

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

คาคำไร 2Q66 โตแกร่งทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรงวด 2Q66 ของ JMT ที่ 535 ล้านบาท (+18% QOQ, +24% YOY) โดยการเติบโตทั้ง QOQ และ YoY จะมาจากพอร์ตลูกหนี้ที่ย้ายตัวเพิ่มขึ้น ส่งเสริมรายได้การจัดเก็บหนี้ที่สูงขึ้น, การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC เข้ามา มากขึ้น และคาดมีการกลับรายการตั้งสำรองที่ตั้งไว้มากขึ้น

คาคำไรช่วง 1H66 จะมีสัดส่วนราว 49% ของผลการดำเนินงาน ทำให้เราคาดประมาณการกำไรปี 2566 – 2567 ไว้ตามเดิมที่ 2.0 – 2.5 พันล้านบาท ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 46 บาท โดยเราเชื่อว่าราคาหุ้น JMT จะ “Outperform” ตลาดได้จาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยหนุนจากกำไรในงวด 2Q66 ที่คาด จะเติบโตขึ้นทั้ง QOQ และ YOY, 2) กำไรช่วง 2H66 ยังดูมีแนวโน้มสดใส และ 3) ราคาหุ้น JMT ก่อนนี้ได้ปรับลดลงจากความกังวลต่างๆ ไปมากแล้ว (-43% YTD)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้หลัก (ล้านบาท)	3,625	4,410	5,178	6,149	7,291
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,400	1,746	2,036	2,451	2,861
EPS (บาท)	1.02	1.20	1.40	1.68	1.96
EPS growth (yoy)	-4.5%	16.8%	16.6%	20.4%	16.7%
PER (เท่า)	37.6	32.2	27.6	22.9	19.6
PBV (เท่า)	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
DPS (บาท)	0.82	1.08	1.20	1.40	1.60
Dividend yields	2.1%	2.8%	3.1%	3.6%	4.2%
ROE	11.3%	8.3%	8.8%	10.4%	11.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 32.75 บาท

แนวต้าน : 39.75/44.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



3 สิงหาคม 2566

JMT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	19.5
Dividend yield (%)	3.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.40	1.42	-2%
2567F	1.68	1.72	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	12.67
S&P	8.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีมาก

Anti-corruption ประกาศเจตนาธรรม

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

คาดการณ์ 2Q66 ยังเติบโตดีทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรงวด 2Q66 ของ JMT ที่ 535 ล้านบาท (+18% QoQ, +24% YoY) โดยมองว่าการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จะได้แรงหนุนจากปัจจัยดังนี้

- คาดรายได้โตขึ้นเป็น 1.2 พันล้านบาท (+2% QoQ, +8% YoY) จากการเติบโตของทุกส่วน ทั้งรายได้รับจ้างจัดเก็บหนี้ที่คาดว่าจะจัดเก็บได้ดีขึ้น ตามกำลังซื้อที่เริ่มดีขึ้น บวกกับรายได้จากการบริหารหนี้ที่รับซื้อมาจะโตขึ้นตามพอร์ตลูกหนี้ที่ย้ายตัวตั้งแต่ในงวด 1Q66 ที่ซื้อหนี้มาเพิ่มได้ราว 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ให้บริษัทได้ตั้งแต่ 2Q66
- การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC เข้ามามากขึ้นทั้ง QoQ และ YoY โดยการเติบโต QoQ น่าจะมาจากโอกาสในการจัดเก็บหนี้ที่มีมากขึ้นตามพอร์ตของ JK AMC ที่ได้ซื้อหนี้มาเพิ่มตั้งแต่ปลายปี 2565 และทยอยรับรู้รายได้เพิ่มตั้งแต่ 1Q66 ส่วนการเติบโต YoY เนื่องจากงวด 2Q65 เป็นฐานต่ำ เพราะเป็นช่วงแรกที่ JK AMC เพิ่งเริ่มก่อตั้งธุรกิจ และยังไม่มียาได้อย่างมีนัยสำคัญ บริษัทจึงต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนมา 0.03 ล้านบาท
- คาดงวด 2Q66 อาจมีการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss) หากในงวดนี้สามารถจัดเก็บหนี้ได้ดีขึ้น และสำรองที่เคยตั้งเป็นค่าใช้จ่ายในงวดก่อนสูงเกินไป เนื่องจากปกติแล้วบริษัทมักจะมีการตั้งสำรองไว้อย่างอนุรักษ์นิยมก่อนในช่วงต้นปี โดยจะมีการทบทวนรายการนี้ในทุกๆไตรมาส 2 และไตรมาส 4 ของแต่ละปี

แนวโน้มกำไร 2Q66

(หน่วย: ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H65	1H66F	%YoY
รายได้	1,079	1,087	1,101	1,142	1,150	1,173	2.0%	7.9%	2,166	2,323	7%
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้สินและบริการอื่น	69	75	82	102	94	101	8.0%	35.0%	144	195	36%
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	639	649	646	681	724	747	3.2%	15.1%	1,288	1,471	14%
กำไรจากเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	312	306	303	266	257	244	-5.0%	-20.1%	618	502	-19%
รายได้จากธุรกิจประกันภัย	59	58	69	93	75	80	7.1%	39.1%	116	155	33%
รายได้จากเงินปันผล	0	0	1	0	0	1	825.9%	184.1%	0	1	137%
ต้นทุน	(347)	(375)	(336)	(401)	(370)	(375)	1.3%	-0.2%	(722)	(745)	3%
ต้นทุนบริการ	(240)	(267)	(271)	(319)	(311)	(317)	1.9%	18.5%	(508)	(628)	24%
ต้นทุนในการรับประกันภัย	(107)	(108)	(65)	(81)	(59)	(58)	-2.0%	-46.7%	(214)	(116)	-46%
กำไรขั้นต้น	732	712	765	742	780	799	2.4%	12.2%	1,444	1,579	9%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(176)	(196)	(175)	(242)	(187)	(202)	8.0%	3.0%	(372)	(389)	5%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(112)	1	(93)	59	(113)	54	-148.0%	6504.6%	(111)	(59)	-47%
ต้นทุนทางการเงิน	(71)	(66)	(51)	(94)	(95)	(110)	16.0%	67.2%	(137)	(205)	49%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	-	(0)	35	63	134	144	8.0%	NM	(0)	278	NM
ภาษีเงินได้	(63)	(48)	(35)	(63)	(81)	(124)	52.3%	160.4%	(111)	(205)	85%
กำไรสุทธิ	367	433	456	490	453	535	18.1%	23.5%	800	988	23.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ยังมีปัจจัยหนุนกำไรใน 2H66 ต่อไปได้อีก

ฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรในช่วง 2H66 น่าจะเติบโตได้ดีกว่าทั้ง 1H66 และ 2H65 โดยมีปัจจัยที่จะผลักดัน คือ

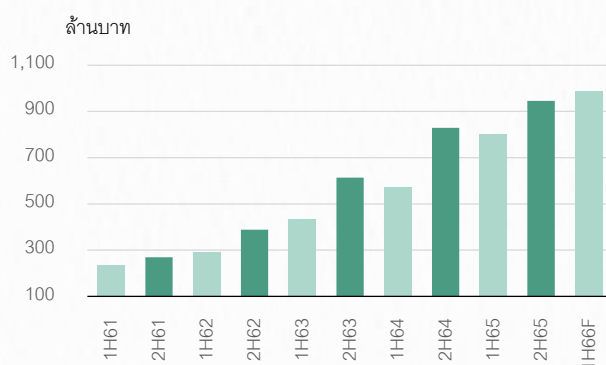
- 1) คาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจที่จะโตขึ้นในช่วง 2H66 จะหนุนทั้งกำลังซื้อ และการจ่ายคืนหนี้ นับเป็นปัจจัยบวกต่อ JMT ที่ทำธุรกิจจัดเก็บหนี้
- 2) พอร์ตลูกหนี้ที่ซื้อมาเพิ่ม 6 หมื่นล้านบาท ในงวด 2Q66 น่าจะเริ่มจัดเก็บหนี้ และรับรู้รายได้ตั้งแต่ 3Q66 เป็นต้นไป
- 3) พอร์ตลูกหนี้ที่ยังจะเพิ่มขึ้นอีกใน 2H66 เนื่องจาก

2.1 บริษัทมีนโยบายจะซื้อหนี้เข้ามาเพิ่มในพอร์ตอีก จากเดิมในช่วง 1H66 ที่คาดจะมีพอร์ตลูกหนี้ราว 4.4 แสนล้านบาท (รวมพอร์ตของ JK AMC) เพราะเป้าหมายในปี 2566 JMT จะใช้เงินลงทุนสำหรับการเข้าซื้อลูกหนี้ราว 1.0 – 1.5 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดช่วง 1H66 ใช้เงินซื้อไปแล้วราว 5-6 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะต้องมีการซื้อลูกหนี้เข้ามาเพิ่มใน 2H66

