



มอง JMART มี Valuation น่าสนใจมากกว่า

กำไรสุทธิงวด 4Q63 ยังเกินหน้าทำ New high ต่อเนื่อง จากธุรกิจบริหารหนี้ ซึ่งยังเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีต่อเนื่องในปี 2564 จากพอร์ตลูกหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้วเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 37% ในรอบ 2 เดือน จนมี PER ที่ 34 เท่า จึงมอง JMART น่าสนใจมากกว่า

กำไรสุทธิ 4Q63 ทำ New high และดีกว่าคาดเล็กน้อย

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 330 ล้านบาท (สูงกว่าคาด 8%) เติมนำทำ New high ต่อเนื่อง เพิ่มขึ้น 16.6% qoq และ 66.1% yoy จากรายได้จากรุรกิจซื้อหนี้มาบริหารและรับจ้างติดตามหนี้เติบโต 22.4% qoq และ 40.6% yoy สอดคล้องกับพอร์ตหนี้ที่เพิ่มขึ้นส่งผลบวกต่อการจัดเก็บกระแสเงินสดได้เพิ่มขึ้น และ gross margin งวด 4Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 70.6% จากการจัดเก็บหนี้ของใหม่ที่มีการตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ตั้งแต่งวด 2Q63 เพิ่มขึ้น หักล้างรายได้จากรุรกิจรับจ้างติดตามหนี้ที่ลดลง 8.9% qoq และ 9.8% yoy และสัดส่วน Cost to income งวด 4Q63 ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 14.6% ไปได้ทั้งหมด

ธุรกิจหลักยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 30.3% yoy จากรายได้จากรุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง ซึ่งก็จะหนุนให้แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q64 เติบโตต่อเนื่อง

แต่มอง JMART น่าสนใจกว่า

กำหนด Fair value ปี 2564 เท่ากับ 42 บาท อิง PBV 5.8 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 21.0% ทั้งนี้ ราคาหุ้นได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 37% ในรอบ 2 เดือน สะท้อนมูลค่าพื้นฐานปี 2564 มากแล้ว จึงยังแนะนำ Switch ไปลงทุน JMART (FV@30.20) ซึ่งมี Valuation น่าสนใจกว่าแทน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	1,047	1,364	1,727	2,158
EPS (บาท)	0.77	1.07	1.23	1.56	1.95
EPS growth (yoy)	34.8%	39.8%	14.9%	26.6%	24.9%
PER (เท่า)	55.4	39.6	34.5	27.2	21.8
PBV (เท่า)	11.0	7.2	5.8	5.5	5.2
Dividend yields	1.4%	2.0%	2.4%	2.8%	3.5%
ROE	20.1%	23.0%	19.7%	20.7%	24.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

JMT

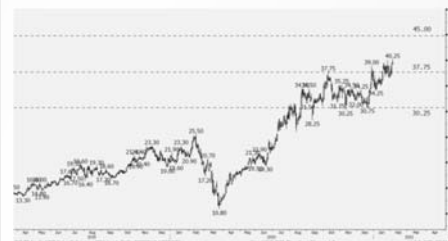
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.00
Upside (%)	-1.2%
Dividend Yield (%)	2.4%
Total Return (%)	1.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	42,344

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.23	1.26	-2%
2565F	1.56	1.59	-2%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ประกาศเจตจำนง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

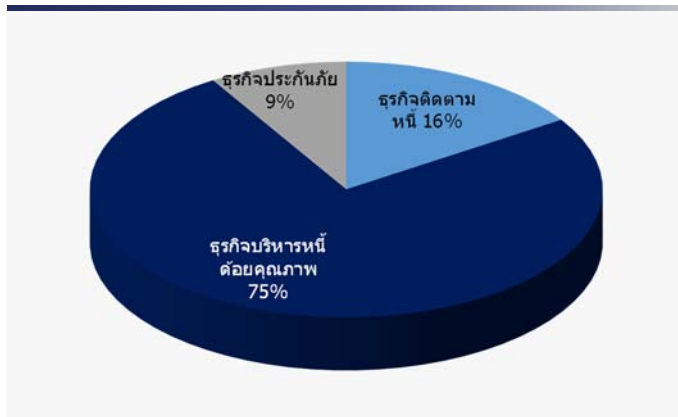
เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ JMT

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้รวม	586	685	707	764	762	784	880	12.4%	24.5%	3,191	2,525	26.4%
ต้นทุนรวม	(289)	(310)	(283)	(276)	(261)	(237)	(259)	9.3%	-8.4%	(1,033)	(1,112)	-7.1%
กำไรขั้นต้น	297	374	425	488	501	547	622	13.7%	46.4%	2,158	1,413	52.7%
รายได้อื่น	13	20	(19)	2	2	2	11	497.1%	-156.8%	16	26	-38.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(93)	(104)	(102)	(105)	(102)	(105)	(129)	22.2%	25.6%	(441)	(394)	11.9%
ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	-	-	-	(50)	(60)	(39)	(54)	39.5%	n.m.	(203)	-	n.m.
ต้นทุนทางการเงิน	(45)	(58)	(62)	(68)	(77)	(79)	(90)	13.2%	44.8%	(314)	(206)	52.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	172	232	241	250	270	325	364	12.0%	51.0%	1,210	839	44.2%
หัก ภาษีเงินได้	(35)	(47)	(55)	(53)	(40)	(39)	(41)	4.5%	-25.4%	(174)	(189)	-8.3%
กำไรสุทธิ	148	190	199	207	227	283	330	16.6%	66.1%	1,047	681	53.7%
EPS (บาท)	0.17	0.21	0.22	0.23	0.26	0.32	0.34	6.1%	51.1%	1.07	0.77	39.8%
Gross margin	50.7%	54.7%	60.0%	63.9%	65.8%	69.8%	70.6%			67.6%	56.0%	
Cost to Income Ratio	15.9%	15.2%	14.5%	13.7%	13.4%	13.4%	14.6%			13.8%	15.6%	

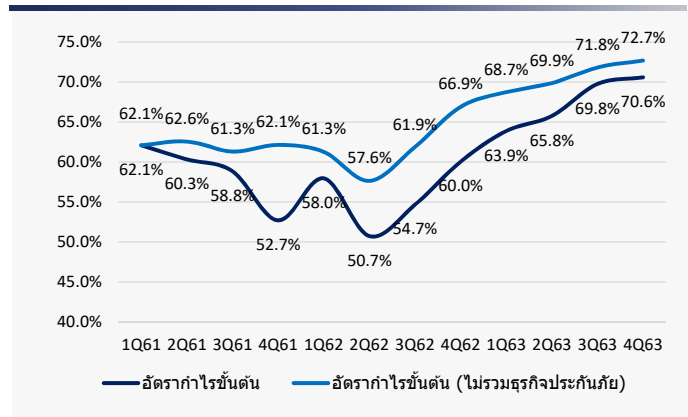
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ JMT



ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำไรไตรมาสของ JMT



ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ JMT



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อการรับจ้างจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
- กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	362	400	420	430
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	2,629	3,153	3,695	4,544
รวมรายได้	3,191	3,816	4,405	5,293
ต้นทุนการให้บริการ	(870)	(853)	(905)	(1,094)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(163)	(224)	(232)	(239)
กำไรขั้นต้น	2,158	2,740	3,267	3,960
รายได้อื่น	16	10	15	15
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(441)	(469)	(485)	(529)
EBIT	1,524	2,060	2,569	3,195
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(314)	(355)	(410)	(498)
EBT	1,210	1,705	2,159	2,698
หัก ภาษีเงินได้	(174)	(341)	(432)	(540)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(11)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,047	1,364	1,727	2,158
EPS (บาท)	1.07	1.23	1.56	1.95
กำไรจากการดำเนินงาน	986	986	986	986
Norm EPS (บาท)	1.01	1.01	1.01	1.01

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	97	87	93	85
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	596	609	641	784
รายได้จากธุรกิจประกันภัย	72	67	50	12
รวมรายได้	764	762	784	880
ต้นทุนการให้บริการ	(217)	(210)	(207)	(237)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(59)	(51)	(30)	(22)
กำไรขั้นต้น	488	501	547	622
รายได้อื่น	2	2	2	11
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(105)	(102)	(105)	(129)
EBIT	385	401	443	504
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(68)	(77)	(79)	(90)
EBT	317	324	364	414
หัก ภาษีเงินได้	(53)	(40)	(39)	(41)
กำไรสุทธิ	207	227	283	330
EPS (บาท)	0.23	0.26	0.32	0.34
กำไรจากการดำเนินงาน	207	227	283	330
Norm EPS (บาท)	0.23	0.26	0.32	0.34

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	67.63%	71.79%	74.18%	74.81%
Funding cost	4.81%	4.21%	3.80%	3.80%
หนี้สิน/ทุน	1.3	1.2	1.4	1.6
Cost to income ratio	13.8%	12.3%	11.0%	10.0%
ROAA	8.58%	8.15%	8.33%	9.05%
ROAE	22.96%	19.69%	20.75%	24.60%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMT (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	973	644	176	188
ลูกหนี้การค้า	251	289	303	318
เบี้ยประกันค้างรับ	27	33	39	47
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	222	289	318	350
รายได้ค้างรับ	36	39	43	48
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	167	217	239	262
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	9,834	16,207	19,665	22,560
สินทรัพย์อื่น	2,760	1,470	1,519	1,626
สินทรัพย์รวม	14,270	19,188	22,302	25,399
หนี้สินระยะสั้น	2,578	4,232	2,839	3,998
หนี้สินระยะยาว	5,938	6,798	10,904	12,342
หนี้สินรวม	8,516	11,030	13,743	16,340
ทุนเรียกชำระแล้ว	488	553	553	553
สำรองอื่น	4,386	6,468	6,469	6,471
กำไรสะสม	881	1,138	1,536	2,034
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,755	8,159	8,559	9,059
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,270	19,188	22,302	25,399

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,668	1,594	3,242	973
ลูกหนี้การค้า	147	123	152	251
เบี้ยประกันค้างรับ	72	58	38	27
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	242	226	235	222
รายได้ค้างรับ	32	31	31	36
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	129	134	146	167
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	8,291	9,233	9,275	9,834
สินทรัพย์อื่น	1,510	1,523	1,716	2,760
สินทรัพย์รวม	12,089	12,922	14,836	14,270
หนี้สินระยะสั้น	3,580	4,202	2,715	2,578
หนี้สินระยะยาว	5,192	5,117	7,059	5,938
หนี้สินรวม	8,772	9,319	9,773	8,516
ทุนเรียกชำระแล้ว	444	444	446	488
สำรองอื่น	2,406	2,465	4,042	4,386
กำไรสะสม	466	693	575	881
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,317	3,603	5,062	5,755
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,089	12,922	14,836	14,270

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดที่จัดเก็บได้จากการบริหารหนี้	3,704	4,926	6,158	7,574
รายได้ที่รับรู้ออกกระแสเงินสดที่จัดเก็บได้	70.97%	64.00%	60.00%	60.00%
หนี้ที่รับซื้อเพิ่ม	3,516	6,000	6,000	6,000
เบี้ยประกันภัยรับ	345	484	532	586
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	7,259	9,580	11,982	14,210
Effective tax rate	14.35%	20.00%	20.00%	20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส