commission                                    | 8.3%    | 8.3%    | 8.3%    | 8.2%    | 8.2%    |
| Outstanding NPL portfolio under debt acquiring | 238,212 | 261,410 | 352,798 | 477,798 | 602,798 |
| Investment                                     | 8,701   | 4,582   | 7,311   | 10,000  | 10,000  |

**Key financial ratios**

| Year Ended Dec (Btm)        | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Profitability ratios</b> |        |        |        |        |        |
| Operating profit margin     | 54.22% | 49.30% | 57.07% | 63.77% | 66.18% |
| Net Profit Margin           | 38.63% | 39.60% | 39.53% | 41.48% | 41.31% |
| Gross profit margin         | 71.5%  | 66.9%  | 69.2%  | 71.3%  | 71.8%  |
| Operating profit margin     | 54.2%  | 49.3%  | 57.1%  | 63.8%  | 66.2%  |
| Net profit margin           | 38.6%  | 39.6%  | 39.5%  | 41.5%  | 41.3%  |
| ROA                         | 6.6%   | 5.6%   | 5.3%   | 5.0%   | 5.2%   |
| ROE                         | 11.3%  | 8.3%   | 8.0%   | 8.4%   | 10.0%  |
| D/E ratio                   | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 0.8    | 1.0    |

**Quarterly Statement of Comprehensive Income**

| Quarter Ended (Btm)                      | 4Q19        | 1Q20        | 2Q20        | 3Q20        | 4Q20        |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Income from debts collection and others  | 94          | 97          | 87          | 93          | 85          |
| Revenue from collection of purchased A/R | 556         | 596         | 609         | 641         | 784         |
| Insurance income                         | 57          | 71          | 66          | 50          | 12          |
| Other income                             | (19)        | (15)        | 9           | 2           | 15          |
| <b>Total Income</b>                      | <b>688</b>  | <b>749</b>  | <b>771</b>  | <b>786</b>  | <b>896</b>  |
| Cost of services                         | 215         | 217         | 210         | 207         | 237         |
| Insurance expense                        | 67          | 59          | 51          | 30          | 22          |
| <b>Gross profit</b>                      | <b>406</b>  | <b>473</b>  | <b>510</b>  | <b>549</b>  | <b>637</b>  |
| Operating & administration expense       | 102         | 155         | 162         | 144         | 183         |
| <b>Operating profit</b>                  | <b>303</b>  | <b>318</b>  | <b>347</b>  | <b>405</b>  | <b>454</b>  |
| Financial cost                           | (62)        | (68)        | (77)        | (79)        | (90)        |
| <b>Pre-tax profit</b>                    | <b>241</b>  | <b>250</b>  | <b>270</b>  | <b>325</b>  | <b>364</b>  |
| Corporate tax                            | (55)        | (53)        | (40)        | (39)        | (41)        |
| Minority interest                        | 13          | 10          | (3)         | (3)         | 7           |
| <b>Net profit</b>                        | <b>199</b>  | <b>207</b>  | <b>227</b>  | <b>283</b>  | <b>330</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                          | <b>0.23</b> | <b>0.23</b> | <b>0.26</b> | <b>0.32</b> | <b>0.34</b> |

**Key financial ratios-Quarterly**

| Quarter Ended (Btm)         | 4Q19   | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Profitability ratios</b> |        |        |        |        |        |
| Operating profit margin     | 44.06% | 42.45% | 45.06% | 51.49% | 50.69% |
| Net Profit Margin           | 28.88% | 27.62% | 29.45% | 36.04% | 36.86% |
| ROA                         | 8.13%  | 7.44%  | 7.26%  | 8.16%  | 9.07%  |
| ROE                         | 23.83% | 24.51% | 26.24% | 26.14% | 24.42% |
| Debt to Equity ratio        | 1.95   | 2.65   | 2.59   | 1.93   | 1.48   |

