

ราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตในปีที่แล้ว แนะนำ "ถือ" รับเงินปันผล

วันที่ 29 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ JMART เดินหน้าทำกำไร New High ใน 4Q54 แม้เผชิญวิกฤติน้ำท่วม

กำไรสุทธิงวด 4Q54 อยู่ที่ 57 ล้านบาท โต 14%qoq ตามคาด ทำสถิติ New High ต่อจาก 3Q54 แม้เผชิญวิกฤติน้ำท่วมในเดือน พ.ย. ซึ่งกดดันให้ปริมาณจำหน่ายเครื่องโทรศัพท์ใน 4Q54 ลดลงถึง 9%qoq แต่การเปิดตัว iPhone 4S ในเดือน ธ.ค. และกระแสสมาร์ตโฟนเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยให้ราคาขายเฉลี่ยต่อเครื่องปรับตัวสูงขึ้นถึง 3.4% qoq ส่งผลให้รายได้จากการขายโทรศัพท์ยังบวกได้ที่ราว 1.9%qoq ขณะที่ JMART ยังได้รับรายได้เพิ่มอีก 30 ล้านบาท จาก 3Q54 เป็นรางวัล จากยอดขายทั้งปีสูงเกินเป้าที่ซีพีพลายเออร์วางไว้ อย่างไรก็ตาม ผลบวกข้างต้นถูกหักล้างบางส่วนจากสัดส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายและค่าใช้จ่ายขายบริหารที่เพิ่ม 1.8%qoq และ 13%qoq

▶ คาดกระแสสมาร์ตโฟนหนุนกำไรปีนี้โตสูงตามคาด แต่ปีหน้าเสี่ยงโตช้าลง

จากความนิยมสมาร์ตโฟนและแท็บเล็ต บวกกับจำนวนโควตาขายเครื่อง IPHONE 4S ต่อเดือนของ JMART ที่ได้รับเพิ่มขึ้น คาดจะหนุนให้กำไร 1Q55 ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่อาจเพิ่มจาก 4Q54 เพียงเล็กน้อย เพราะจะไม่มีรายได้โบนัสจากซีพีพลายเออร์ แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าปริมาณจำหน่ายเครื่องโทรศัพท์ทั้งปีจะเพิ่มได้ดีถึง 20%yoy จากแผนขยายเพิ่มสาขาจาก 205 เป็น 250 สาขา และเพิ่มพื้นที่เช่า IT Junction อีก 5 แห่ง เป็น 32 แห่ง ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยต่อเครื่องคาดว่าจะปรับตัวขึ้นเช่นกัน เพราะสัดส่วนยอดขายสมาร์ตโฟนและแท็บเล็ต ต่อ ยอดขายรวม (มีราคาสูงสุดในทุกประเภท) มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างมีนัยฯ จากปีก่อน ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2555 จะเติบโต 57%yoy มาอยู่ที่ 268 ล้านบาท แต่คาดจะเพิ่มในปี 2556 เพียงราว 19%yoy จากความเสี่ยงที่ธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจจัดจำหน่ายมือถือที่อาจไม่เติบโตก้าวกระโดดตามตลาดสมาร์ตโฟนที่น่าจะโตในอัตราที่ช้าลงกว่าช่วง 1-2 ปีนี้

▶ ราคาหุ้นขึ้นมาสสะท้อนผลกำไรปีนี้แล้ว แนะนำ "ถือ" รอรับเงินปันผล

ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยม คือ กำหนดจำนวนหุ้น 417 ล้านหุ้น ณ สิ้นสุดปี 2555 โดยรวม 1) จำนวนหุ้นปัจจุบัน 300 ล้านหุ้น 2) หุ้นที่จะเกิดจากการเพิ่มทุน 45 ล้านหุ้น (ฝ่ายวิจัยคาดเลื่อนไปเพิ่มทุนหลัง เม.ย.) 3) หุ้นที่จะเกิดจากใช้สิทธิออร์เรนที่ทั้งหมดที่แจกผู้ถือหุ้นเดิมและใหม่ 69 ล้านหุ้น และ 4) ESOP สามารถใช้สิทธิได้อีก 3 ล้านหุ้น ฝ่ายวิจัยกำหนดมูลค่าพื้นฐานอิง PER 12 เท่า ที่ 7.70 บาทต่อหุ้น ใกล้เคียงราคาตลาด และแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรอรับเงินปันผลจากกำไรงวด 2H54 ที่ 0.24 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 12 มี.ค. คิดเป็น Div Yield ทั้งปีที่ 5.0%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F
รายได้ขายและบริการ (ลบ)	4,986	5,144	5,907	7,853	8,758
กำไรสุทธิ (ลบ)	90	95	171	268	319
EPS FD (บาท) **	0.30	0.32	0.57	0.64	0.76
PER (เท่า)	26.43	25.10	13.90	12.36	10.46
DPS (บาท)	0.23	0.24	0.40	0.48	0.47
Dividend Yield (%)	2.9%	3.0%	5.0%	6.0%	5.9%
BVS (บาท)	1.95	2.06	1.95	3.59	4.06
PBV (เท่า)	4.07	3.86	4.07	2.21	1.96

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP (**จำนวนหุ้นที่ใช้ในปี 2555 - รวมผลกระทบจำนวนหุ้นที่เพิ่มจากเพิ่มทุนและใช้สิทธิออร์เรนที่และ ESOP)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่แนะนำโดย เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.95 บาท

Fair Value : 7.70 บาท

มูลค่าตลาด : 2,325.0 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

Na.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.64	0.55	17%
2556F	0.76	0.65	17%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

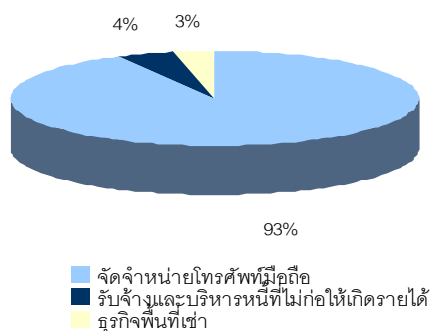
ผลการดำเนินงาน 4Q54

Key Data

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% yoy	%qoq	2554F	2553	% yoy
ยอดขาย	1,294	1,257	1,284	1,302	1,410	1,579	1,616	25.8%	2.3%	5,907	5,144	15%
ต้นทุนขาย	(1,169)	(1,139)	(1,119)	(1,148)	(1,233)	(1,383)	(1,440)	28.7%	4.2%	(5,203)	(4,622)	13%
กำไรขั้นต้น	125	118	165	154	178	197	175	6.1%	-10.9%	704	522	35%
รายได้ค่านับสนุนการขาย	31	44	17	20	21	26	56	229.7%	116.2%	124	169	-26%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(133)	(129)	(128)	(132)	(144)	(150)	(170)	33.0%	13.4%	(595)	(538)	11%
กำไรสุทธิ	11	23	39	25	38	50	58	50.7%	15.9%	172	95	81%
อัตรากำไรขั้นต้น	9.7%	9.4%	12.9%	11.8%	12.6%	12.5%	10.9%			11.9%	10.1%	
อัตรากำไรสุทธิ	0.8%	1.8%	3.0%	2.0%	2.7%	3.2%	3.6%			2.9%	1.8%	

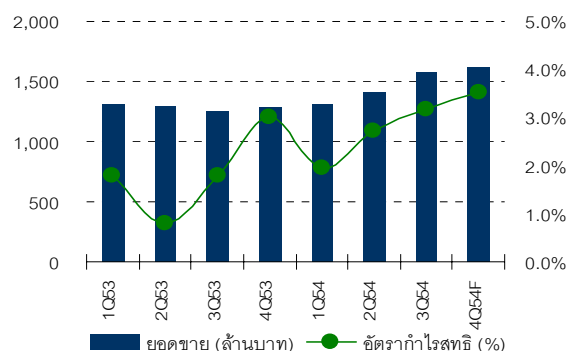
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้จากแต่ละธุรกิจ 4Q54



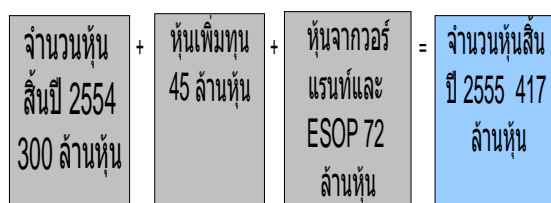
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายและอัตรากำไรสุทธิรายไตรมาส



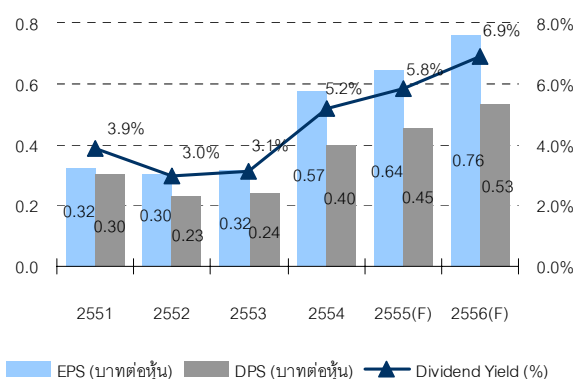
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนหุ้น ณ สิ้นปี 2555 ของ JMART



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

DPS และ Div Yield ของ JMART



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554F	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554F	2555F	2556F
ยอดขาย	5,144	5,907	7,853	8,758	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,622)	(5,203)	(6,891)	(7,692)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	116	243	348	402
กำไรขั้นต้น	522	704	962	1,066	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	19	19	6
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(574)	(584)	(774)	(848)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	35	33	59	68
กำไรจากการดำเนินงาน	(52)	120	188	218	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	(0)	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(22)	(27)	(25)	(19)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	271	(132)	(350)	(143)
กำไรก่อนหักภาษี	116	243	348	402	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	424	163	76	333
ภาษีเงินได้	(21)	(72)	(80)	(80)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	95	171	268	321	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(33)	15	35	(44)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(43)	(175)	(345)	(140)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	1	อื่นๆ	-	-	0	-
กำไรสุทธิ	95	171	268	322	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(77)	(160)	(309)	(184)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	95	171	268	321	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.22	0.40	0.62	0.75	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(282)	118	(61)	(270)
Norm EPS	0.22	0.40	0.62	0.75	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	564	12
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(63)	(102)	(132)	(153)
ยอดขาย (YoY%)	3%	15%	33%	12%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(345)	16	371	(411)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	25%	35%	37%	11%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3	19	138	(262)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	-	-	-	1.00	กระแสเงินสดสุทธิ	30	50	188	(73)
กำไรสุทธิ (YoY%)	5%	80%	57%	20%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554F	2555F	2556F
ยอดขาย	1,302	1,410	1,579	1,616	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	30	51	188	-75
ต้นทุนขาย	(1,148)	(1,233)	(1,383)	(1,440)	ลูกหนี้การค้า	188	199	280	314
กำไรขั้นต้น	154	178	197	175	สินค้าคงเหลือ	470	506	765	851
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(124)	(139)	(150)	(170)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	225	217	218	220
กำไรจากการดำเนินงาน	31	38	47	6	เงินฝากธนาคารที่มีภาวะค้ำประกัน	18	3	3	3
รายได้อื่น	28	26	33	61	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	74	216	501	573
ค่าใช้จ่ายอื่น	(8)	4	-	4	สินทรัพย์รวม	1,389	1,722	2,453	2,431
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	42	64	80	83	เจ้าหนี้การค้า	86	181	241	269
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(7)	(7)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	2	27	10	10
ภาษีเงินได้	(11)	(20)	(23)	(19)	เงินกู้ยืมระยะยาว	9	61	78	59
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	25	38	50	57	หนี้สินรวม	771	1,049	1,079	877
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนเรียกชำระแล้ว	300	300	417	420
กำไรสุทธิ	25	38	50	57	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	52	52	499	508
ยอดขาย (YoY%)	-1%	12%	23%	24%	กำไรสะสม	265	321	458	626
กำไรขั้นต้น (YoY%)	36%	50%	19%	14%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	618	673	1,374	1,554
กำไรสุทธิ (YoY%)	9%	69%	30%	125%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,389	1,722	2,453	2,431
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554F	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554F	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.29	1.07	1.60	1.85	ธุรกิจจำหน่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	27	30	28	28	ปริมาณขาย (ล้านเครื่อง)	0.96	1.00	1.20	1.35
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	54	29	29	29	ราคาเฉลี่ย (บาท/เครื่อง)	4,079	4,547	5,316	5,354
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.25	1.56	0.79	0.56	ธุรกิจให้เข้าพื้นที่ค้าปลีก				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7%	10%	11%	13%	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	10,053	9,574	11,387	12,475
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15%	25%	20%	21%	Occupancy rate (%)	88.0%	95.0%	94.2%	94.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP