

JMART

Neutral

กำไร 1Q68 ชะลอหนัก การฟื้นตัวยังต้องใช้เวลา

Flash Points

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 140 ล้านบาท (-55% QoQ, -41% YoY) โดยกำไรที่ต่ำลง มีสาเหตุหลักมาจากธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือมีกำไรทรงตัว YoY อยู่ที่ 22 ล้านบาท แต่ธุรกิจติดตามหนี้ บริหารหนี้ ประกันภัย (ดำเนินงานโดย JMT) มีกำไรลดลงเหลือ 330 ล้านบาท (-21% YoY) หลังจัดเก็บหนี้ได้ต่ำลง และยังคงสำรองผลขาดทุนด้านเครดิต (Expected Credit Loss- ECL) เพิ่มขึ้น และธุรกิจบริหารพื้นที่ค้าปลีก (ดำเนินงานโดย J) พลิกจากที่เคยมีกำไร 6 ล้านบาทใน 1Q67 เป็นขาดทุน 30 ล้านบาท อีกทั้งรายได้อื่นๆ และรายการพิเศษก็ลดลง ดังนั้นแม้จะมีส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม และ บ. ร่วมค้า สูงขึ้น แต่ยังไม่สามารถชดเชยผลการดำเนินงานจาก JMT และ J รวมถึงรายได้อื่นๆที่ชะลอลงได้

Impact Insight

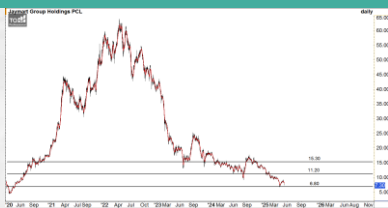
- ภาพใน 2Q68 ยังดูไม่สดใส เพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือ เนื่องจากมือถือแบรนด์ดังยังไม่มีการเปิดตัวรุ่นใหม่ นอกจากนี้ JMT ยังมีแนวโน้มที่จะต้องตั้ง ECL เพิ่มขึ้น เพราะเศรษฐกิจที่ชะงักกดดันความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ บวกกับ 2Q68 ยังเป็นไตรมาสที่ยังมีวันหยุดยาว เป็นอุปสรรคต่อการจัดเก็บหนี้

Execution

- จากกำไรใน 1Q68 ที่ออกมา มีสัดส่วนเพียง 15% ของคาดการณ์ทั้งปี บวกกับแนวโน้มที่ยังไม่สดใสต่ออีกใน 2Q68 ทำให้เราต้องปรับลดประมาณการกำไรไปตกปี 2568 ของ JMART ลง 23% จากเดิม เหลือ 759 ล้านบาท (-13% YoY) ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 16.30 บาท วิธี SOTP ที่อิงราคา JMT เวลียที่ 12.38 บาท (อิง Bloomberg ณ 16 พ.ค. 68 เฉพาะบทวิเคราะห์ที่ออกหลังประกาศงบ 1Q68)
- ปรับคำแนะนำจาก "Outperform" เป็น "Neutral" แม้ราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว แต่ระยะสั้นยังขาดปัจจัยบวกที่จะช่วยผลักดันราคาหุ้น



Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways down

แนวรับ : 6.80 บาท

แนวต้าน : 11.20/15.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

7.15

Upside (%)

52.4

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.90

Dividend yield (%)

5.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.52	-	n/a
2569F	0.68	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COM7	14.00	12.59	4.85	4.12
ADVICE IT INFINI	10.60	9.54	2.66	2.25
MOBILE WORLD INV	18.32	14.93	2.94	2.58
FPT DIGITAL RETA	43.04	31.70	9.21	6.89

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	13,743	13,879	15,043	16,372	17,456
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(447)	1,141	759	998	1,215
กำไรปกติ (ล้านบาท)	929	874	759	998	1,215
Norm EPS (บาท)	0.64	0.59	0.52	0.68	0.83
DPS (บาท)	-	0.24	0.36	0.47	0.58
Norm PER (เท่า)	11.2	12.0	13.9	10.5	8.7
Dividend Yield (%)	0.0%	3.4%	5.0%	6.6%	8.1%
BVS (บาท)	22.5	23.2	24.0	25.0	25.9
PBV (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

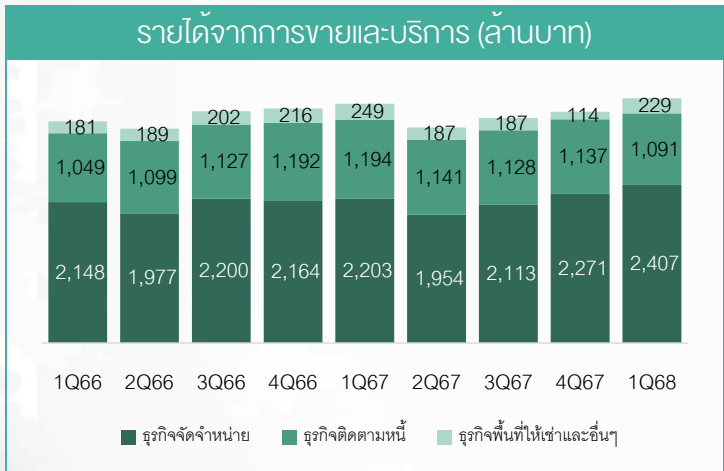
A

ดีมาก

ที่มา : SET

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



ที่มา : JMART, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง				
	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)	
	ก่อนหน้า	ปรับใหม่		
รายได้	14,707	15,043	2.3%	
ต้นทุน	(9,711)	(10,426)	7.4%	
กำไรขั้นต้น	4,996	4,617	-7.6%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,250)	(3,204)	-1.4%	
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วมค้า	472	347	-26.5%	
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	422	482	14.2%	
กำไรปกติ	984	759	-22.9%	

ที่มา : JMART, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การประเมินมูลค่าหุ้น					
(บาท)	ราคาเป้าหมาย	จำนวนหุ้น	% ที่ JMART ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ JMART ถือ	NAV ในส่วนของ JMART
		(ล้านหุ้น)		(ล้านหุ้น)	(ล้านบาท)
JMT	12.38	1,460	52.08%	760	9,411
J					2,712
SINGER					4,029
ธุรกิจจัดจำหน่าย					1,277
อื่นๆ					5,486
รวม					22,915
จำนวนหุ้นของ JMART ทั้งหมด					1,472
NAV/หุ้น					15.6
ราคาเป้าหมายของ JMART (ให้ส่วนลด 30% จาก NAV)					10.90

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส,
อิงราคาเป้าหมาย JMT จาก Bloomberg เฉพาะข้อมูลที่มีการอัปเดตหลังประกาศงบ

- ปัจจัยเสี่ยง
- 1.เศรษฐกิจชะลอตัว

อาจส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
2. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ JMART

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	13,879	15,043	16,372	17,456
ต้นทุนขาย	(9,391)	(10,426)	(11,395)	(12,246)
กำไรขั้นต้น	4,487	4,617	4,977	5,210
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,072)	(3,204)	(3,553)	(3,736)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,415	1,412	1,424	1,474
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบ.ร่วมค้าและบ.ร่วม	770	829	886	955
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	826	716	763	793
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,121)	(974)	(671)	(492)
กำไรก่อนหักภาษี	2,158	1,983	2,402	2,730
ภาษีเงินได้	(192)	(397)	(480)	(546)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,966	1,587	1,922	2,184
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(825)	(828)	(923)	(969)
กำไรสุทธิ	1,141	759	998	1,215
กำไรปกติ	874	759	998	1,215
EPS	0.78	0.52	0.68	0.83
Norm EPS	0.59	0.52	0.68	0.83
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.0%	8.4%	8.8%	6.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-24.5%	-0.2%	0.8%	3.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	30.7%	30.4%	29.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.2%	9.4%	8.7%	8.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	3,282	3,429	3,522	3,727
ต้นทุนขาย	(2,189)	(2,355)	(2,400)	(2,636)
กำไรขั้นต้น	1,093	1,073	1,122	1,091
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(820)	(755)	(738)	(800)
ดอกเบี้ยจ่าย	(271)	(283)	(279)	(276)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	233	238	167	198
กำไรก่อนหักภาษี	670	539	399	394
ภาษีเงินได้	(124)	(69)	113	(103)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	546	470	512	292
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(206)	(215)	(202)	(151)
กำไรสุทธิ	340	255	310	140
รายการพิเศษ	202	79	(70)	0
กำไรปกติ	138	176	380	140
ยอดขาย (QoQ%)	-10.0%	4.5%	2.7%	5.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-8.8%	-1.8%	4.5%	-2.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-38.1%	16.6%	20.4%	-24.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.64	0.61	0.59
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.54	0.57	0.55	0.52
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.38	18.97	17.37	17.20
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.30	10.79	11.56	12.18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.88	21.73	23.28	24.53
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.76	0.64	0.59	0.55
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.10	0.06	0.05	0.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.02	0.01	0.02	0.02
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.03	0.02	0.03	0.03

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(2,330)	1,983	2,402	2,730
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,190	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	809	840	873	905
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,658	(559)	(1,134)	(1,284)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,327	2,263	2,141	2,351
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	37	56	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(425)	363	(190)	(190)
อื่นๆ	1,953	1,167	(727)	(733)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,140	1,949	(1,108)	(1,113)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(103)	(1,203)	(375)	(214)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,138)	(1,938)	(550)	(658)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้นและอื่นๆ	(903)	33	41	48
ลด จ่ายปันผล	(948)	(338)	(542)	(775)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,091)	(3,446)	(1,426)	(1,599)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(624)	766	(392)	(362)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,420	2,186	1,794	1,432

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,420	2,186	1,794	1,432
ลูกหนี้การค้า	683	903	982	1,047
สินค้าคงเหลือ	957	976	996	1,016
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,042	5,265	5,291	5,385
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,879	1,280	1,217	1,138
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	12,028	12,207	12,390	12,576
สินทรัพย์รวม	59,953	58,013	58,602	59,307
เจ้าหนี้การค้า	475	485	494	504
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,013	923	1,007	1,117
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	13,604	13,152	13,298	13,523
หนี้สินไม่หมุนเวียน	10,746	8,091	7,061	6,011
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	10,042	7,399	6,373	5,324
หนี้สินรวม	25,839	22,650	21,860	21,156
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,472	1,472	1,472	1,472
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,571	16,571	16,571	16,571
กำไรสะสม	1,389	1,809	2,266	2,706
ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,115	35,363	36,742	38,152
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,953	58,013	58,602	59,307
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
รายได้แบ่งตามธุรกิจ	13,879	15,043	16,372	17,456
-ธุรกิจจำหน่าย	8,923	9,114	10,186	11,174
-ธุรกิจติดตามหนี้	4,578	5,521	5,745	5,806
-ธุรกิจบริหารพื้นที่และอื่นๆ	378	408	441	476

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส