

FUNDAMENTAL

JMART

Underperform

มือถือขายดี แต่กำไร 3Q68 ถูกดูดจากธุรกิจอื่นที่ต่ำลง

Flash Points

- บริษัทมีกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 82 ล้านบาท (-26% QoQ, -68% YoY) กำไรที่ลดลงแรงทั้ง QoQ และ YoY มีสาเหตุหลักมาจาก
 - กำไรที่ได้รับจากธุรกิจติดตามหนี้ บริหารหนี้ ประกันภัย (JMT) ลดเหลือ 112 ล้านบาท (-12% QoQ, -51% YoY) หลัง JMT จัดเก็บหนี้ได้ต่ำลง ขณะที่ต้องตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิต (Expected Credit Loss- ECL) เพิ่มขึ้น
 - ธุรกิจบริหารพื้นที่ค้าปลีก (J) พลิกจากที่มีกำไรใน 3Q67 17.4 ล้านบาท กลายเป็นขาดทุน 114 ล้านบาท ใน 3Q68
 - ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วมค้า (ส่วนใหญ่มาจาก JK หรือ บ.ร่วมทุนกับ บ.ลูกของ KBANK) ลดเหลือ 50 ล้านบาท (-26% QoQ, -61% YoY)
 - ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม ลดเหลือ 84 ล้านบาท (-37% QoQ, -24% YoY) ตามผลการดำเนินงานของ SINGER และสุกัต์น้อยที่ชะลอตัวลง

ดังนั้นแม้ธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือ (Jmart Mobile) มีกำไรโตขึ้นเป็น 38 ล้านบาท (+27% QoQ, +52% YoY) แต่ไม่มากพอที่จะชดเชยการชะลอของกำไรจาก JMT, J และ บ.ร่วมอื่นๆได้

- JMART ประกาศจ่ายปันผลสำหรับงวด 1H68 ที่ 0.13 บาท (XD วันที่ 24 พ.ย. 68)

Impact Insight

- กำไรสุทธิ 9M68 อยู่ที่ 333 ล้านบาท (-60% YoY) หรือ 44% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี
- แนวโน้มกำไรโดยรวมใน 4Q68 น่าจะฟื้นตัวขึ้นได้ QoQ เพราะเป็นช่วง High season ของหลายธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็น Jmart Mobile ที่จะได้ประโยชน์จากการขาย “ไอโฟน 17” อย่างเต็มไตรมาส, ส่วนสุกัต์น้อย จะได้ประโยชน์จากเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี แต่การเติบโตของกำไร YoY เป็นสิ่งที่ท้าทายมาก จากฐานกำไรสูงใน 4Q67

Execution

- เพื่อสะท้อนกำไรที่อ่อนแอใน 9M68 เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 – 69 ลงเฉลี่ย 36% เหลือ 480 ล้านบาท และ 645 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้เราได้ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 9.40 บาท จึงวิธี SOTP ที่ใช้ราคาเป้าหมายของ JMT จาก Bloomberg เฉลี่ยที่ 8.67 บาท (นับเฉพาะที่มีการอัปเดตล่าสุด) พร้อมทั้งปรับลดคำแนะนำจากเดิม “Neutral” เป็น “Underperform” แม้แนวโน้มกำไรใน 4Q68 ในหลายธุรกิจเริ่มดูดีขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงจากทั้ง JMT และ JK ที่ผลประโยชน์อาจยังถูกกดดันจากการตั้ง ECL เพิ่มขึ้นอีก ซึ่งคาดว่าจะทำให้ภาพโดยรวมทั้งปี 2568 ยังอ่อนแอ

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways down

แนวรับ : 6.15 บาท

แนวต้าน : 7.55 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	29.7
Dividend yield (%)	4.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.33	0.52	-37%
2569F	0.44	0.68	-35%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	13,743	13,879	15,615	17,376	19,068
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(447)	1,141	480	645	728
กำไรปกติ (ล้านบาท)	929	874	480	645	728
Norm EPS (บาท)	0.64	0.59	0.33	0.44	0.49
DPS (บาท)	-	0.24	0.23	0.31	0.35
Norm PER (เท่า)	11.4	12.2	22.2	16.5	14.7
Dividend Yield (%)	0.0%	3.3%	3.1%	4.2%	4.8%
BVS (บาท)	22.5	23.2	23.8	24.4	25.0
PBV (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

- JMART ตระหนักถึงการคิดสรรและพัฒนากการสร้างสิ่งที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมไปถึงมีการวางแผนพัฒนาและปรับเปลี่ยนกระบวนการทางธุรกิจให้เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและความหลากหลายทางชีวภาพเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการฟื้นฟูและอนุรักษ์ให้เกิดความสมดุลในระบบนิเวศ โดยตั้งเป้าจะเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และมุ่งมั่นที่จะลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจก/ปี ให้ได้อย่างต่อเนื่อง 3% ซึ่งมีแนวทางการดำเนินงานที่จะเสริมสร้างความสามารถในการรับมือการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและเพิ่มการดูดซับคาร์บอนในกิจกรรมต่างๆของบริษัท

Social (S)

- บริษัทมุ่งมั่นสร้างคุณค่าร่วมระหว่างองค์กรและสังคม โดยมีเป้าหมายที่จะไม่มีการละเมิดด้านสิทธิมนุษยชน, ชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยของพนักงานไม่ต่ำกว่า 6 ชั่วโมง/คน/ปี, ลดอัตราบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานให้เป็น 0 และสร้างการมีส่วนร่วมกับชุมชนในรัศมี 10 กิโลเมตรจากสำนักงานใหญ่ สำหรับกิจกรรมพัฒนาชุมชนและสังคมของบริษัท ซึ่งมีแนวทางในการดำเนินงานด้วยการประเมินความเสี่ยงด้านมนุษยชนอย่างรอบด้าน (Human Right Diligence), พัฒนาศักยภาพด้านทักษะความรู้และทักษะทางสังคม รวมถึงการส่งเสริมความก้าวหน้าในอาชีพ, ส่งเสริมความปลอดภัยในชีวิตและทรัพย์สินของผู้มีส่วนได้เสียหลักทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องตลอดห่วงโซ่อุปทาน และส่งเสริมโครงการและกิจกรรมต่างๆ ที่เป็นความร่วมมือระหว่างผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อร่วมกันพัฒนาชุมชนบริเวณใกล้เคียงและสังคมโดยรวมให้มีคุณภาพที่ดีขึ้น

Governance (G)

- บริษัทมีนโยบายที่จะสร้างความมั่นคงทางธุรกิจด้วยจริยธรรมและธรรมาภิบาล โดยตั้งเป้าว่าในทุกปีการละเมิดจรรยาบรรณธุรกิจต้องเป็น 0, ไม่มีการทุจริตคอร์รัปชั่น (Zero Tolerance to Corruption) และมีจัดการข้อร้องเรียนได้ตามระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งบริษัทจะดำเนินงานด้วยการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ คุณธรรม จริยธรรมและเป็นธรรม รวมทั้งพัฒนากลยุทธ์ในการจัดการหนี้ด้วยคุณภาพที่สร้างสมดุลระหว่างการกำกับดูแลและการสนับสนุนเศรษฐกิจ สังคม

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M67	9M68	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	3,646	3,282	3,490	3,460	3,727	3,820	3,894	1.9%	11.6%	10,419	11,442	9.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(2,447)	(2,189)	(2,426)	(2,330)	(2,636)	(2,730)	(2,773)	1.6%	14.3%	(7,062)	(8,139)	15.3%
กำไรขั้นต้น	1,199	1,093	1,065	1,130	1,091	1,090	1,122	2.9%	5.3%	3,357	3,303	-1.6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(758)	(820)	(746)	(747)	(800)	(863)	(883)	2.4%	18.3%	(2,325)	(2,546)	9.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	441	273	318	383	291	227	238	4.8%	-25.1%	1,032	757	-26.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย	82	146	128	109	78	67	50	-26.1%	-61.0%	355	195	-44.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	51	87	110	58	120	133	84	-37.3%	-24.0%	248	337	35.6%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	236	340	255	310	140	111	82	-26.1%	-67.9%	831	333	-59.9%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	56	202	79	(70)	6	(135)	(1)	-99.3%	-101.2%	337	(129)	NM
กำไรปกติ (ล้านบาท)	180	138	176	380	134	246	83	-66.2%	-53.0%	494	462	-6.4%
EPS	0.16	0.23	0.18	0.21	0.10	0.08	0.06	-26.1%	-68.0%	0.57	0.23	-60.1%
Gross Profit Margin (%)	32.9	33.3	30.5	32.7	29.3	28.5	28.8			32.2	28.9	
SG&A/Sales (%)	20.8	25.0	21.4	21.6	21.5	22.6	22.7			22.3	22.3	
Net Profit Margin (%)	6.5	10.4	7.3	9.0	3.8	2.9	2.1			8.0	2.9	

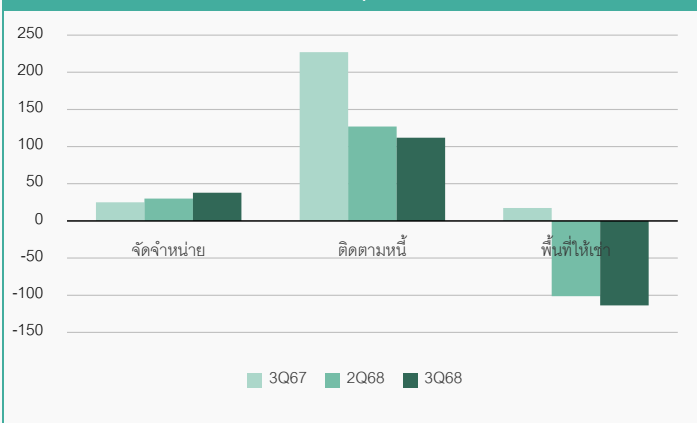
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



ที่มา : JMART

กำไรจากรธุรกิจหลัก



ที่มา : JMART

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

	2568F			เปลี่ยนแปลง (%)	2569F			เปลี่ยนแปลง (%)
	ก่อนหน้า	ปรับใหม่			ก่อนหน้า	ปรับใหม่		
รายได้	15,043	15,615		3.8%	16,372	17,376		6.1%
ต้นทุน	(10,426)	(11,101)		6.5%	(11,395)	(12,533)		10.0%
กำไรขั้นต้น	4,617	4,514		-2.2%	4,977	4,844		-2.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,204)	(3,435)		7.2%	(3,553)	(3,771)		6.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วมค้า	347	255		-26.7%	354	260		-26.7%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	482	456		-5.3%	532	502		-5.6%
กำไรปกติ	759	480		-36.7%	998	645		-35.4%

ที่มา : JMART

ปัจจัยเสี่ยง

1. เศรษฐกิจจะชะลอตัว 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	15,615	17,376	19,068
ต้นทุนขาย	(9,391)	(11,101)	(12,533)	(14,184)
กำไรขั้นต้น	4,487	4,514	4,844	4,885
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,072)	(3,435)	(3,771)	(4,042)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,415	1,079	1,073	842
ส่วนแบ่งผลกำไรจากส่วนร่วมและส่วนร่วม	770	711	762	823
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	826	762	795	843
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,121)	(1,125)	(941)	(745)
กำไรก่อนหักภาษี	2,158	1,426	1,688	1,764
ภาษีเงินได้	(192)	(356)	(388)	(353)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,966	1,069	1,300	1,411
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(825)	(590)	(655)	(683)
กำไรสุทธิ	1,141	480	645	728
กำไรปกติ	874	480	645	728
EPS	0.78	0.33	0.44	0.49
Norm EPS	0.59	0.33	0.44	0.49
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.0%	12.5%	11.3%	9.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-24.5%	-23.8%	-0.6%	-21.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	28.9%	27.9%	25.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.2%	6.9%	6.2%	4.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	3,460	3,727	3,820	3,894
ต้นทุนขาย	(2,330)	(2,636)	(2,730)	(2,773)
กำไรขั้นต้น	1,130	1,091	1,090	1,122
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(747)	(800)	(863)	(883)
ดอกเบี้ยจ่าย	(279)	(276)	(280)	(296)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	167	198	201	133
กำไรก่อนหักภาษี	399	394	259	252
ภาษีเงินได้	113	(103)	(60)	(97)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	512	292	199	155
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(202)	(151)	(88)	(73)
กำไรสุทธิ	310	140	111	82
รายการพิเศษ	(70)	6	(135)	(1)
กำไรปกติ	380	134	246	83
ยอดขาย (QoQ%)	-0.9%	7.7%	2.5%	1.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	6.2%	-3.4%	-0.1%	2.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	20.4%	-24.0%	-22.0%	4.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.79	0.73	0.67
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.54	0.73	0.66	0.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การดำเนินงาน (เท่า)	18.38	23.88	26.33	26.16
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.30	11.48	12.71	14.10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.88	23.13	25.60	28.41
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.76	0.73	0.68	0.64
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.10	0.08	0.05	0.05
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.02	0.01	0.01	0.01
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.03	0.01	0.02	0.02

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(2,330)	1,426	1,688	1,764
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,190	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	809	840	873	905
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,658	(656)	(991)	(1,056)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,327	1,609	1,571	1,612
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)	(703)	(875)	(214)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,138)	562	(550)	(658)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้นและอื่นๆ	(903)	33	41	48
ลด จ่ายปันผล	(948)	(191)	(370)	(481)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,091)	(299)	(1,755)	(1,305)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(624)	3,259	(1,292)	(806)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,420	4,679	3,387	2,581

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,420	4,679	3,387	2,581
ลูกหนี้การค้า	683	625	695	763
สินค้าคงเหลือ	957	976	996	1,016
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,042	5,680	5,664	5,722
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,879	1,280	1,217	1,138
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	12,028	12,207	12,390	12,576
สินทรัพย์รวม	59,953	60,643	60,282	60,508
เจ้าหนี้การค้า	475	485	494	504
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,013	923	1,007	1,117
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	13,604	13,652	13,298	13,523
หนี้สินไม่หมุนเวียน	10,746	10,591	9,561	8,511
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	10,042	9,899	8,873	7,824
หนี้สินรวม	25,839	25,650	24,360	23,656
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,472	1,472	1,472	1,472
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,571	16,571	16,571	16,571
กำไรสะสม	1,389	1,678	1,952	2,200
ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,115	34,993	35,922	36,853
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,953	60,643	60,282	60,508
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
รายได้แบ่งตามธุรกิจ	13,879	15,615	17,376	19,068
-ธุรกิจจัดจำหน่าย	8,923	10,648	12,228	14,001
-ธุรกิจติดตามหนี้	4,578	4,967	5,148	5,067
-ธุรกิจบริหารพื้นที่และอื่นๆ	378	400	416	433

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส