

5 ตุลาคม 2565

### ปรับภาพลักษณ์ใช้ “ใจ” ทำธุรกิจ

JMART เปิดเผยการปรับภาพลักษณ์ใช้ “ใจ” เป็นจุดยืนในการทำธุรกิจและผลักดันการเติบโตของบริษัทและพันธมิตร โดยจะเติบโตทั้งจากรูทิจดั้งเดิม (Organic growth) และการแสวงหาโอกาสในการลงทุนใหม่ๆ (Inorganic growth) พร้อมทั้งเป้าทั้งกลุ่ม JMART จะมีมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market cap.) รวมกัน 5 แสนล้านบาท ภายในอีก 2 ปี

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” JMART โดยมีราคาเป้าหมาย 63.60 บาท (SOTP) เนื่องจาก 1) ระยะสั้นกำไรช่วง 2H65 จะโตดีกว่า 1H65 จากการเติบโตในทุกๆธุรกิจ, 2) มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวจากทั้งธุรกิจดั้งเดิม และการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ๆ และ 3) ยังมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการจาก เช่น โครงการโซลาร์ฟาร์มท็อป และ synergy จากการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ อย่าง BRR, PRTR

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

Key data (ล้านบาท)	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	798	2,468	1,722	2,225	2,672
EPS (บาท)	0.87	1.79	1.19	1.53	1.82
Norm profit	800	1,165	1,722	2,225	2,672
Norm EPS growth	59.4%	45.6%	47.7%	29.2%	20.1%
PER (เท่า)	53.7	26.0	39.0	30.4	25.6
Dividend yield (%)	0.7	1.6	1.9	2.5	6.8
PBV (เท่า)	12.2	2.7	2.4	2.2	2.2
ROAE (%)	22.4	23.5	9.8	11.9	13.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

JMART แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 42.75 บาท

แนวต้าน 48.75/56.00 บาท

## JMART

### แนะนำ

### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	46.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	63.60
Upside (%)	36.8
Dividend yield (%)	1.9

### ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	35.88
S&P	10.00
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ประกาศเจตนารมณ์

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2565F</b>	1.19	1.29	-7%
<b>2566F</b>	1.53	1.65	-7%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



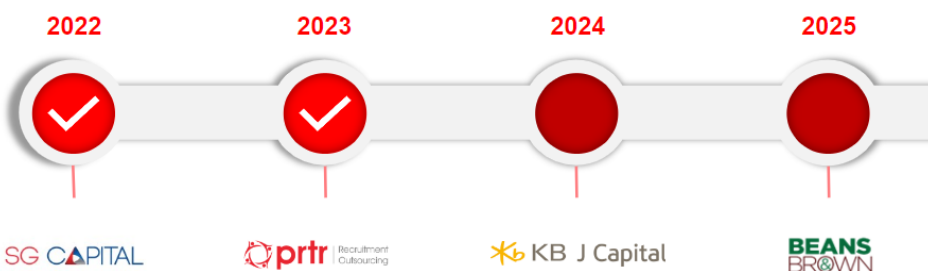
### ปรับภาพลักษณ์ใช้ “ใจ” พร้อมเป้าหมายตลาดถึงกลุ่ม 5 แสนล้านบาท

JMART เปิดแถลงการรีแบรนด์ธุรกิจโดยใช้ “ใจ” เป็นจุดยืนในการทำธุรกิจและผลักดันการเติบโต และจะเน้นการเปลี่ยนแปลงลักษณะการทำธุรกิจดั้งเดิมที่เน้นการขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ ขายสินค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าแบบผ่อนชำระ และจัดเก็บหนี้ ให้เป็นบริษัทเทคโนโลยีที่เน้นการลงทุน (Technology investment company) พร้อมตั้งเป้าว่าภายในปี 2567 ทั้งกลุ่ม JMART จะมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market capitalization) ที่ 5 แสนล้านบาท ด้วยการเติบโตแบบทวีคูณ (Exponential growth) และสร้างการเติบโตแบบยั่งยืน จากทั้งที่เป็นการเติบโตจากธุรกิจเดิม (Organic growth) และการแสวงหาโอกาสในการลงทุนใหม่ๆ (Inorganic growth) เพื่อสร้างการเติบโตให้แก่กลุ่ม JMART และพันธมิตรในปัจจุบันที่มีอยู่ 20 ราย

ฝ่ายวิจัยมองว่าเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจของบริษัทดังกล่าว ถือว่าท้าทายมาก เพราะปัจจุบันทั้งกลุ่ม JMART ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (ตลท.) มี Market cap. รวมกันอยู่ 1.98 แสนล้านบาท โดยในช่วง 1-2 ปีนี้ น่าจะมีการเข้าลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ เร่งการเติบโต และอีกทางลัดที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่กลุ่ม JMART คือการนำบริษัทลูกอื่นๆ ให้เข้าจดทะเบียนใน ตลท. เพิ่มจากปัจจุบันที่มีบริษัทในกลุ่มจำนวนรวม 4 บริษัทที่เป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ใน ตลท. (Listed company) อยู่แล้ว คือ JMART, JMT, J และ SINGER โดยบริษัทลูกที่มีแผนจะเข้าจดทะเบียนใน ตลท. ในช่วงปี 2565-2566 เช่น

- บมจ.เอสจี แคปปิตอล (SGC): ผู้ให้บริการทางการเงินที่มีใช้สถาบันทางการเงิน (Non-bank) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกัน ได้แก่ 1) สินเชื่อเช่าซื้ออุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า 2) สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 3) สินเชื่อสวัสดิการพนักงาน และ 4) สินเชื่อผ่อนทองออนไลน์
- บจ.พีอาร์ทีอาร์ (PRTR) : บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการจัดหาบุคลากรและให้บริการบริหารทรัพยากรบุคคล (HR Outsourcing) แบบครบวงจร

#### แผนการนำบริษัทในกลุ่มเข้าจดทะเบียนใน ตลท.



ที่มา: JMART



## ความสามารถในการทำกำไรใน 2H65 จะดีขึ้นทั้ง HoH และ YoY

แนวโน้มกำไรปกติของ JMART ใน 2H65 จะเติบโตขึ้น ได้ทั้ง HoH และ YoY จากการเติบโตขึ้นในทุกๆธุรกิจ ดังนี้

ธุรกิจการจัดจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ (Jaymart Mobile) คาดจะมีรายได้เร่งตัวขึ้นใน 3Q65 จาก 1) การเปิดเมืองเต็มรูปแบบตั้งแต่ต้น ก.ค. 65 ซึ่งช่วยให้อุปกรณ์โทรศัพท์มือถือในงวด 3Q65 จะดีกว่าเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่โควิดระบอบหนัก และมีการปิดห้างฯ ร้านค้าต่างๆ รวมทั้งร้านจำหน่ายมือถือ ไปชั่วคราว และ 2) จะได้รับผลบวกจากการที่ไอโฟน 14 มีการเปิดตัวในไทยช่วงกลาง ก.ย. 65 ที่เร็วกว่าทุกปี ส่วนในงวด 4Q65 จะไตรมาสแรกได้รับประโยชน์จากการจำหน่ายไอโฟน 14 อย่างเต็มไตรมาส และได้ผลบวกจากฤดูกาล ที่ผู้คนมักจับจ่ายสินค้าต่างๆมากขึ้นในช่วงปลายปี รวมทั้งสินค้าอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ

ธุรกิจจัดเก็บหนี้ (JMT) คาดจะมีพอร์ตลูกหนี้ที่จะขยายตัวได้ต่อเนื่อง บวกกับความสามารถจัดเก็บหนี้ที่ดีขึ้น จะช่วยให้รายได้และอัตรามาร์จิ้นได้ระดับสูงขึ้น นอกจากนี้ไม่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายจากการเรียกเคลมประกันภัย โควิด อีกแล้วตั้งแต่ 3Q65 เป็นต้นไป หลังสัญญาประกันภัย โควิด ได้สิ้นสุดลงไปหมดแล้วในเดือน เม.ย 65 ที่ผ่านมา

## คงประมาณการกำไรปกติปี 2565-66 คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 2565 ที่ 63.00 บาท (Sum of the Part ที่อิงมูลค่าพื้นฐาน JMT ที่ 80 บาท, SINGER ที่ 57.3) เพราะ 1) กำไรปี 2565 – 66 โตได้เฉลี่ยสูงถึง 38%, 2) กำไรยังมีศักยภาพการเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องไปในระยะยาวจากการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง และ 3) ยังมี upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการจากหลายโครงการ เช่น ธุรกิจการขายแผงโซลาร์รูฟท็อป, การร่วมทุนกับผู้ประกอบการเครื่องใช้ไฟฟ้าท้องถิ่นตามหัวเมืองต่างๆ (JayDee) และความร่วมมือกับ BRR



### ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	%qoq	%YoY	1H65	1H64	%YoY
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	2,883	2,649	2,579	3,683	3,513	3,271	-6.9%	23.5%	6,784	5,532	22.6%
ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	(2,018)	(1,792)	(1,745)	(2,494)	(2,447)	(2,199)	-10.1%	22.7%	(4,646)	(3,811)	21.9%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	865	856	834	1,189	1,066	1,072	0.6%	25.2%	2,138	1,721	24.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(466)	(428)	(425)	(459)	(581)	(505)	-13.0%	17.9%	(1,085)	(895)	21.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	399	428	409	730	485	567	16.9%	32.6%	1,053	826	27.4%
รายได้ / รายจ่ายอื่น (ล้านบาท)	276	178	223	1,473	239	261	9.3%	46.5%	501	455	10.1%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	334	242	270	1,622	325	389	19.8%	60.6%	715	576	24.0%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	263	239	270	393	346	341	-1.4%	42.7%	688	503	36.8%
Gross Margin (%)	30.0%	32.3%	32.3%	32.3%	30.3%	32.8%			31.5%	31.1%	
SG&A/Sales (%)	-16.2%	-16.2%	-16.5%	-12.5%	-16.5%	-15.4%			-16.0%	-16.2%	
Net Profit Margin (%)	11.6%	9.2%	10.5%	44.0%	9.3%	11.9%			10.5%	10.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### มูลค่าพื้นฐานอิงวิธี Sum of The Part

	FV ปี 2565	จำนวนหุ้น	สัดส่วนที่ JMART ถือ	มูลค่ากิจการในเครือ JMART (ล้านบาท)
J	2.20	936.7	66.07%	1,361.6
JMT	80.0	1,447.3	53.80%	62,292.2
J Mobile		N/A	99.99%	16,685.5
SINGER	57.3	838.0	25.75%	12,364.7
J Venture		12.0	66.67%	960.0
J Fintech (KBJ)		N/A	47.20%	1,122.9
			Net Debt (ล้านบาท)	-3,054.4
			มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	91,873.5
			Fair Value (บาท)	63.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจและกำลังซื้อ
2. การควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ธุรกิจให้สินเชื่อ ธุรกิจการเงิน (J Fintech, SINGER)
3. ผลขาดทุนจากแผนขยายตัวสู่ธุรกิจ Digital Lending (DLP) ระยะแรก

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ JMART

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	11,793	15,632	17,995	19,712
ต้นทุนขายและบริการ	(8,050)	(10,664)	(11,861)	(12,271)
กำไรขั้นต้น	3,743	4,968	6,133	7,441
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,778)	(2,195)	(2,526)	(2,834)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,965	2,773	3,607	4,607
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	1,849	681	705	733
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	301	337	505	656
ดอกเบี้ยจ่าย	(696)	(576)	(566)	(826)
กำไรก่อนหักภาษี	3,420	3,215	4,252	5,170
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	1,302	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	650	850	1,177	1,464
กำไรสุทธิ	2,468	1,722	2,225	2,672
EPS	1.79	1.19	1.53	1.82
กำไรปกติ	1,165	1,722	2,225	2,672
Norm EPS (ending share)	0.84	1.19	1.53	1.82
อัตรากำไรสุทธิ	20.9%	11.0%	12.4%	13.6%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	45.6%	47.7%	29.2%	20.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

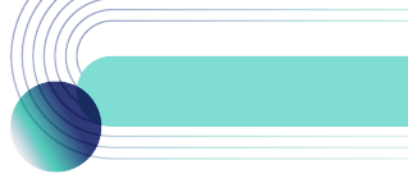
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการขายและบริการ	2,579	3,683	3,513	3,271
ต้นทุนขาย	(1,745)	(2,494)	(2,447)	(2,199)
กำไรขั้นต้น	834	1,189	1,066	1,072
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(425)	(459)	(581)	(505)
กำไรจากการดำเนินงาน	409	730	485	567
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	223	244	260	213
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	(0)	1,229	(21)	48
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	632	2,203	725	829
ดอกเบี้ยจ่าย	(170)	(184)	(160)	(168)
ภาษีเงินได้	(37)	(144)	(92)	(83)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(155)	(253)	(148)	(188)
กำไรสุทธิ	270	1,622	325	389
กำไรปกติ	270	393	346	341
Norm EPS	0.19	1.14	0.23	0.27
รายได้ (YoY%)	8.2%	13.9%	-10.8%	10.8%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-3.2%	6.0%	-14.8%	26.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	55.1%	31.9%	-9.1%	59.6%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.9	0.8	0.7	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.0	12.5	11.9	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.1	7.7	7.1	7.0
หนี้สิน (ภาระดอกเบี้ย) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.83	0.61	0.80	1.24
Net gearing	0.69	0.54	0.74	1.17
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8	3.4	4.3	4.8
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.5	9.8	11.9	13.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส





## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ JMART (ต่อ)

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,468	1,722	2,225	2,672
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	(131)	(71)	(73)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	592	578	607	630
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,564)	2,147	(7,583)	(10,152)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(4,922)</b>	<b>5,255</b>	<b>(3,552)</b>	<b>(5,360)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เงินลงทุนในลูกหนี้ ลดลง (เพิ่มขึ้น)	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(355)	(200)	(200)	(199)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(1,903)	(1,240)	0	0
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(8,478)</b>	<b>(1,440)</b>	<b>(200)</b>	<b>(199)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,897)	(3,534)	4,584	8,660
จ่ายปันผล	(812)	(2,114)	(1,393)	(3,022)
เพิ่มทุน	5,881	949	780	425
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>14,514</b>	<b>(5,078)</b>	<b>3,592</b>	<b>5,684</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,115</b>	<b>(1,264)</b>	<b>(160)</b>	<b>126</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	1,065	1,437	1,581	1,581
สินค้าคงเหลือ	1,186	1,601	1,761	1,761
เงินให้สินเชื่อแก่ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	878	916	936	941
เงินลงทุนในลูกหนี้ - สุทธิ	15,829	22,782	31,121	41,410
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	435	406	379	356
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>45,278</b>	<b>43,183</b>	<b>50,649</b>	<b>60,949</b>
เจ้าหนี้การค้า	665	698	733	770
เงินกู้ยืมระยะสั้น	2,105	2,683	2,343	2,114
เงินกู้ยืมระยะยาว	799	229	-	-
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>18,456</b>	<b>14,954</b>	<b>19,632</b>	<b>28,391</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,382	1,443	1,457	1,471
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	12,128	13,017	13,782	14,194
กำไรสะสม	2,483	2,090	2,922	2,572
ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,823	28,229	31,018	32,557
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>45,278</b>	<b>43,183</b>	<b>50,649</b>	<b>60,948</b>

### สมบัติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย	7,877	7,877	10,544	11,591
รายได้ธุรกิจการเงิน	3,677	4,791	6,106	7,816
รายได้จากธุรกิจพื้นที่เช่า	238	298	298	298