2.2 สถานการณ์การเงินอาจจะการจ่ายหนี้ออกมาเพิ่มขึ้นในช่วง 2H66 เนื่องจากปลายปี 2566 นี้จะสิ้นสุด “มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้” ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 ซึ่งลูกหนี้บางส่วนน่าจะไม่สามารถจ่ายชำระได้ จึงคาดว่าสถานการณ์การเงินจะมีการเร่งจ่ายหนี้ออกมามากกว่าช่วง 1H66 และโดยที่ NPL ส่วนใหญ่เป็นหนี้จากการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล ซึ่งถือเป็นโอกาสของ JMT เนื่องจากบริษัทมีความถนัดในการติดตามหนี้ประเภทนี้

จากปัจจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้น บวกกับข้อมูลในอดีต ซึ่งบ่งชี้ว่าที่ผ่านมา JMT มักมีกำไรในช่วง 2H ที่ดีกว่าช่วง 1H จึงทำให้เราเชื่อว่ากำไรในช่วง 2H66 จะโตได้ทั้ง HoH และ YoY

กำไรสุทธิในช่วง 2H มักดีกว่า 1H



ที่มา: JMT

EQUITY TALK

งบประมาณการกำไร และคำแนะนำ “Outperform”

หากกำไรในงวด 2Q66 เป็นไปอย่างคาด จะทำให้กำไรช่วง 1H66 มีสัดส่วนประมาณ 49% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2566-2567 ไว้ตามเดิมที่ 2.0 พันล้านบาท (+17% YOY) และ 2.5 พันล้านบาท (+20% YOY) และคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 เท่ากับ 46.00 บาท (อิง PBV 2.3 เท่า)

ทั้งนี้เราเชื่อว่าราคาหุ้น JMT จะ “Outperform” ตลาดได้จาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยหนุนจากกำไรในงวด 2Q66 ที่คาดจะเติบโตดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY, 2) ระยะถัดไปช่วง 2H66 กำไรยังดูมีแนวโน้มสดใส โดยคาดจะเติบโตขึ้นได้ต่อเนื่อง และ 3) ราคาหุ้น JMT สะท้อนความกังวลต่างๆไปมากแล้ว โดยปรับฐานไปกว่า 43% นับตั้งแต่ต้นปี 2566

EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H65	1H66F	%YoY
รายได้	1,079	1,087	1,101	1,142	1,150	1,173	2.0%	7.9%	2,166	2,323	7.2%
ต้นทุน	(347)	(375)	(336)	(401)	(370)	(375)	1.3%	-0.2%	(722)	(745)	3.1%
กำไรขั้นต้น	732	712	765	742	780	799	2.4%	12.2%	1,444	1,579	9.3%
รายได้อื่น	20	3	7	28	14	4	-72.2%	20.2%	24	18	-22.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	(0)	35	63	134	144	8.0%	NM	(0)	278	NM
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(176)	(196)	(175)	(242)	(187)	(202)	8.0%	3.0%	(372)	(389)	4.6%
ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(112)	1	(93)	59	(113)	54	-148.0%	6504.6%	(111)	(59)	-46.9%
ต้นทุนทางการเงิน	(71)	(66)	(51)	(94)	(95)	(110)	16.0%	67.2%	(137)	(205)	49.4%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	403	451	486	550	538	689	28.1%	52.7%	854	1,227	43.6%
ภาษีเงินได้	(63)	(48)	(35)	(63)	(81)	(124)	52.3%	160.4%	(111)	(205)	85.2%
กำไรสุทธิ	367	433	456	490	453	535	18.1%	23.5%	800	988	23.5%
EPS (บาท)	0.27	0.30	0.31	0.34	0.31	0.37	18.1%	23.4%	0.56	0.68	19.9%
Gross margin	67.9%	65.5%	69.5%	64.9%	67.8%	68.1%			66.7%	68.0%	
SG&A/Sales	16.3%	18.1%	15.9%	21.2%	16.3%	17.2%			17.2%	16.8%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PBV BAND ของ JMT



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
2. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	327	350	380	400
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	3,802	4,508	5,409	6,491
รวมรายได้	4,410	5,178	6,149	7,291
ต้นทุนการให้บริการ	(1,098)	(1,263)	(1,505)	(1,792)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(361)	(256)	(288)	(320)
กำไรขั้นต้น	2,951	3,659	4,356	5,179
รายได้อื่น	45	40	45	50
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(789)	(1,036)	(1,168)	(1,312)
EBIT	2,173	2,758	3,366	4,107
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(283)	(304)	(400)	(636)
EBT	1,890	2,454	2,966	3,472
หัก ภาษีเงินได้	(209)	(368)	(445)	(521)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(64)	50	70	90
กำไรสุทธิ	1,746	2,036	2,451	2,861
EPS (บาท)	1.20	1.40	1.68	1.96
กำไรจากการดำเนินงาน	1,746	2,036	2,451	2,861
Norm EPS (บาท)	1.20	1.40	1.68	1.96

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	69	75	82	102
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	951	955	949	947
รายได้จากธุรกิจประกันภัย	59	58	70	93
รวมรายได้	1,079	1,087	1,101	1,142
ต้นทุนการให้บริการ	(240)	(267)	(271)	(319)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(107)	(108)	(65)	(81)
กำไรขั้นต้น	732	712	765	742
รายได้อื่น	20	3	7	28
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(176)	(196)	(175)	(242)
EBIT	577	519	596	528
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(71)	(66)	(51)	(94)
EBT	505	453	545	434
หัก ภาษีเงินได้	(63)	(48)	(35)	(63)
กำไรสุทธิ	367	433	456	490
EPS (บาท)	0.27	0.30	0.31	0.34
กำไรจากการดำเนินงาน	367	433	456	490
Norm EPS (บาท)	0.27	0.30	0.31	0.34

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Gross margin	66.9%	70.7%	70.8%	71.0%
Funding cost	3.4%	3.4%	3.5%	3.7%
หนี้สิน/ทุน	0.4	0.3	0.5	0.7
Cost to income ratio	17.9%	20.0%	19.0%	18.0%
ROA	5.6%	5.7%	6.0%	6.0%
ROE	8.3%	8.8%	10.4%	11.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ JMT

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,799	980	912	908
ลูกหนี้การค้า	804	884	928	975
เบี่ยงประกันค้างรับ	103	123	148	177
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	201	221	243	267
รายได้ค้างรับ	32	35	38	42
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	226	249	274	301
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	18,322	24,255	30,896	36,887
สินทรัพย์อื่น	11,376	10,488	10,824	11,136
สินทรัพย์รวม	33,862	37,235	44,263	50,693
หนี้สินระยะสั้น	4,233	6,516	8,633	10,823
หนี้สินระยะยาว	6,540	3,843	8,166	11,691
หนี้สินรวม	10,773	10,359	16,799	22,515
ทุนเรียกชำระแล้ว	730	730	730	730
สำรองอื่น	20,584	24,087	24,266	24,454
กำไรสะสม	1,775	2,060	2,468	2,995
ส่วนของผู้ถือหุ้น	23,088	26,877	27,464	28,178
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,862	37,235	44,263	50,693

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,118	547	1,294	2,799
ลูกหนี้การค้า	792	1,022	857	804
เบี่ยงประกันค้างรับ	41	55	77	103
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	124	132	165	201
รายได้ค้างรับ	32	37	39	32
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	196	203	208	226
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	16,240	15,899	15,792	18,322
สินทรัพย์อื่น	9,025	10,607	10,294	11,376
สินทรัพย์รวม	29,568	28,500	28,725	33,862
หนี้สินระยะสั้น	4,899	3,038	3,454	4,233
หนี้สินระยะยาว	2,597	2,605	2,675	6,540
หนี้สินรวม	7,496	5,643	6,129	10,773
ทุนเรียกชำระแล้ว	685	730	730	730
สำรองอื่น	19,672	20,582	20,581	20,584
กำไรสะสม	1,715	1,546	1,286	1,775
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,072	22,857	22,597	23,088
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,568	28,500	28,725	33,862

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดที่จัดเก็บได้จากการบริหารหนี้	4,590	6,830	8,196	9,835
รายได้ที่รับรู้ต่อกระแสเงินสดที่จัดเก็บได้	5,548	66.00%	66.00%	66.00%
หนี้ที่รับซื้อเพิ่ม	4,582	8,000	10,000	10,000
รายได้ธุรกิจประกันภัย	279	320	360	400
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	9,368	8,450	14,400	19,500
Effective tax rate	11.04%	15.00%	15.00%	15.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส