

JMART

Outperform

กำไร 4Q67 โตแรงเพราะมีรายได้ทางภาษี

Flash Points

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 310 ล้านบาท (+22% QoQ, +87% YoY) โดยกำไรที่โตได้แรง แม้มีกำไรก่อนภาษีที่ตกต่ำลงทั้ง QoQ และ YoY เพราะงวดนี้มีรายได้ทางภาษี 113 ล้านบาท เมื่อเทียบกับทั้ง 3Q67 และ 4Q66 ที่มีภาษีจ่าย

Impact Insight

- ภาพรวมธุรกิจหลักในปี 2567 ต่างมีกำไรที่ลดลง ดังนี้ ธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือ (Jmart Mobile) -93% YoY, ธุรกิจติดตามหนี้ บริหารหนี้ ประกันภัย(JMT) -20% Yoy และ ธุรกิจบริหารพื้นที่ค้าปลีก (J) -14% YoY แต่ปี 2567 รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก SINGER เพียง 3 ล้านบาท ขณะที่ปี 2566 รับรู้ขาดทุนจาก SINGER ถึง 857 ล้านบาท จึงช่วยให้พลิกจากที่ขาดทุน 447 ล้านบาท ในปี 2566 เป็นกำไรสุทธิในปี 2567 ที่ 1.1 พันล้านบาท

Execution

- เราได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 2569 ของ JMART ลงเฉลี่ยราว 2% เหลือ 984 ล้านบาท (+13% YoY) และ 1.2 พันล้านบาท (+23% YoY) ตามลำดับ ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 17.50 บาท เหลือ 16.30 บาท (SOTP ที่อิงราคา JMT จาก SAA Consensus โดยใช้ค่ามัธยฐานที่ 18 บาท)
- คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว และระยะถัดไปยังมีแนวโน้มสดใสขึ้นใน 1Q68 จากมาตรการ Easy E-receive และค่ายมือถือแบรนด์ดังได้ทยอยเปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ตั้งแต่ ม.ค. 68



Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS
แนวรับ : 9.10 บาท
แนวต้าน : 13.10/16.20 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

9.85

Upside (%)

65.5

ราคาเป้าหมาย (บาท)

16.30

Dividend yield (%)

3.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.67	-	n/a
2569F	0.82	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
ADVANCED INFO	23.64	21.67	8.97	8.47
TRUE CORP PCL	30.41	23.19	4.46	4.01
3BB INTERNET INF	7.54	8.41	0.64	0.63
DIGITAL TELECOMM	7.52	8.26	0.50	0.50
INTOUCH HOLDINGS	20.54	19.30	9.04	8.94
JAYMART GROUP HO	11.73	9.04	NA	NA

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	13,920	13,743	13,879	14,707	15,061
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,795	(447)	1,141	984	1,212
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,206	929	874	984	1,212
Norm EPS (บาท)	0.85	0.64	0.59	0.67	0.82
DPS (บาท)	1.11	-	0.24	0.30	0.40
Norm PER (เท่า)	11.7	15.5	16.6	14.7	12.0
Dividend Yield (%)	11.3%	0.0%	2.4%	3.0%	4.1%
BVS (บาท)	21.6	22.5	23.2	24.5	25.7
PBV (เท่า)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A
ดีมาก

กำไรสุทธิงวด 4Q67 ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เพราะรายได้ทางภาษี

JMART มีกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 310 ล้านบาท (+22% QoQ, +87% YoY) ซึ่งรวมรายการพิเศษ 70 ล้านบาท (กำไรจากการปรับมูลค่ายัติกรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 19 ล้านบาท, ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์ทางการเงิน 100 ล้านบาท และกำไรจากการขายเงินลงทุน 11 ล้านบาท) หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว พบว่ามีกำไรปกติในงวด 4Q67 ที่ 380 ล้านบาท (+116% QoQ, +139% YoY) ประเด็นสำคัญงวดนี้ คือ -รายได้ขายและบริการเพิ่มเป็น 3.6 พันล้านบาท (+5% QoQ, +0.6% YoY) เป็นผลจากรัฐกิจจัดจำหน่าย (Jmart Mobile) ที่ได้ผลบวกจากฤดูกาล ทำให้มีรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 2.1 พันล้านบาท (+8% QoQ, +5% YoY) ขณะที่ธุรกิจติดตามหนี้ (JMT) มีรายได้ทรงตัว QoQ แต่ชะลอ YoY (+1% QoQ, -5% YoY) เพราะความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าที่ยังอ่อนแอ

- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ลดลงจาก 31.3% ในไตรมาสก่อน และ 33.8% ใน 4Q66 เหลือเพียง 30.9% ใน 4Q67 เพราะถูกกดดันจากมาร์จิ้นของธุรกิจจัดจำหน่ายที่คาดว่าจะมีการลดราคาสินค้าเพื่อกระตุ้นยอดขาย ในภาวะการแข่งขันที่รุนแรง

- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้า JK ลดลง (-15% QoQ, -28% YoY)

- กำไรก่อนภาษีลดลง (-26% QoQ, -30% YoY) แต่เนื่องจากในงวด 4Q67 นี้บริษัทใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในปี 2566 จึงมีรายได้ทางภาษี 113 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับ 3Q67 และ 4Q66 ที่มีค่าใช้จ่ายทางภาษี 69 ล้านบาท และ 122 ล้านบาท จึงช่วยให้กำไร 4Q67 โตขึ้นแรงทั้ง QoQ และ YoY

แนวโน้มกำไร 1Q68 น่าจะชะลอ QoQ แต่ยังคงโต YoY

ฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรใน 1Q68 ของ JMART น่าจะชะลอ QoQ จากผลของฤดูกาล แต่มีแนวโน้มดีขึ้น YoY เพราะคาดการณ์ธุรกิจจัดจำหน่ายได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐอย่าง Easy E-receipt ทั้งนี้คาดว่าผู้บริโภคจะซื้อสินค้าที่มีราคาสูง เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมไปถึงมือถือด้วย บวกกับมือถือแบรนด์ดังต่างมีการเปิดตัวรุ่นใหม่ เช่น Samsung S25, Redmi Note 14 และ Huawei Nova 13 ซึ่งได้เปิดตัวไปแล้วในเดือน ม.ค. 68 ขณะที่ธุรกิจติดตามหนี้ บริหารหนี้ คาดจะมีค่าใช้จ่ายลดลง โดยเฉพาะการตั้งสำรองหนี้

ปรับประมาณกำไรปี 68 ลง แต่คงแนะนำ “Outperform” เพราะเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว

ฝ่ายวิจัยต้องปรับประมาณการกำไรปกติสำหรับปี 2568 – 2569 ของ JMART ลง สะท้อนการดำเนินงานของธุรกิจที่ยังล่าช้ากว่าคาดโดยเฉพาะจาก JMT โดยการปรับสมมติฐานรายได้ลดลง ต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลงจากเดิมเฉลี่ย 2% เหลือ 984 ล้านบาท (+13% YoY) และ 1.2 พันล้านบาท (+23% YoY) ตามลำดับ

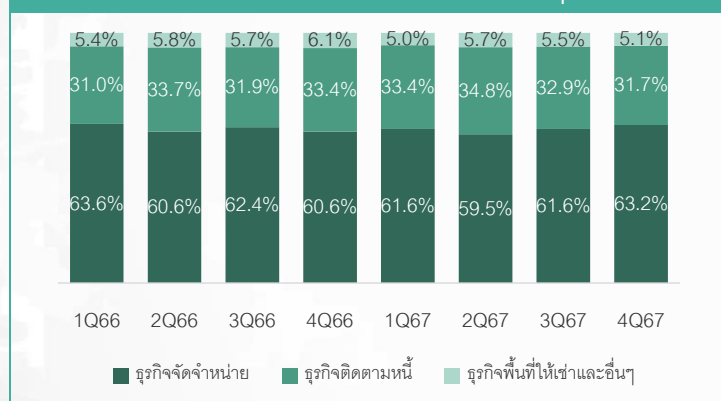
ภายใต้ประมาณการใหม่ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 17.50 บาท เหลือ 16.30 บาท (SOTP ที่อิงราคา JMT จาก SAA Consensus โดยใช้ค่ามัธยฐานที่ 18 บาท) คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว และคาดหวังกำไรใน 1Q68 ที่ดูจะสดใสขึ้น YoY จากหลายปัจจัยบวกเข้ามาช่วยหนุน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2566	2567	%YoY
รายได้	3,377	3,265	3,529	3,572	3,575	3,282	3,429	3,593	4.8%	0.6%	13,743	13,879	1.0%
-ธุรกิจจัดจำหน่าย	2,148	1,977	2,200	2,164	2,203	1,954	2,113	2,271	7.5%	4.9%	8,490	8,541	0.6%
-ธุรกิจติดตามหนี้	1,049	1,099	1,127	1,192	1,194	1,141	1,128	1,137	0.8%	-4.6%	4,466	4,601	3.0%
-ธุรกิจบริหารพื้นที่และอื่นๆ	181	189	202	216	177	187	187	185	-1.1%	-14.4%	788	737	-6.4%
กำไรขั้นต้น	1,122	1,137	1,138	1,208	1,209	1,093	1,073	1,111	3.5%	-8.0%	4,605	4,487	-2.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(650)	(608)	(709)	(765)	(768)	(820)	(755)	(728)	-3.6%	-4.8%	(2,731)	(3,072)	12.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	473	529	429	443	441	273	318	383	20.4%	-13.6%	1,875	1,415	-24.5%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วมค้า	132	126	111	152	82	146	128	109	-14.7%	-28.4%	521	464	-11.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วม	(175)	(556)	58	42	51	87	110	58	-46.9%	39.8%	(632)	307	-148.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(227)	(263)	(288)	(292)	(288)	(271)	(283)	(279)	-1.3%	-4.4%	(1,069)	(1,121)	4.9%
รายการพิเศษ	(655)	(919)	192	7	56	202	79	(70)	NM	NM	(1,376)	267	NM
กำไรก่อนภาษี	(73)	(219)	704	573	549	670	539	399	-26.0%	-30.4%	985	2,158	119.1%
ภาษีเงินได้	(1)	(122)	(141)	(122)	(112)	(124)	(69)	113	NM	NM	(386)	(192)	-50.3%
กำไรสุทธิ	(295)	(611)	293	166	236	340	255	310	21.5%	86.7%	(447)	1,141	-355.2%
กำไรปกติ	360	308	101	159	180	138	176	380	115.3%	138.8%	929	874	-5.9%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	33.2%	34.8%	32.2%	33.8%	33.8%	33.3%	31.3%	30.9%			33.5%	32.3%	

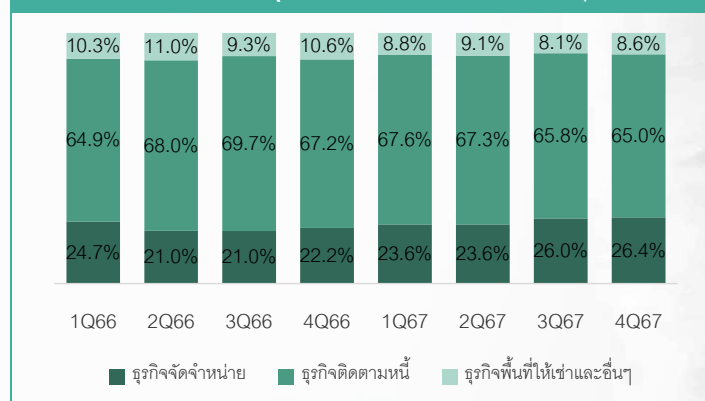
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการแบ่งตามธุรกิจ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไรขั้นต้น (ก่อนตัดรายการระหว่างกัน)



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

	2567F			2568F		
	ก่อนหน้า	ปรับใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)	ก่อนหน้า	ปรับใหม่	เปลี่ยนแปลง (%)
รายได้	15,239	14,707	-3.5%	16,314	15,061	-7.7%
ต้นทุน	(10,084)	(9,711)	-3.7%	(10,704)	(9,930)	-7.2%
กำไรขั้นต้น	5,155	4,996	-3.1%	5,610	5,132	-8.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,276)	(3,250)	-0.8%	(3,475)	(3,253)	-6.4%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วมค้า	461	472	2.4%	461	482	4.4%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	446	422	-5.4%	484	456	-5.7%
กำไรปกติ	1,008	984	-2.4%	1,224	1,212	-1.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

(บาท)	ราคาเป้าหมาย	จำนวนหุ้น	% ที่ JIMART ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ JIMART ถือ	NAV ในส่วนของ JIMART
		(ล้านหุ้น)		(ล้านหุ้น)	(ล้านบาท)
JMT	18.00	1,460	53.84%	786	14,145
J					2,734
SINGER					4,028
ธุรกิจจัดจำหน่าย					1,277
อื่นๆ					7,752
รวม					29,937
จำนวนหุ้นของ JIMART ทั้งหมด					1,472
NAV/หุ้น					20.3
ราคาเป้าหมายของ JIMART (ให้ส่วนลด 20% จาก NAV)					16.30

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส,

อิงราคาเป้าหมาย JMT จาก SAA Consensus (ค่า Median)

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ JMART

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	13,743	13,879	14,707	15,061
ต้นทุนขาย	(9,138)	(9,391)	(9,711)	(9,930)
กำไรขั้นต้น	4,605	4,487	4,996	5,132
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,731)	(3,072)	(3,250)	(3,253)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,875	1,415	1,745	1,879
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(110)	770	894	938
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	842	826	727	736
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,069)	(1,121)	(974)	(671)
กำไรก่อนหักภาษี	985	2,158	2,392	2,881
ภาษีเงินได้	(386)	(192)	(478)	(576)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	599	1,966	1,914	2,305
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,046)	(825)	(930)	(1,093)
กำไรสุทธิ	(447)	1,141	984	1,212
กำไรปกติ	929	874	984	1,212
EPS	(0.31)	0.78	0.67	0.82
Norm EPS	0.64	0.59	0.67	0.82
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-1.3%	1.0%	6.0%	2.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-8.0%	-24.5%	23.3%	7.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.5%	32.3%	34.0%	34.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	10.2%	11.9%	12.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	3,575	3,282	3,429	3,593
ต้นทุนขาย	(2,365)	(2,189)	(2,355)	(2,482)
กำไรขั้นต้น	1,209	1,093	1,073	1,111
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(768)	(820)	(755)	(728)
ดอกเบี้ยจ่าย	(288)	(271)	(283)	(279)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	133	233	238	167
กำไรก่อนหักภาษี	549	670	539	399
ภาษีเงินได้	(112)	(124)	(69)	113
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	438	546	470	512
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(202)	(206)	(215)	(202)
กำไรสุทธิ	236	340	255	310
รายการพิเศษ	56	202	79	(70)
กำไรปกติ	180	138	176	380
ยอดขาย (QoQ%)	0.1%	-8.2%	4.5%	4.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	0.1%	-9.6%	-1.8%	3.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-0.6%	-38.1%	16.6%	20.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.94	0.60	0.69	0.69
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.85	0.54	0.62	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.09	18.38	18.79	16.87
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.34	9.30	10.05	10.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.27	18.88	20.24	20.28
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.90	0.76	0.63	0.58
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.11	0.10	0.06	0.05
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	(0.01)	0.02	0.02	0.02
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	(0.01)	0.03	0.03	0.03

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	985	(2,330)	2,392	2,881
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1,372)	1,190	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	777	809	840	873
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,502)	3,658	(621)	(1,172)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,113)	3,327	2,611	2,583
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(4,390)	37	56	(0)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(446)	(425)	363	(190)
อื่นๆ	59	1,953	1,167	(727)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,224)	1,140	1,949	(1,108)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	439	(103)	(1,203)	(375)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	3,156	(3,138)	(1,938)	(550)
เพิ่ม/ลด ทุนส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้นและอื่นๆ	2,376	(903)	33	41
ลด จ่ายปันผล	(1,601)	(948)	-	(442)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,370	(5,091)	(3,107)	(1,326)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,967)	(624)	1,452	150
กระแสเงินสดสุทธิ	2,044	1,420	2,872	3,022

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	2,044	1,420	2,872	3,022
ลูกหนี้การค้า	827	683	882	904
สินค้าคงเหลือ	1,063	957	976	996
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,654	6,042	5,265	5,291
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,325	1,879	1,280	1,217
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	11,894	12,028	12,207	12,390
สินทรัพย์รวม	62,240	59,953	58,679	59,752
เจ้าหนี้การค้า	520	475	485	494
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,917	1,013	923	1,007
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	8,785	13,604	13,152	13,298
หนี้สินไม่หมุนเวียน	18,290	10,746	8,091	7,061
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	17,700	10,042	7,399	6,373
หนี้สินรวม	29,512	25,839	22,650	21,860
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,458	1,472	1,472	1,472
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,583	16,571	16,571	16,571
กำไรสะสม	606	1,389	2,373	3,144
ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,728	34,115	36,028	37,892
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	62,240	59,953	58,679	59,752
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
รายได้แบ่งตามธุรกิจ	13,743	13,879	14,707	15,061
-ธุรกิจจัดจำหน่าย	8,872	8,923	9,070	9,257
-ธุรกิจติดตามหนี้	4,503	4,578	5,221	5,347
-ธุรกิจบริหารพื้นที่และอื่นๆ	368	378	415	457

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส