



ศักยภาพการเติบโตสูงในระยะยาว

แนวโน้มธุรกิจบริหารหนี้ยังมีศักยภาพการเติบโตที่ดีต่อเนื่อง บวกกับการบริหารต้นทุนของ JMT ที่ดีขึ้น นำไปสู่การเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ขึ้นเฉลี่ย 4% อีกทั้ง ยังนำ BV ของหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว มาประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วย ได้ FV ใหม่ 53 บาท พร้อมเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

ธุรกิจติดตามหนี้มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว

ภาพรวมธุรกิจหลักของ JMT ในปี 2564 ยังเดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง อันสืบเนื่องจากการจัดเก็บหนี้ได้เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับพอร์ตหนี้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 18.7% yoy จนล่าสุด ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 2.1 แสนล้านบาท โดยแนวโน้มหนี้เสียในอุตสาหกรรมฯ ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ JMT ตั้งเป้าซื้อหนี้ใหม่ในปี 2564 เท่ากับ 6.5 พันล้านบาท (เงินลงทุน) นอกจากนี้ ปัจจุบัน JMT มีมูลหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งยังสามารถเก็บเงินได้ต่อเนื่องโดยไม่ต้องตัดต้นทุนแล้ว ซึ่งมูลหนี้ดังกล่าวไม่ได้อยู่ในงบการเงินแล้ว จึงส่งผลบวกต่อแนวโน้ม gross margin ของ JMT ให้ดีขึ้นต่อเนื่อง

เพิ่มประมาณการ...บริหารต้นทุนดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ขึ้น 4.2% และ 4.8% จากเดิม สะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐาน gross margin ปี 2564-65 ขึ้นเป็น 73.6% และ 76.5% จากการบริหารต้นทุนบริการได้ดีกว่าคาด และแนวโน้มหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully Amortized) เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 35.7% yoy และ 27.4% yoy จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง

FV ใหม่ เท่ากับ 53 บาท...เพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2564 ใหม่เท่ากับ 53 บาท (เดิม 42 บาท) อิง Adj. PBV 6.3 เท่า (เดิม 5.8 เท่า) ตามวิธี GGM ภายใต้อัตรากำไร ROE เฉลี่ยระยะยาว 22.0% (เดิม 21.0%) ซึ่งได้รวม BV ของหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully Amortized) มาประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วย พร้อมปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ (เดิม Switch)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	1,047	1,421	1,810	2,270
EPS (บาท)	0.77	1.07	1.28	1.63	2.05
EPS growth (yoy)	34.8%	39.8%	19.6%	27.4%	25.4%
PER (เท่า)	59.0	42.2	35.3	27.7	22.1
PBV (เท่า)	11.7	7.7	6.1	5.8	5.4
Dividend yields	1.3%	1.9%	2.2%	2.7%	3.3%
ROE	20.1%	23.0%	20.4%	21.5%	25.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

JMT

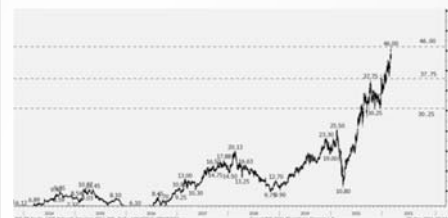
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	45.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	53.00
Upside (%)	17.1%
Dividend Yield (%)	2.2%
Total Return (%)	19.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	45,288

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.28	1.26	2%
2565F	1.63	1.59	3%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ประกาศเจตนากรม

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ธุรกิจติดตามหนี้มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว

ภาพรวมธุรกิจหลักของ JMT ในปี 2564 ยังเดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง อานิสงค์จากการจัดเก็บหนี้ได้เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับพอร์ตหนี้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 18.7% yoy จนล่าสุด ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 2.1 แสนล้านบาท โดยแนวโน้มหนี้เสียในอุตสาหกรรมฯ ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ JMT ตั้งเป้าซื้อหนี้ใหม่ในปี 2564 (เงินลงทุน) เท่ากับ 6.5 พันล้านบาท (สูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 6.0 พันล้านบาทเล็กน้อย) เพิ่มขึ้นจาก 3.5 พันล้านบาทในปี 2563 โดย JMT จะเน้นเลือกหนี้ที่มีศักยภาพในการตามเก็บได้สูงมากขึ้น เพราะมีหนี้ให้เลือกมากขึ้นในปัจจุบัน

นอกจากนี้ ปัจจุบัน JMT มีมูลหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนล่าสุด ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 4.3 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้นถึง 19.9% yoy ซึ่งเป็นเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ที่ไม่ได้อยู่ในงบการเงินแล้ว (เพราะตัดต้นทุนหมดแล้ว) แต่ JMT ยังเก็บเงินสดเข้ามาได้ต่อเนื่อง ซึ่งเป็นกำไรที่ไม่ต้องตัดต้นทุนเลย (เพราะตัดต้นทุนไปหมดแล้ว) มีมูลค่ามากขึ้น สะท้อนจากกำไรจากเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ปี 2563 อยู่ที่ 903 ล้านบาทเพิ่มขึ้นถึง 37.7% yoy ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี 2564 เนื่องจากฝ่ายวิจัยประเมินว่ามูลค่าหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ณ สิ้นปี 2564 จะเพิ่มขึ้น 16% yoy มาที่ 5.0 หมื่นล้านบาท และจะทำให้ JMT เก็บกระแสเงินสด (Cash collection) จากหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) เพิ่มขึ้น ซึ่งเดิมฝ่ายวิจัยไม่ได้ให้มูลค่าหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ในการคำนวณ Book value เลย ฝ่ายวิจัยจึงจะนำสินทรัพย์และ Book value ที่ไม่ได้อยู่ในงบการเงินดังกล่าว มารวมไว้ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

เพิ่มประมาณการ...บริหารต้นทุนดีกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ขึ้น 4.2% และ 4.8% จากเดิม สะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐาน gross margin ปี 2564-65 ขึ้นเป็น 73.6% และ 76.5% จากการบริหารต้นทุนบริการได้ดีกว่าคาดและแนวโน้มหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully Amortized) เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 35.7% yoy และ 27.4% yoy ตามลำดับ จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 1Q64 จะเพิ่มขึ้นและขึ้นทำ New high ต่อเนื่องจากงวด 4Q63 จากการจัดเก็บหนี้และการรับจ้างติดตามหนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังคาดว่า JMT จะสามารถจัดเก็บหนี้ด้วยคุณภาพใหม่ๆ ที่ได้ตัดมูลค่าเงินลงทุนครบแล้วเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

Fair Value ใหม่ปี 2564 เท่ากับ 53 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2564 ใหม่เท่ากับ 53 บาท (เดิม 42 บาท) อิง Adj. PBV 6.3 เท่า (เดิม 5.8 เท่า) ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ยระยะยาว 22.0% (เดิม 21.0%) โดยปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ (เดิม Switch)

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุง (Adjust) BV ของ JMT ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานให้เพิ่มขึ้น 1.2 พันล้านบาท จึงได้คาดการณ์ Adj. BV ณ สิ้นปี 2564 ใหม่ เท่ากับ 9.5 พันล้านบาท หรือคิดเป็น BVS ที่ 8.55 บาท/หุ้น โดยการนำสมมติฐานมูลค่าหนี้ที่ JMT ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ณ สิ้นปี 2564 ที่ 5.0 หมื่นล้านบาท (ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่ในงบการเงิน เพราะ JMT ได้ตัดต้นทุนไปหมดแล้ว แต่ยังสามารถเก็บกระแสเงินสดได้อยู่ต่อเนื่อง) บนสมมติฐานอัตราการเก็บหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ที่ราว 2.5% ใกล้เคียงอัตราการการเก็บหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้วในอดีต

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%	

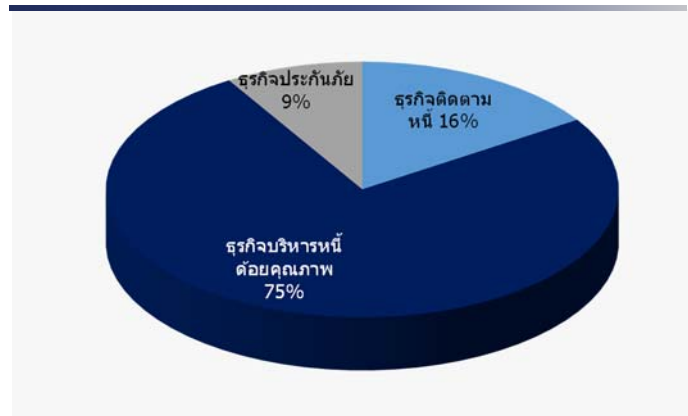
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ของ JMT หลังปรับปรุง

ล้านบาท	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2564F	2565F	2564F	2565F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	1,421	1,810	1,364	1,727	4.2%	4.8%
EPS (บาท)	1.28	1.63	1.23	1.56	4.2%	4.8%
Fair value (บาท)	53.00		42.00		26.2%	
Target PBV (x)	6.3		5.8			
Expected long term ROE	22.0%		21.0%			
Expected long term growth	7.5%		7.5%			
BETA	0.97		0.97			
Adj. BVS	8.55		7.37		16.0%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
Gross margin	73.6%	76.5%	71.8%	74.2%		

ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ JMT



ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ JMT



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อการรับจ้างจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
- กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย 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)	(782)	(802)	(955)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(163)	(224)	(232)	(239)
กำไรขั้นต้น	2,158	2,811	3,370	4,099
รายได้อื่น	16	10	15	15
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(441)	(469)	(485)	(529)
EBIT	1,524	2,131	2,672	3,335
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(314)	(355)	(410)	(498)
EBT	1,210	1,776	2,262	2,837
หัก ภาษีเงินได้	(174)	(355)	(452)	(567)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(11)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,047	1,421	1,810	2,270
EPS (บาท)	1.07	1.28	1.63	2.05
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	67.6%	73.6%	76.5%	77.4%
Funding cost	4.8%	4.2%	3.8%	3.8%
หนี้สิน/ทุน	1.3	1.2	1.4	1.5
Cost to income ratio	13.8%	12.3%	11.0%	10.0%
ROAA	8.6%	8.5%	8.7%	9.4%
ROAE	23.0%	20.4%	21.5%	25.3%

ที่มา: สายนงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMT (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	973	568	198	315
ลูกหนี้การค้า	251	326	342	360
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	1,566	1,596	1,708
สินทรัพย์รวม	14,270	19,245	22,441	25,649
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	1,194	1,676	2,285
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,755	8,216	8,698	9,309
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,270	19,245	22,441	25,649

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