EQUITY TALK

1Q66 EARNING PREVIEW

BY RESEARCH DIVISION

21 เมษายน 2566

JMT

Outperform

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

ทิศทางกำไรจะเติบโตในช่วงที่เหลือของปี

คาดกำไรสุทธิงวด 1Q66 เท่ากับ 435 ล้านบาท ลดลง 11% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 19% yoy) จากแนวโน้มการตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 40 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มการจัดเก็บเงินสดงวด 1Q66 จะเพิ่มขึ้น 5% qoq และ 26% yoy หนุนแนวโน้มรายได้รวมและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-67 ลงเฉลี่ย 5% จากการปรับเพิ่มสมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2566-67 จะเพิ่มขึ้น 17% yoy และ 20% yoy ขึ้นทำ New high ต่อเนื่องจากธุรกิจบริหารหนี้เติบโต และผลบวกจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC เข้ามาเต็มปี ราคาหุ้น JMT ปรับฐานไปกว่า 43% YTD สะท้อนกังวลเกี่ยวกับธุรกิจจะเติบโตชะลอตัวไปมากแล้ว จนมี PBV ปี 2566 ที่ 2.1 เท่า จึงประเมินว่าราคาหุ้นจะ “Outperform” จากแนวโน้มผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	12.86
S&P	8.48
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ประกาศเจตนารมณ์

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.40	1.47	-5%
2567F	1.68	1.73	-3%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
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
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. เอเซีย พลัส

Technical chart

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

JMT แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 38.00 บาท

แนวต้าน : 48.75 บาท

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

แม้คาดกำไรจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล...แต่จะเติบโตดี YOY

คาดกำไรสุทธิงวด 1Q66 เท่ากับ 435 ล้านบาท ลดลง 11.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 18.5% yoy) มีปัจจัยกดดันหลักจากแนวโน้มการตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 40 ล้านบาท สวนทางกับการกลับรายผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 59 ล้านบาท ในงวด 4Q65

ขณะที่คาดการณ์การจัดเก็บเงินสด (Cash collection) งวด 1Q66 (JMT และ JK AMC) จะเพิ่มขึ้น 4.6% qoq และ 25.5% yoy มาที่ 1.8 พันล้านบาท หนุนแนวโน้มรายได้รวมงวด 1Q66 ปรับเพิ่มขึ้น 3.2% qoq และ 9.3% yoy มาที่ 1.2 พันล้านบาท และแนวโน้ม gross margin งวด 1Q66 ฟื้นตัวมาที่ 66.0% จาก 64.9% ในงวดก่อน นอกจากนี้ ยังคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (JK AMC) จะปรับเพิ่มขึ้น 3.9% qoq มาที่ 65 ล้านบาท

โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q66 คิดเป็น 20% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง

ลดประมาณการ...ค่าใช้จ่ายในการบริหารสูงกว่าคาด

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-67 ลง 5.1% และ 4.1% จากเดิม สะท้อนแนวโน้มสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ที่สูงกว่าคาด จากการจ้างพนักงานและค่าเช่าสำนักงานเพิ่มขึ้น รองรับการขยายธุรกิจในระยะยาว

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-67 ของ JMT ภายหลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
ล้านบาท	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	2,036	2,451	2,146	2,556	-5.1%	-4.1%
Fair value (บาท)	46.00		65.00		-29.2%	
Target PBV (x)	2.3		3.3			
Expected long term ROE	12.0%		12.5%			
Expected long term growth	7.0%		8.0%			
Adj. BVS	19.43		19.40			
สมมติฐานในการประมาณการ						
สัดส่วน SG&A/Sales	20.0%	19.0%	17.5%	17.0%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2566-67 จะเติบโต 16.6% yoy และ 20.4% yoy สู่ระดับ 2.1 พันล้านบาท และ 2.5 พันล้านบาท ขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้อยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากแนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจาก JK AMC ที่จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาเต็มปีในปี 2566 (ปี 2565 เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรในงวด 2H65)

ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดกำไรสุทธิงวด 2Q66 จะปรับเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ผลบวกจากการเปิดเมืองและการเลือกตั้งในเดือนพ.ค.66 หนุนให้ลูกหนี้มีรายได้เพิ่มขึ้น ส่งผลบวกต่อแนวโน้มการจัดเก็บเงินสดของ JMT ให้เพิ่มขึ้น

FV ปี 2566 ใหม่เท่ากับ 46 บาท

กำหนด FV ปี 2566 ใหม่เท่ากับ 46 บาท (เดิม 65 บาท) อิง Adj. PBV 2.3 เท่า (เดิม 3.3 เท่า) ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ยระยะยาว 12.0% (เดิม 12.0%) และปรับลด Terminal growth rate ลงมาที่ 7% (เดิม 8%) ราคาหุ้น JMT ปรับฐานไปกว่า 43% นับตั้งแต่ต้นปี 2566 สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจจะเติบโตชะลอตัวไปมากแล้ว จึงประเมินว่าราคาหุ้นจะ “Outperform” จากแนวโน้มผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66F	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	816	949	1,051	1,079	1,087	1,101	1,142	1,179	*3.2%*	*9.3%*
ต้นทุนรวม	(226)	(274)	(303)	(347)	(375)	(336)	(401)	(370)	*-7.6%*	*6.7%*
กำไรขั้นต้น	590	675	747	732	712	765	742	809	*9.1%*	*10.5%*
รายได้อื่น	8	6	12	20	3	7	28	10	*-64.9%*	*-51.0%*
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	(0)	35	63	65	*3.9%*	*n.m.*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(129)	(146)	(187)	(176)	(196)	(175)	(242)	(236)	*-2.7%*	*34.0%*
ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(55)	(63)	85	(112)	1	(93)	59	(40)	*n.m.*	*-64.2%*
ต้นทุนทางการเงิน	(82)	(85)	(100)	(71)	(66)	(51)	(94)	(100)	*6.2%*	*40.0%*
กำไรก่อนภาษีเงินได้	332	386	553	403	451	486	550	508	*-7.6%*	*26.1%*
หัก ภาษีเงินได้	(50)	(44)	(81)	(63)	(48)	(35)	(63)	(76)	*21.0%*	*20.4%*
กำไรสุทธิ	289	352	477	367	433	456	490	435	*-11.2%*	*18.5%*
EPS (บาท)	0.21	0.26	0.35	0.27	0.30	0.31	0.34	0.30	*-11.2%*	*11.3%*
Gross margin	72.3%	71.1%	71.1%	67.9%	65.5%	69.5%	64.9%	66.0%		
สัดส่วน SG&A/Sales	15.9%	15.4%	17.8%	16.3%	18.1%	15.9%	21.2%	20.0%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ JMT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อการรับจ้างจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
2. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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**	**2,146**	**2,451**	**2,861**
Norm EPS (บาท)	**1.20**	**1.47**	**1.68**	**1.96**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	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. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ JMT (ต่อ)

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,799	980	912	908
ลูกหนี้การค้า	804	884	928	975
เบี้ยประกันค้างรับ	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

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,118	547	1,294	2,799
ลูกหนี้การค้า	792	1,022	857	804
เบี้ยประกันค้างรับ	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. เอเซีย พลัส