



ก้าวเข้าสู่ช่วงเวลาแห่งการเติบโตเต็มตัว

แผนธุรกิจปีนี้ดีกว่าคาด นำโดย J Mobile กลับมายายสาขา และประสิทธิภาพเก็บหนี้ JMT ซึ่งการเกิดขึ้นบนหนี้ที่ตัดต้นทุนครบที่มากขึ้นทุกปี คาดต่อ ยอดการเติบโตสูงเกิดขึ้นอีกหลายปี มูลค่าหุ้นใหม่รวมมูลค่าหนี้ตัดครบ JMT ที่เริ่มนำมารวมในมูลค่าหุ้น+J Mobile ที่ดีขึ้นเพิ่มมาอยู่ที่ 39 บาท

แผนธุรกิจและเป้าหมายปี 2564 สูงกว่าคาด

เป้าหมาย Market Cap กลุ่มปี 2564-65 ที่ 4.5 และ 6.5 หมื่นล้านบาท สูงกว่าคาด และสูงขึ้นเป้าเดิมที่กำหนด 5 หมื่นล้านบาทในปี 2565 ส่วนที่มีผล คือ ประสิทธิภาพการตามหนี้ JMT (ถือ 52.8%) ที่สูงขึ้น และการที่ยังคงตามหนี้ส่วนที่ตัดต้นทุนครบต่อเนื่องซึ่งไม่มีต้นทุน โดยหนี้ดังกล่าวสิ้นปี 2563 คิดเป็นเงินลงทุนที่ใช้ซื้อมา 6.95 พันล้านบาท (42% ของเงินลงทุนรวม) เป็นหนี้เต็มให้ติดตามสูง 4.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นปีละ 32.7% จากปี 2561 อีกส่วนคือ การกลับมาขยายสาขา J Mobile (ถือ 99%) ราว 85 สาขา ส่วนใหญ่เป็น Shop in Shop ในสาขา SINGER และ JMT เป็นการกลับมาขยายครั้งแรกในรอบหลายปี ขณะที่อยู่บนพื้นฐานที่แกร่งขึ้น ทั้งประสิทธิภาพต้นทุน, Synergy กลุ่ม และสอดคล้องกับช่วงเวลาการเข้ามาของ 5G

ปรับเพิ่มกำไรปี 2564 และ 2565 ขึ้น 9.1% และ 9.2%

ปรับเพิ่มกำไรปี 2564-65 ขึ้น 9.1% และ 9.2% จากแผน J Mobile+ประสิทธิภาพการเก็บหนี้ JMT ได้กำไรปกติปี 2564 ขยายตัว 40% และเพิ่มขึ้น 19.4% ในปี 2565 ทั้งนี้ ยังไม่รวม Upside อื่น เช่น ธุรกิจบัตรเครดิตธุรกิจให้สินเชื่อ KBJ (ถือ 49.9%), การนำ Platform ต่างๆ J Venture (ถือหุ้น 66.7%) ไปสร้างรายได้ และการนำธุรกิจ non-listed เข้าตลาด เช่น ธุรกิจร้านอาหาร Bean and Brown (ถือ 87.5%), KBJ, J Venture และ SG Capital (ถือ 32.5%) บ.ย่อยดำเนินธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถของ SINGER (ถือ 32.5%)

FV ใหม่เพิ่มจากเดิม 29% หลักๆ จากการรวมมูลค่าหนี้ตัดต้นทุนครบ JMT

มูลค่าพื้นฐานใหม่อิง Sum of The Part เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 39 บาท หลักๆ จาก JMT ที่รวมมูลค่าหนี้ที่ตัดจ่ายครบเงินลงทุนซึ่งไม่เคยรวมในมูลค่าพื้นฐาน ที่เหลือ คือมูลค่า J Mobile เพิ่มขึ้น, และ J ที่อิง PBV ซึ่งมูลค่าบัญชีตามจริงที่สูงขึ้น ยังให้ Upside 18%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปี 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	533.8	797.9	1278.4	1346.9	1468.8
EPS (บาท)	0.59	0.87	1.28	1.27	1.35
Norm Profit	502.0	800.3	1128.4	1346.9	1468.8
EPS growth (%yoy)	-256.0%	47.1%	48.0%	-1.2%	6.5%
Norm EPS growth (%)	N/A	59.4%	41.0%	19.4%	9.0%
PER (เท่า)	56.1	38.1	25.7	26.1	24.5
Dividend Yield (%)	1.5	2.1	2.6	2.9	3.1
PBV (เท่า)	8.84	8.00	5.59	4.50	4.02
ROAE(%)	16.5	22.6	18.4	22.4	20.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

JMART

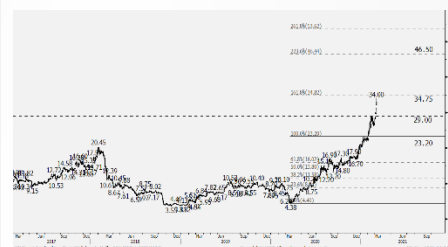
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.0
ราคาเป้าหมาย (บาท)	39.0
Upside (%)	18.2
Dividend Yield (%)	2.6
Total Return (%)	20.8
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	28,654

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.28	0.99	29%
2565F	1.27	1.04	22%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ประกาศเจตนากรม

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

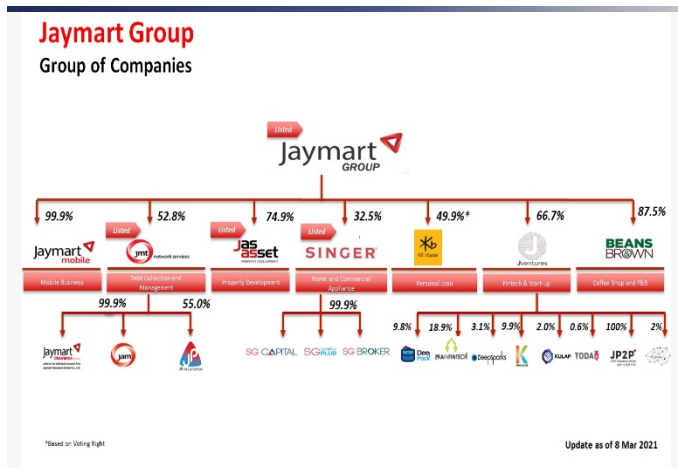
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ JMART

Key data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%qoq	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	2,741.0	2,656.3	2,672.7	3,265.1	2,664.4	2,326.1	2,889.5	3,324.0	15.0%	1.8%	11,204.0	11,335.1	-1.2%
ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	-1,964.8	-1,893.7	-1,880.3	-2,353.7	-1,770.8	-1,518.1	-1,911.6	-2,384.9	24.8%	1.3%	-7,585.4	-8,092.5	-6.3%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	776.1	762.6	792.4	911.4	893.6	808.0	977.9	939.1	-4.0%	3.0%	3,618.6	3,242.6	11.6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ (ล้านบาท)	-564.3	-556.8	-575.0	-637.4	-636.7	-483.7	-528.4	-481.8	-8.8%	-24.4%	-2,130.5	-2,333.5	-8.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	211.9	205.8	217.4	274.0	256.9	324.3	449.5	457.4	1.7%	66.9%	1,488.1	909.1	63.7%
รายได้ / รายจ่ายอื่น (ล้านบาท)	139.2	145.9	165.1	173.5	121.0	130.1	172.6	217.3	25.9%	25.3%	641.1	623.7	2.8%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	118.3	137.0	124.5	153.9	104.8	160.7	261.3	270.7	3.6%	75.9%	797.5	533.8	49.4%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	102.8	134.0	108.5	156.7	121.9	151.1	263.8	263.1	-0.2%	67.9%	799.9	502.0	59.3%
Gross Margin (%)	28.3%	28.7%	29.6%	27.9%	33.5%	34.7%	33.8%	28.3%			32.3%	28.6%	
SG&A/Sales (%)	-20.6%	-21.0%	-21.5%	-19.5%	-23.9%	-20.8%	-18.3%	-14.5%			-19.0%	-20.6%	
Net Profit Margin (%)	4.3%	5.2%	4.7%	4.7%	3.9%	6.9%	9.0%	8.1%			7.1%	4.7%	
Norm Profit Margin (%)	3.8%	5.0%	4.1%	4.8%	4.6%	6.5%	9.1%	7.9%			7.1%	4.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

บริษัทในเครือ JMART



ที่มา: JMART

มูลค่าพื้นฐานใหม่ตามวิธี SOTP

		มูลค่ากิจการในเครือ JMART (ล้านบาท)	
		FV ปี 2564 จำนวนหุ้น สัดส่วนที่ JMART ถือ	
J	1.64	793.8	74.97%
JMT	42.0	1,107.0	52.60%
J Mobile		N/A	99.99%
SINGER	31.17	455.2	30.30%
J Venture		12.0	66.67%
J Fintech (KBJ)		N/A	47.00%
		Net Debt (ล้านบาท)	-2,587.7
		มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	38,934.5
		Fair Value (บาท)	39.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการใหม่ vs เดิม

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ	1278.4	1346.9	1171.2	1233.7	9.1%	9.2%
Norm EPS	1.13	1.27	1.02	1.16	10.5%	9.2%
Fair Value PER (เท่า)	34.5		20.0			
Fair Value (บาท)	39.0		20.5			
สมมติฐาน						
รายได้ขายและบริการ	12,908	13,956	11,557	12,537	11.7%	11.3%
ต้นทุนขายและบริการ	8,925.8	9,470.4	7,745.1	8,231.6	15.2%	15.0%
ค่าใช้จ่ายขายบริการ	1,996	2,146	1,898	1,898	5.2%	13.1%
รายได้เงินสนับสนุนทาง	387.8	407.2	327.0	343.3	18.6%	18.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- การควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ธุรกิจให้สินเชื่อ ธุรกิจการเงิน (J Fintech, SINGER)
- ผลขาดทุนจากแผนขยายตัวธุรกิจ Digital Lending (DLP) ระยะแรก

ที่มา:สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMART

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	11,204	12,908	13,956	14,526
ต้นทุนขายและบริการ	(7,585)	(8,926)	(9,470)	(9,635)
กำไรขั้นต้น	3,619	3,983	4,486	4,891
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,131)	(1,996)	(2,146)	(2,245)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,488	1,987	2,340	2,646
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	508	788	670	681
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	133	267	308	364
ดอกเบี้ยจ่าย	(635)	(747)	(771)	(783)
กำไรก่อนหักภาษี	1,494	2,295	2,548	2,907
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	-2	150	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	496	558	692	857
กำไรสุทธิ	798	1,278	1,347	1,469
EPS	0.87	1.28	1.27	1.35
กำไรปกติ	800	1,128	1,347	1,469
Norm EPS (ending share)	0.57	0.89	0.92	0.00
อัตรากำไรสุทธิ	7.1%	9.9%	9.7%	10.1%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	59.4%	41.0%	19.4%	9.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและบริการ	2,664	2,326	2,890	3,324
ต้นทุนขาย	(1,771)	(1,518)	(1,912)	(2,385)
กำไรขั้นต้น	894	808	978	939
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(637)	(484)	(528)	(482)
กำไรจากการดำเนินงาน	257	324	450	457
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	121	130	173	217
ดอกเบี้ยจ่าย	(150)	(147)	(154)	(183)
กำไรก่อนหักภาษี	228	307	468	491
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	189	271	408	426
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(85)	(110)	(147)	(155)
กำไรสุทธิ	105	161	261	271
กำไรปกติ	122	151	264	263
Norm EPS	0.13	0.17	0.29	0.29
รายได้ (YoY%)	-2.8%	-12.4%	8.1%	1.8%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	15.1%	5.9%	23.4%	3.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	21.3%	57.6%	106.7%	66.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.9	0.8	0.8	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.6	26.2	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	6.9	0.0	0.0
หนี้สิน(ภาระดอกเบี้ย)ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท)	4.09	3.05	2.62	2.47
Net gearing	3.72	2.97	2.58	2.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.5	3.7	4.2	4.3
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.4	28.1	22.4	20.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	798	1,278	1,347	1,469
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	75	(55)	340
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	539	525	580	624
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,543)	(4,074)	(3,200)	(2,927)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(730)	(1,577)	(573)	431
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เงินลงทุนในลูกหนี้ ลดลง (เพิ่มขึ้น)	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(286)	(200)	(200)	(200)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(215)	0	0	0
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(160)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	940	1,074	1,076	977
จ่ายปันผล	(626)	(602)	(920)	(1,051)
เพิ่มทุน	959	938	869	377
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,480	1,016	629	(93)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	591	(761)	(143)	138
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	463	590	620	620
สินค้าคงเหลือ	979	1,249	1,311	1,311
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ	2,756	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	793	799	761	708
เงินลงทุนในลูกหนี้ - สุทธิ	9,256	15,650	18,995	21,995
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	895	843	797	755
สินทรัพย์รวม	25,901	29,170	32,297	35,389
เจ้าหนี้การค้า	438	460	483	507
เงินกู้ยืมระยะสั้น	4,165	4,362	4,195	4,013
เงินกู้ยืมระยะยาว	532	182	-	-
หนี้สินรวม	19,136	20,232	21,372	22,811
ทุนเรียกชำระแล้ว	921	998	1,064	1,089
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	696	1,559	2,361	2,712
กำไรสะสม	826	1,502	1,929	2,347
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,766	8,939	10,926	12,577
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,902	29,170	32,297	35,389
สมบัติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2565F
รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย	6,993	8,717	8,717	9,139
รายได้ธุรกิจการเงิน	3,923	3,871	3,871	4,497
รายได้จากธุรกิจพื้นที่เช่า	288	320	320	320

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส