

Initial Coverage

บมจ. เอสซีจี เจดับเบิ้ลยูดี โลจิสติกส์



โอกาสการเติบโตที่เปิดกว้าง

SJWD เป็นผู้ให้บริการด้าน LOGISTICS ครบวงจร เกิดจากการควบรวมกิจการระหว่าง JWD ที่ชำนาญสินค้าเฉพาะทาง เช่น ยานยนต์, สินค้าควบคุมอุณหภูมิ, สินค้าเคมีภัณฑ์ และ SCGL ที่ชำนาญด้านสินค้าอุตสาหกรรม เช่น วัสดุก่อสร้าง, เหล็ก, พลังงาน, บรรจุภัณฑ์ การควบรวมกิจการจะผสานจุดแข็งของ JWD และ SCGL ในแง่ของการขยาย SCALE และ SCOPE การให้บริการ ซึ่งก่อให้เกิดความประหยัดต่อขนาด รวมไปถึงโอกาสอื่นๆ เช่น การจัดตั้งกอง REIT และคิล M&A

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยอิงวิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมปี 2567 ที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 23.0% เทียบเท่า PER 25.5 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	504	749	1,079	1,291	1,317
EPS (บาท)	0.49	0.41	0.60	0.71	0.73
PER (เท่า)	30.7	36.8	25.5	21.3	20.9
DPS (บาท)	0.26	0.22	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	1.69%	1.43%	2.06%	2.46%	2.51%
BV (บาท)	3.06	12.20	12.48	12.82	13.17
PBV (เท่า)	5.0	1.2	1.2	1.2	1.2
EVEBITDA (เท่า)	13.3	16.2	13.4	11.9	11.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 11.10/13.90 บาท
 แนวต้าน : 16.70 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



4 มกราคม 2567

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	23.03
Dividend yield (%)	1.43

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.63	-5%
2568F	0.71	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.04
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	40.74
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

Initial Coverage

BJWD ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ครบวงจร

บมจ. เอสซีจี เจดับเบิ้ลยูดี โลจิสติกส์ (BJWD) และบริษัทย่อย เป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ (in-land logistics) ครบวงจรมานานกว่า 43 ปี โดยจุดเด่นของ BJWD คือการนำเทคโนโลยีที่ล้ำสมัยมาเพิ่มประสิทธิภาพในการรับฝากสินค้าซึ่งสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้รวดเร็ว โครงสร้างรายได้ของ BJWD มาจาก 5 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1) ธุรกิจให้บริการรับฝากและบริหารสินค้า สินค้าที่กลุ่ม BJWD รับฝากและบริหาร ประกอบด้วย 1) สินค้าทั่วไป 2) สินค้าอันตราย 3) รถยนต์ และ 4) สินค้าควบคุมอุณหภูมิและแช่แข็ง มีสัดส่วนรายได้ 15 – 16% ของรายได้รวม

2) ธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้า ในปี 2563 -2565 กลุ่มธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้า มีสัดส่วนรายได้ 11 – 21% ของรายได้รวม แต่หลังจากที่ BJWD (ชื่อเดิมของ BJWD) ควบรวมกับ SCGL ในปี 2566 ส่งผลให้สัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 50% ของรายได้รวม ซึ่งประเภทที่ BJWD ให้บริการขนส่งประกอบด้วย 1. B2B (Business to Business) - สินค้ากลุ่มเหล็ก & วัสดุก่อสร้าง, ซีเมนต์และพลังงาน, เคมีภัณฑ์, บรรจุภัณฑ์ 2. D2C (Direct to Customer) - สินค้าเกษตร, E-Commerce, สินค้า cold chain 3. Cross Border (การส่งสินค้าข้ามพรมแดน) - การขนส่งสินค้านานาชาติที่มีชายแดนติดกันหรือผ่านไปยังประเทศที่สาม โดยสินค้าส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค และ 4. Multi-Modal - เป็นการเชื่อมต่อการให้บริการขนส่งสินค้าหลากหลายรูปแบบช่องทาง เช่น ทางรถ ทางราง ทางน้ำ

3) logistics อื่นๆ ประกอบด้วย วนย้ายในและนอกประเทศ, เก็บของส่วนตัวและของมีค่า, รับฝากเอกสาร/ข้อมูล, LOGISTICS INFRASTRUCTURE มีสัดส่วนรายได้ราวๆ 11 - 12% ของรายได้รวม

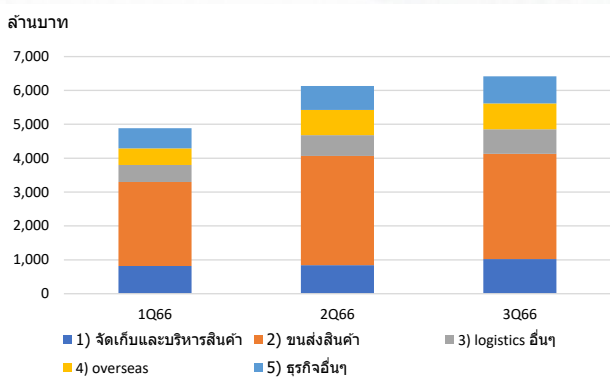
4) overseas เป็นกลุ่มธุรกิจที่ BJWD แบ่งกลุ่มเพิ่มเติม ตั้งแต่ มี.ค. 2564 เป็นต้นมา โดยดำเนินการผ่าน BJWD ASIA LOGISTICS (CAMBODIA) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการรับฝากและบริหารสินค้าควบคุมอุณหภูมิแช่เย็นและแช่แข็ง คลังสินค้าทั่วไป การขนส่งสินค้าข้ามแดน และดำเนินพิธีศุลกากรในประเทศกัมพูชา โดย BJWD เริ่มรับรู้รายได้มาตั้งแต่ เม.ย. 2564 สัดส่วนรายได้ของกลุ่ม overseas คิดเป็น 11 - 12% ของรายได้รวม

5) other business มี 3 ธุรกิจย่อย ประกอบด้วย 1. ธุรกิจอาหาร - ให้บริการ SUPPLY CHAIN อุตสาหกรรมอาหารในภูมิภาคอาเซียน ครอบคลุมตั้งแต่

Initial Coverage

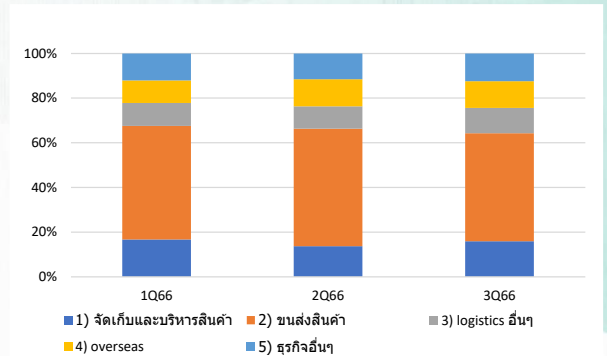
กระบวนการจัดซื้อจัดหาวัตถุดิบสำหรับลูกค้า กระบวนการแปรรูปและผลิต การรับฝากสินค้าแช่เย็นและแช่แข็ง การขนส่งกระจายสินค้า รวมไปถึงเป็นตัวแทนการนำเข้า-ส่งออกสินค้าเกี่ยวกับอาหาร 2. Sourcing - เป็นธุรกิจของ SCGL ที่รวมเข้ามาใหม่ ประกอบธุรกิจซื้อมาขายไปสินค้าที่เกี่ยวข้องกับปฏิบัติงานด้าน LOGISTICS เช่น น้ำมันเชื้อเพลิง ยางรถบรรทุก อะไหล่รถยนต์ เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นไปเพื่อสนับสนุนการปฏิบัติงานและเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนของผู้รับเหมางานในเครือข่ายของ SJWD 3. ธุรกิจอื่นๆ - ประกอบด้วยธุรกิจให้เช่าอาคารและคลังสินค้า ธุรกิจให้บริการพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ รวมไปถึงธุรกิจบริหารจัดการด้าน SUPPLY CHAIN ที่เกี่ยวข้องกับโลจิสติกส์ในธุรกิจเวชภัณฑ์และธุรกิจสุขภาพ สัดส่วนรายได้ของกลุ่ม other business คิดเป็นสัดส่วน 11 - 12% ของรายได้รวม

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

นอกเหนือจากรายได้หลัก SJWD ยังมีการร่วมทุนกับบริษัทต่างๆ ทั้งในประเทศไทยและอาเซียน ตัวอย่างเช่น

1) บริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด ("ALPHA") (SJWD ถือหุ้น 50%)

เนื่องจากความต้องการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม (INDUSTRIAL PROPERTY) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง SJWD จึงได้ร่วมทุนกับ ORIGIN ในสัดส่วน 50:50 เพื่อพัฒนาจุดเด่นของ 2 บริษัท ภายใต้แบรนด์ ALPHA โดย SJWD มีจุดเด่นด้านการบริหารคลังสินค้า บริการด้านโลจิสติกส์ มี CONNECTION ทั่วอาเซียน และฐานลูกค้าฝั่ง B2B ขณะที่ ORIGIN มีจุดเด่นด้านการหาที่ดิน การจัดการต้นทุน มีพันธมิตรจากญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และฐานลูกค้าในฝั่ง B2C ดังนั้นการร่วมทุนกันครั้งนี้จะก่อให้เกิด SYNERGY ทั้งตลาด B2B และ B2C โดย ALPHA ดำเนินงานใน 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่

Initial Coverage

1. อสังหาริมทรัพย์ภาคอุตสาหกรรม (INDUSTRIAL PROPERTY) อาทิ คลังสินค้า, ศูนย์ LOGISTIC, สวนอุตสาหกรรม, นิคมอุตสาหกรรม, ระบบการจัดการคลังสินค้าออนไลน์ (ORDER FULFILLMENT)

2. อสังหาริมทรัพย์เพื่อชุมชนเมือง (URBANIZED PROPERTY) อาทิ บริการเช่าห้องเก็บของ (SELF-STORAGE) ใน CONDO และหมู่บ้าน, บริการคลังสินค้า ONLINE ย่อย (MICRO-FULFILLMENT CENTER)

3. การบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (PROPERTY SERVICES) อาทิ พลังงาน, การบำบัดน้ำเสีย และงานก่อสร้าง

ความต้องการด้าน LOGISTIC SOLUTION ในไทยปรับตัวสูงขึ้นและยังมีความซับซ้อนมากขึ้น ALPHA จึงมีการบูรณาการระบบ TOTAL SOLUTIONS เพิ่มเติม นอกเหนือจากหาที่ดินมาสร้างคลังสินค้า เช่น โครงสร้างพื้นฐาน ,SOFTWARE, ระบบ AUTOMATION, ROBOT, และบริการที่ซับซ้อน เพื่อลูกค้า B2B ในธุรกิจหลากหลายประเภท ขณะเดียวกันยังสร้าง CUSTOMER EXPERIENCE ใหม่ๆ ให้แก่ผู้บริโภคในโครงการที่อยู่อาศัย ให้สามารถทำธุรกิจ E-COMMERCE จากที่พักอาศัยได้สะดวกยิ่งขึ้น

การเติบโตของ E-COMMERCE ประกอบกับนโยบายการสนับสนุนต่างๆ ของภาครัฐ อาทิ นโยบายเขต EEC นโยบายการส่งเสริมการผลิต EV ตลอดจนความต้องการที่สูงขึ้นของกลุ่ม URBANIZED PROPERTY ส่งผลให้ความต้องการพื้นที่อสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงใช้จุดแตกต่างทั้งด้านความยืดหยุ่นและความสามารถนำเสนอ LOGISTICS SOLUTION ที่ซับซ้อน ทันสมัย และครบวงจรให้แก่ลูกค้า มาเจาะตลาดลูกค้าเป้าหมายหลัก 6 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่ม E-COMMERCE 2) กลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องใช้ห้องควบคุมอุณหภูมิ (COLD STORAGE) เช่น อุตสาหกรรมอาหาร ยา และเวชภัณฑ์ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ 3) กลุ่มเคมีภัณฑ์ และสินค้าอันตราย 4) กลุ่มธุรกิจยานยนต์และ EV 5) กลุ่ม URBANIZED PROPERTY 6) กลุ่ม DATA CENTER

2) TRANSIMEX CORPORATION PLC (SJWD ถือหุ้น 22.84%)

เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์อย่างครบวงจร ทั้งทางบก ทางน้ำ และทางอากาศรายใหญ่ในประเทศไทยที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์โฮจิมินห์ ปัจจุบันมีธุรกิจหลัก ได้แก่ สถานีคัดแยกและบรรจุสินค้ารวมถึงศูนย์กระจายสินค้า (INLAND CONTAINER DEPOT & DISTRIBUTION CENTER) ให้บริการโลจิสติกส์และขนส่งสินค้า (LOGISTICS & TRANSPORTATION) ตัวแทนนำเข้า

Initial Coverage

และส่งออกสินค้าระหว่างประเทศรวมถึงตัวแทนสายการบินเรือ (FREIGHT FORWARDING & SHIPPING AGENCY) และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับโลจิสติกส์ (REAL ESTATE) มี NETWORK ด้านการให้บริการโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งซึ่งจะช่วยสร้างฐานธุรกิจที่เข้มแข็งในเวียดนาม

3) PHNOM PENH SEZ PLC. (“PPSP”) (SJWD ถือหุ้น 14.61%)

เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างผู้ประกอบการกัมพูชาและญี่ปุ่นที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกัมพูชา โดย PPSP เป็นผู้พัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมในกรุงพนมเปญ ซึ่งเป็นนิคมอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่สุดในกัมพูชา

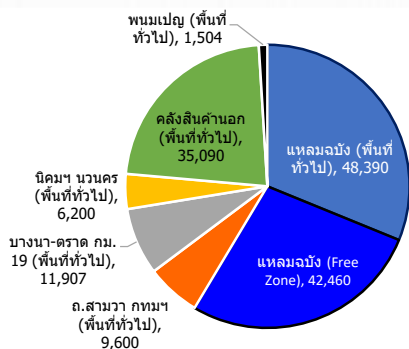
4) PT. SAMUDERA JWD LOGISTICS (“SJL”) (SJWD ถือหุ้น 49.01%)

เป็นบริษัทที่ร่วมลงทุนระหว่าง JWDAH และ PT. MASAJI TATANA CONTAINER ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท PT. SAMUDERA INDONESIA TBK ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดย SJL ดำเนินธุรกิจเข้าลงทุนและถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโลจิสติกส์ คลังสินค้า คลังห้องเย็น การบริการจัดการซัพพลายเชน

พื้นที่คลังสินค้าทั่วไปส่วนใหญ่อยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง

พื้นที่เช่าคลังสินค้าทั่วไปของ SJWD ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง (90,850 ตร.ม. จากพื้นที่รวม 155,151 ตร.ม. คิดเป็นสัดส่วน 59%) โดยแบ่งเป็นพื้นที่ทั่วไป (GENERAL ZONE) 48,390 ตร.ม. และพื้นที่เขตปลอดอากร (FREE ZONE) 42,460 ตร.ม. โดย SJWD เป็นบริษัทแรกที่กรมศุลกากรอนุญาตให้ใช้พื้นที่ FREE ZONE ในแหลมฉบัง ทำให้ผู้เช่าคลังสินค้าของ SJWD ที่อยู่บนพื้นที่ FREE ZONE ในแหลมฉบัง ทำให้ผู้เช่าคลังสินค้าของ SJWD ที่อยู่บนพื้นที่ FREE ZONE ไม่ต้องเสียภาษีนำเข้าจนกว่าจะมีการนำสินค้าออกจากคลังสินค้าออกไปจำหน่าย ก่อให้เกิดประโยชน์ในแง่ของการยืดระยะเวลาชำระภาษีออกไป และผู้เช่าไม่ต้องเสียภาษีในกรณีที่นำเข้ามาสินค้าเพื่อรอการส่งออกนอกประเทศ

พื้นที่คลังสินค้าทั่วไปของ SJWD (หน่วย: ตร.ม.)



ที่มา: SJWD (ข้อมูล ณ 4Q65)

คลังสินค้าทั่วไปของ SJWD



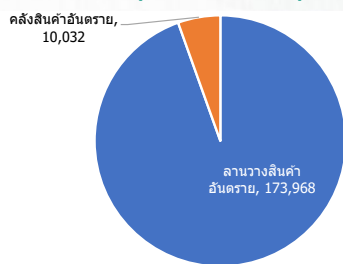
ที่มา: SJWD

Initial Coverage

หนึ่งเดียวที่ได้รับสัมปทานจัดการสินค้าอันตรายที่แหลมฉบัง

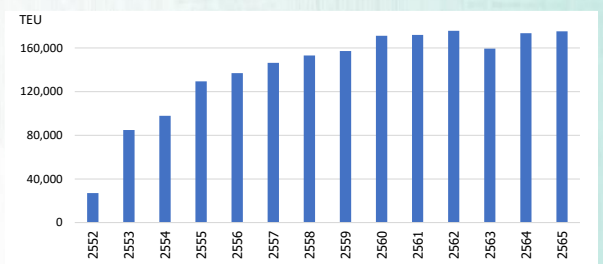
ปัจจุบัน SJWD มีพื้นที่ให้บริการรับฝากสินค้าอันตรายที่ท่าเรือแหลมฉบัง 184,000 ตร.ม. แบ่งเป็นลานวางสินค้าอันตราย 173,968 ตร.ม. และคลังสินค้าอันตราย 10,032 ตร.ม. ด้วยประสบการณ์จัดการสินค้าเคมีภัณฑ์อันตรายที่มีมายาวนาน ทำให้ SJWD ชนะประมูลและได้รับสัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทย ให้บริหารจัดการสินค้าอันตรายที่ผ่านเข้าออกท่าเรือแหลมฉบังทั้งหมดเป็นเวลา 30 ปี ตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา ฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นอีกจุดเด่นของ SJWD เนื่องจากไม่มีคู่แข่ง มีเพียงการแบ่งรายได้ให้กับการท่าเรือ (REVENUE SHARING) ในส่วนของการรับฝากสินค้าอันตราย และการบริหารจัดการ (HANDLING)

พื้นที่รับฝากสินค้าอันตรายของ SJWD (หน่วย: ตร.ม.)



ที่มา: SJWD

ปริมาณตู้คอนเทนเนอร์สินค้าอันตรายหมุนเวียนที่ท่าเรือแหลมฉบัง



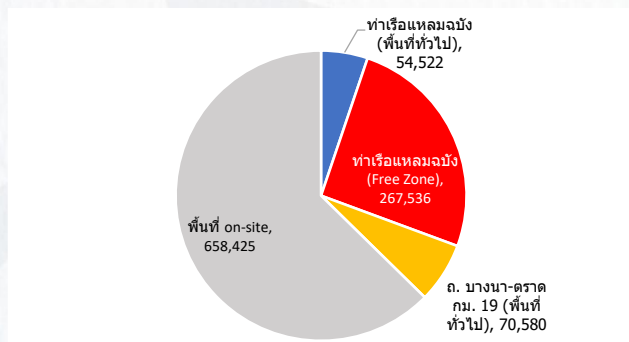
ที่มา: SJWD

ธุรกิจรถยนต์มีจุดแข็งด้านระบบการจัดการที่ซับซ้อน

การรับฝากและบริหารจัดการสินค้ารถยนต์ (ดำเนินการผ่านบริษัทย่อย ATL (SJWD ถือหุ้นอยู่ 99.9%)) ถือเป็นอีกหนึ่งธุรกิจที่ SJWD มีความเชี่ยวชาญ นอกเหนือจากการให้เช่าพื้นที่รับฝากรถยนต์แล้ว ATL ยังให้บริการอื่นๆ อีกหลายอย่าง เช่น การตรวจรับสินค้ารถยนต์ การขนส่ง รวมไปถึงการตรวจสอบรถยนต์ก่อนการส่งออกทางเรือ โดยดำเนินการผ่านระบบ AYMS (AUTOMOTIVE YARD MANAGEMENT SYSTEM) ซึ่งเป็นจุดแข็งของบริษัทที่ทำให้ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่อย่าง NISSAN, MITSUBISHI, MAZDA โดยให้บริการจัดการรถยนต์ที่รอส่งออกทั้งหมด ด้านพื้นที่รับฝากรถยนต์มีพื้นที่รวมทั้งหมด 392,638 ตร.ม. ตั้งอยู่ที่ท่าเรือแหลมฉบัง และถนนบางนา-ตราด กม.19 ในจำนวนนี้มีพื้นที่ที่เป็น FREE ZONE อยู่ 267,200 ตร.ม. นอกจากนี้ SJWD มีการให้บริการบริหารสินค้าประเภทของรถยนต์ในพื้นที่ของลูกค้า (ON-SITE OPERATION) โดยบริษัทจะนำระบบบริหารจัดการพื้นที่จอดพักรถยนต์เข้าไปบริหารในพื้นที่โรงงานของลูกค้าซึ่งการให้บริการจะมีลักษณะเหมือนกับการให้บริการบนพื้นที่ของ ATL เอง

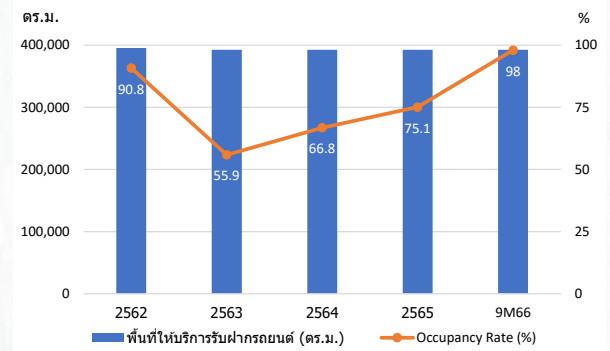
Initial Coverage

พื้นที่รับฝากรถยนต์ (หน่วย: ตร.ม.)



ที่มา: SJWD

ขนาดและอัตราการใช้พื้นที่รับฝากรถยนต์



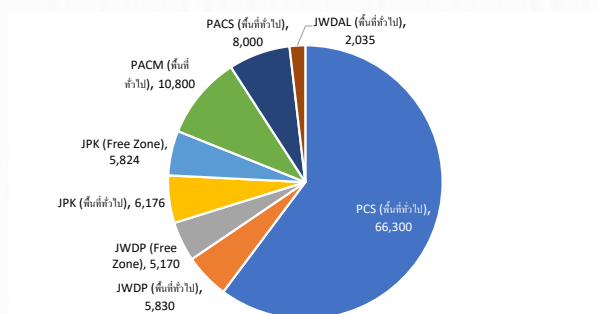
ที่มา: SJWD

ธุรกิจห้องเย็นตั้งอยู่ที่มหาชัย ใกล้กับผู้ผลิตอาหารรายใหญ่

ธุรกิจรับฝากสินค้าควบคุมอุณหภูมิแช่เย็นและแช่แข็ง ดำเนินการผ่านบริษัทย่อย PCS (PACIFIC COLD STORAGE GROUP), JWDP, JPK, PACM, PACS, และ JWDAL (CAMBODIA) ปัจจุบันมีพื้นที่รวม 110,000 ตร.ม. ในพื้นที่ดังกล่าวเป็นพื้นที่เขตปลอดอากร (FREE ZONE) 10,994 ตร.ม. ที่ถนนสุขุมทวงศ์ (JWDP) และ ถนนบางนา-ตราด กม.19 (JPK)

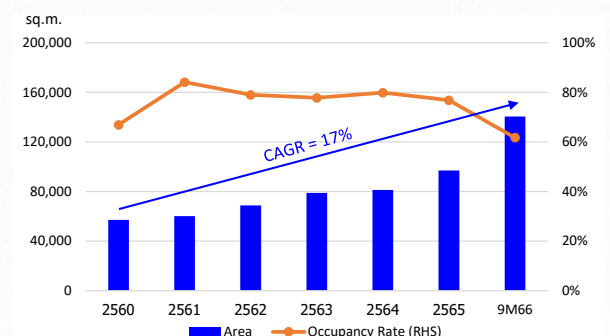
คลังสินค้าห้องเย็นของกลุ่มบริษัทฯ สามารถรับฝากสินค้าควบคุมอุณหภูมิได้ตั้งแต่ -40°C ถึง 25°C โดยมีการใช้ระบบควบคุม CCMS (COLD CHAIN MANAGEMENT SYSTEM) มาใช้ติดตามสถานะของสินค้า สำหรับจุดเด่นของ PCS ฝายวิจัยประเมินว่าอยู่ที่ทำเลที่ตั้งอยู่บริเวณมหาชัย ที่มีความต้องการใช้บริการห้องเย็นค่อนข้างมาก และอยู่ใกล้กับโรงงานของ TU ซึ่งเป็นผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง และถือเป็นลูกค้ารายหลักของกลุ่มบริษัท จึงเป็นข้อได้เปรียบของ PCS เหนือคู่แข่งอื่นที่ให้บริการห้องเย็นรายอื่นๆ ในตลาด

พื้นที่คลังสินค้าห้องเย็นแยกตามพื้นที่ (หน่วย: ตร.ม.)



ที่มา: SJWD

พื้นที่คลังสินค้าห้องเย็นและ OCCUPANCY RATE



ที่มา: SJWD

Initial Coverage

ธุรกิจขนส่งสินค้าให้บริการครอบคลุมทั้ง ASEAN และ จีน

ในปี 2563 - 2565 ธุรกิจขนส่งสินค้ามีส่วนรายได้ 11.1 – 21.3% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ JWD ควบรวมกับ SCGL ในปี 2566 ส่งผลให้รายได้จากกลุ่มธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้ามีส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 50% ของรายได้รวม ในปัจจุบัน SJWD มีรถขนส่งแบบลาก (TRAILER) และรถบรรทุก (CAR-CARRIER) ขนาด 4, 6 และ 10 ล้อ รวมกันกว่า 12,000 คัน และมีเรือ BARGE 240 ลำ โดยเส้นทางขนส่งที่ SJWD ให้บริการ ครอบคลุมทั้ง 9 ประเทศในอาเซียนรวมถึงจีน ทั้งนี้ ระบบขนส่งของ SJWD มีการติดตั้งระบบ GPS เพื่อแสดงตำแหน่ง, สถานะ, ความเร็ว และทิศทางทางการเดินรถ รวมถึงใช้ข้อมูลในการประเมินพฤติกรรมรถบรรทุกของคนขับ รวมไปถึงมีการกำหนดให้พนักงานขนส่งทุกคนผ่านการฝึกอบรมตามหลักสูตรการขนส่งและมีประกันภัยคุ้มครองสินค้าตลอดการส่ง ปัจจัยดังกล่าวช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับลูกค้าเป็นอย่างมากว่าสินค้าจะส่งได้ถึงกำหนดเวลาและปลอดภัย ประเภทธุรกิจที่ SJWD ให้บริการขนส่งประกอบด้วย

รถบรรทุก



ที่มา: SJWD

เรือ BARGE



ที่มา: SJWD

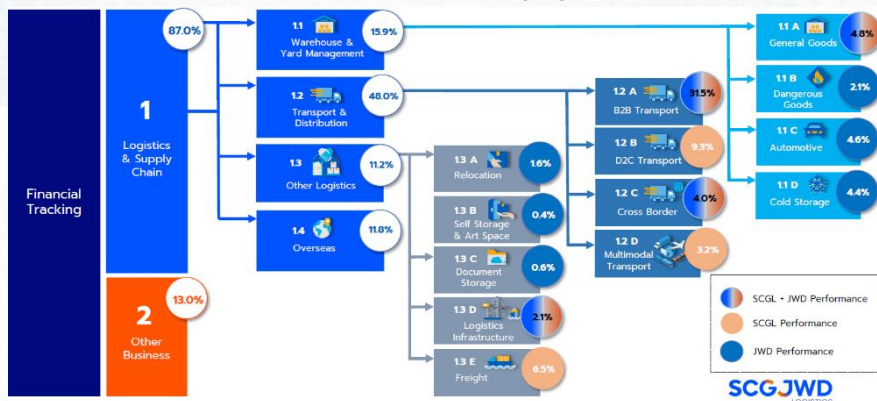
1. BUSINESS-TO-BUSINESS (B2B) การขนส่งสินค้าที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ประกอบการด้วยกันเอง โดยสินค้าในกลุ่ม B2B ได้แก่ สินค้ากลุ่มเหล็ก & วัสดุก่อสร้าง, ซีเมนต์และพลังงาน, เคมีภัณฑ์, บรรจุภัณฑ์
2. DIRECT-TO-CUSTOMER (D2C) การขนส่งสินค้าจากผู้ผลิตหรือผู้ให้บริการที่ส่งสินค้าตรงไปยังลูกค้าโดยไม่ผ่านตัวกลาง สินค้าในกลุ่ม D2C ได้แก่ สินค้าเกษตร, E-COMMERCE, สินค้า COLD CHAIN

Initial Coverage

3. การขนส่งสินค้าข้ามแดน (CROSS BORDER) เป็นการขนส่งสินค้าระหว่างรัฐที่มีชายแดนติดกันหรือผ่านไปยังประเทศที่สาม โดยสินค้าส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค

4. การขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ (MULTIMODAL) คือ การขนส่งสินค้าจากต้นทางไปยังปลายทางด้วยการขนส่งหลายรูปแบบผสมกัน เป็นการเชื่อมต่อการให้บริการขนส่งสินค้าหลากหลายรูปแบบช่องทาง เช่น ทางรถ ทางราง ทางน้ำ

สัดส่วนรายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจย่อย



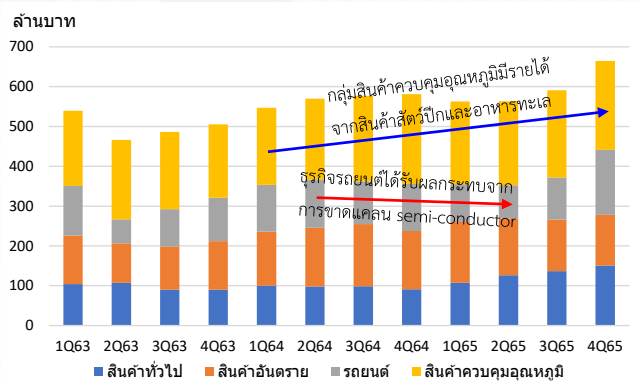
ที่มา: SJWD

ธุรกิจมีความหลากหลาย กระจายความเสี่ยงได้ดี

ปี 2565 SJWD มีรายได้จากค่าเช่าและบริการ 5,902 ล้านบาท (+15.7% YOY) เนื่องจากธุรกิจคลังสินค้าทั่วไปมีรายได้เติบโตสูงถึง 34.2%YOY อยู่ที่ 521.3 ล้านบาท เพราะมี DEMAND การใช้พื้นที่คลังสินค้าสูงตลอดปีทำให้มี OCCUPANCY RATE สูงถึง 90% ประกอบกับธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้ามีรายได้เติบโต 52.6%YOY เป็น 521.3 ล้านบาท จากการที่ SJWD รับรู้รายได้บริษัท วีเอ็นเอส ทรานสปอร์ต จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ SJWD ถือหุ้น 82.8% อย่างไรก็ตาม ธุรกิจสินค้าอันตรายและธุรกิจรถยนต์ มีรายได้ลดลง 5.8%YOY และ 3.7%YOY เป็น 552.1 ล้านบาทและ 446.6 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากมีการปิดโรงงานและชะลอกำลังการผลิตของผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศ ประกอบกับการขาดแคลน SEMI-CONDUCTOR ในบางช่วงเวลา ในขณะที่ยอด 9M66 SJWD มีรายได้จากค่าเช่าและบริการ 17,432 ล้านบาท (+303%YOY) เป็นผลจาก JWD ควบรวมกับ SCGL โดยกลุ่มขนส่งสินค้าเป็นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตสูงสุด จาก 951.3 ล้านบาท ใน 9M65 เพิ่มขึ้นเป็น 8,801 ล้านบาท ใน 9M66

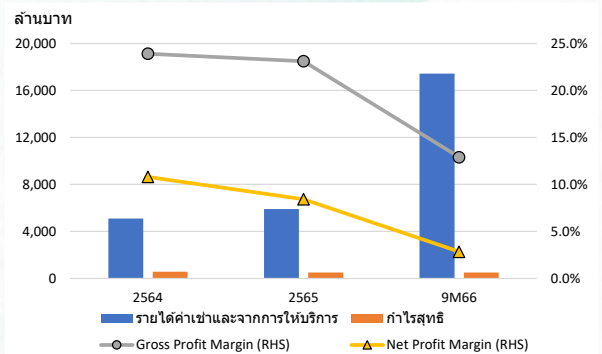
Initial Coverage

ผลการดำเนินงาน 4 กลุ่มธุรกิจหลักช่วง 2563 - 65



ที่มา: SJWD

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ SJWD



ที่มา: SJWD

อัตรากำไรขั้นต้น (GROSS PROFIT MARGIN) ปี 2565 อยู่ที่ 23.1% ลดลงจากปี 2564 เล็กน้อยที่ 23.9% โดยสินค้ากลุ่ม CHEMICAL & PETROCHEMICAL ได้รับผลกระทบจากวิกฤตต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลกระทบเชิงลบต่อกลุ่มธุรกิจรับฝากสินค้าอันตราย ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นงวด 9M66 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 12.9% เป็นผลมาจากการควบรวมกิจการกับ SCGL ซึ่ง SCGL บริหารสินค้าอุตสาหกรรม เช่น วัสดุก่อสร้าง, เหล็ก, พลังงาน, บรรจุภัณฑ์ ที่มีอัตรากำไรต่ำกว่าสินค้าเฉพาะทางที่ JWD บริหาร เช่น สินค้ายานยนต์, สินค้าควบคุมอุณหภูมิ และสินค้าเคมีภัณฑ์

นอกเหนือจากธุรกิจหลัก ในปี 2565 บริษัทยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า 332 ล้านบาท (+50%YOY) เนื่องจาก TRANSIMEX ผลประกอบการดีตามค่าระวางเรือที่อยู่ในระดับสูงในช่วงดังกล่าว ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า 9M66 อยู่ที่ 169 ล้านบาท (-37%YOY) ลดลงตาม TRANSIMEX ที่มีผลประกอบการที่ปรับลดตามค่าระวางที่ลดลง

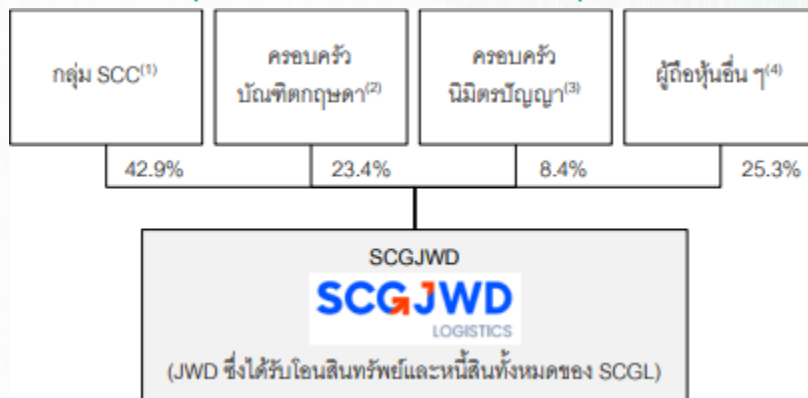
ด้านอัตรากำไรสุทธิปี 2565 อยู่ที่ 8.3% ลดลงจากปี 2564 ที่เคยทำได้ 10.8% เนื่องจากได้รับผลกระทบด้านค่าแรงงาน ค่าพลังงานและต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมไปถึงค่าเสื่อมราคาจากคลังสินค้าใหม่ที่เปิดให้บริการและค่าบริการที่ปรึกษาในการควบรวมธุรกิจ ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ 9M66 อยู่ที่ 2.8% สาเหตุเกิดจากการควบรวมกิจการซึ่ง SCGL มีอัตรากำไรต่ำกว่า JWD ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการโอนกิจการ (ENTIRE BUSINESS TRANSFER) จำนวน 140 ล้านบาท

Initial Coverage

JWD รวมพลังกับ SCGL สร้าง Synergy และโอกาสมากมาย

จุดเปลี่ยนครั้งสำคัญของ SJWD เกิดขึ้นหลังจากควบรวมกับ SCGL ในวันที่ 27 ต.ค. 2565 JWD (ชื่อเดิมของ SJWD) มีการออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 791.02 ล้านหุ้น ที่ราคา 24.02 บาท/หุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท) เพื่อแลกเปลี่ยนหุ้นจากผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 รายของ SCGL ได้แก่ 1) SCG CEMENT-BUILDING MATERIALS CO., LTD. (SCG CBM), 2) SCG DISTRIBUTION CO., LTD. (SCG DISTRIBUTION) และ 3) YAMATO HOLDINGS CO., LTD. (YAMATO) โดยผู้ถือหุ้นดังกล่าวถือ SCGL 68.0%, 30.2% และ 1.8% ตามลำดับ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมรวบรวมกิจการทำให้กลุ่ม SCC กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน SJWD โดยมีสัดส่วนการถือหุ้น 42.9% ขณะที่ครอบครัวบัณฑิตกฤษดา ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท JWD มีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ที่ 23.4%

โครงสร้างการถือหุ้นของ JWD ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมรวมกิจการ



ที่มา: SJWD

SCGL (SCG LOGISTICS) ดำเนินธุรกิจมานานกว่า 26 ปี ให้บริการโลจิสติกส์ และซัพพลายเชนแบบครบวงจรให้ลูกค้าในเครือ SCC และลูกค้าภายนอก มี 4 กลุ่มธุรกิจ ประกอบด้วย 1) ธุรกิจขนส่งสินค้าและบริหารสินค้า 2) ธุรกิจโลจิสติกส์ในต่างประเทศ (ให้บริการใน อินโดนีเซีย กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ ฟิลิปปินส์ จีน) 3) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน 4) ธุรกิจอื่นๆ

การควบรวมกิจการครั้งนี้ เป็นการผสานจุดแข็งของ 2 บริษัทรวมกัน โดย JWD มีความเชี่ยวชาญสินค้าเฉพาะทาง เช่น สินค้าควบคุมอุณหภูมิ สินค้าอันตราย และรถยนต์ ขณะที่ SCGL มีความเชี่ยวชาญสินค้ากลุ่มอุตสาหกรรม เช่น เหล็กและวัสดุก่อสร้าง กระดาษและบรรจุภัณฑ์ และสินค้าอุปโภคบริโภค การควบรวมกิจการจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำและมีรูปแบบการให้บริการที่หลากหลาย ครอบคลุมทั้งบริการคลังสินค้า ซัพพลายเชน การขนส่งสินค้าแบบต่อเนื่องหลายรูปแบบ โดยการดำเนินงานครั้งนี้ เน้นการ

Initial Coverage

ขยายธุรกิจเดิมและรุกตลาดใหม่ ผ่านการควบรวมกิจการ ซื้อกิจการ (M&A) และการร่วมทุน เพื่อเสริมสร้าง NETWORK เพื่อมุ่งสู่การเป็นบริษัท REGIONAL LOGISTICS & SUPPLY CHAIN และตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น ผ่านแผนขยายธุรกิจ 5 ส่วน ดังนี้

แผนขยายธุรกิจหลังจากการควบรวมกิจการ



ที่มา: SJWD

1. CROSS-SALE & UP-SALE เพื่อประหยัดต้นทุนและเพิ่มรายได้

การควบรวมกิจการจะส่งผลดีในด้านการลดต้นทุนบางส่วน เช่น การรวมคำสั่งซื้อสินค้าและบริการ การรวม FLEET รถ, การปรับ CREDIT RATING ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของ SJWD ลดลง นอกจากนี้ การควบรวมจะทำให้เกิดการใช้ข้อมูลจากฐานลูกค้าเดิมของทั้ง 2 บริษัท ในการทำ CROSS-SALE และ UP-SALE เพื่อเพิ่มรายได้ในอนาคตอย่างน้อย 100 ล้านบาท/ปี

2. สร้างมูลค่าเพิ่มด้วยความเชี่ยวชาญของแต่ละฝ่าย

JWD ชำนาญเรื่อง SPECIALIZED SEGMENT เช่น การรับฝากและบริหารจัดการรถยนต์, สินค้าควบคุมอุณหภูมิ, สินค้าเคมีภัณฑ์ ขณะที่ SCGL ชำนาญเรื่อง INDUSTRIAL SEGMENT เช่น สินค้ากลุ่มเหล็กและวัสดุก่อสร้าง, ซีเมนต์และพลังงาน, กลุ่มบรรจุภัณฑ์ จะเห็นได้ว่าความชำนาญของ JWD และ SCGL ไม่ทับซ้อนกันจึงมีโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มด้วยความเชี่ยวชาญของแต่ละฝ่าย

Initial Coverage

3. ต่อยอดโมเดลความสำเร็จในไทยสู่อาเซียน

SJWD จะนำโมเดลธุรกิจ “คลังสินค้าห้องเย็น” และ “โลจิสติกส์ยานยนต์” ที่ประสบความสำเร็จในไทย มาเป็นโมเดลในการพัฒนาการเชื่อมต่อบริการในประเทศอาเซียน โดย SJWD จะต่อยอดโมเดลความสำเร็จนี้ ไปยังกลุ่มประเทศอาเซียนที่มีศักยภาพสูง ซึ่งทาง SCG มีการลงทุน และการดำเนินงานที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว ด้วยหลากหลายวิธี เช่น เตรียมเข้าถือหุ้น 100% ในบริษัท เอสซีจี อินเตอร์ เวียดนาม จำกัด (SCG INTER VIETNAM) ผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนในประเทศเวียดนาม ที่มีลูกค้าหลักเป็นธุรกิจในเครือ SCG และลูกค้าทั่วไป โดยคาดว่าจะรายได้ช่วงแรกจะประมาณ 800-1,000 ล้านบาทต่อปี, วางแผนร่วมมือกับ TRANSIMEX CORPORATION พาร์ทเนอร์ท้องถิ่นที่เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์ชั้นนำในประเทศเวียดนาม เพื่อร่วมกันขยายธุรกิจเวียดนามอย่างต่อเนื่อง เป็นต้น โดยตั้งเป้าหมายว่าภายในปี 2570 รายได้ในส่วนนี้ จะมีสัดส่วนเป็น 40% จากรายได้ทั้งหมดที่มาจากต่างประเทศ จากปัจจุบันที่มีสัดส่วน 10% - 15%

4. เดินหน้าให้บริการแบบ D2C (DIRECT TO CONSUMER)

SJWD เดินหน้าให้บริการแบบ D2C เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนไป เช่น บริการคลังสินค้าแบบครบวงจรเพื่อธุรกิจ E-COMMERCE, การให้คำปรึกษา รูปแบบการให้บริการที่สามารถปรับเปลี่ยนได้ตามลักษณะของธุรกิจ

5. ขยายขอบเขตการให้บริการสู่ธุรกิจใหม่

SJWD มีการขยายขอบเขตการให้บริการอย่างต่อเนื่อง และต่อยอดไปสู่การสร้างธุรกิจใหม่ เช่น มีแผนจัดตั้งบริษัทร่วมทุนด้านการให้บริการขนส่งชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศไทย เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการขนส่งชิ้นส่วนอะไหล่รถ EV จากประเทศจีนไปยังโรงงานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าครบวงจร และจัดส่งแก๊สไฮโดรเจนทั่วประเทศ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้บางส่วนในปี 2567 และรับรู้รายได้เต็มปีตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป อีกทั้งยังได้วางแผนขยายการให้บริการขนส่งสินค้าควบคุมอุณหภูมิไปยังกลุ่มผลิตภัณฑ์อื่น ๆ เช่น ยาและเวชภัณฑ์ สินค้าเพื่อสุขภาพ เป็นต้น ซึ่งจะต่อยอดจากความเชี่ยวชาญในบริการคลังสินค้าห้องเย็นและรถขนส่งควบคุมอุณหภูมิสำหรับวัคซีน โดยได้วางแผนลงทุน (เฉพาะธุรกิจขนส่งสินค้าควบคุมอุณหภูมิ) ตามแผน 5 ปี ประมาณ 450 ล้านบาท

Initial Coverage

Market Cap. 1 แสนล้านบาท เป็นสิ่งที่ท้าทาย แต่รอดูกันต่อ

หลังการรวมกิจการ SJWD ตั้งเป้าจะเพิ่มมูลค่าตลาด (MARKET CAPITALIZATION) ของบริษัท จากปัจจุบันอยู่ที่ 27,528 ล้านบาท ให้เป็น 1 แสนล้านบาท ภายในปี 2570 ผ่านการเติบโตทั้งแบบ ORGANIC และ INORGANIC ซึ่งจะช่วยผลักดันผลประกอบการ SJWD ให้เพิ่มขึ้น รวมไปถึงโอกาสในอนาคตที่ราคาหุ้นจะถูกซื้อขายบนค่า PER ที่สูงขึ้นตามการเติบโตที่มีมากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยมองเห็นโอกาสทางธุรกิจที่สำคัญดังต่อไปนี้

1. ธุรกิจรถยนต์ มาแรงตามกระแส EV

ในปัจจุบัน กลุ่มธุรกิจให้บริการรับฝากและบริหารสินค้าประเภทรถยนต์มีสัดส่วนรายได้ 4% - 5% ของรายได้รวม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าธุรกิจยานยนต์จะเป็นอุตสาหกรรมที่เติบโตได้ก้าวกระโดดในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า โดยการผลิตและส่งออกรถยนต์แบบสันดาปยังคงได้รับความนิยมต่อเนื่องจากหลายประเทศที่ยังใช้รถแบบสันดาป แต่ด้วยความนิยมรถยนต์ไฟฟ้าในไทย ส่งผลให้การนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด สร้างอานิสงส์ให้กับกลุ่มธุรกิจให้บริการรับฝากและบริหารสินค้าประเภทรถยนต์

พื้นที่รับฝากรถยนต์ของ SJWD



ที่มา: SJWD

พื้นที่รับฝากรถยนต์ของ SJWD



ที่มา: SJWD

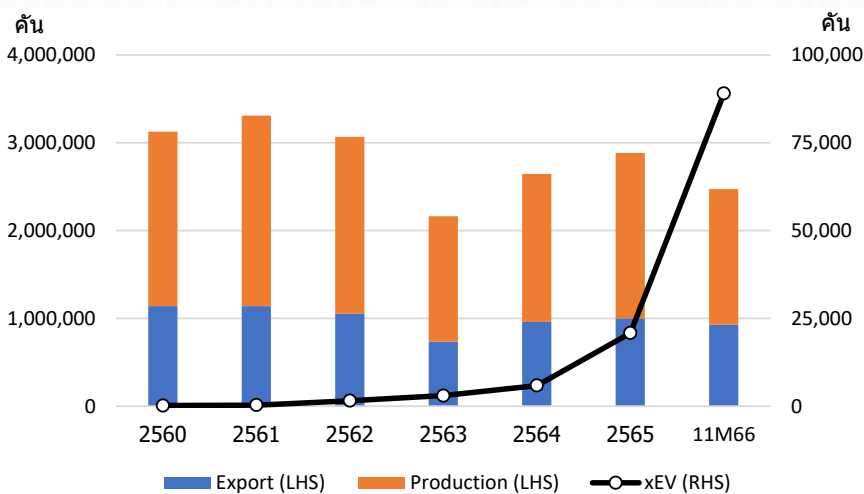
ปัจจุบัน SJWD มีพื้นที่รับฝากรถยนต์รวมทั้งหมด 392,638 ตร.ม. โดย 9M66 มี OCCUPANCY RATE สูงถึง 98% เทียบกับปี 2565 ที่มี OCCUPANCY RATE 75% เนื่องจากปี 2565 มีการปิดโรงงานและชะลอกำลังการผลิตของผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศ ประกอบกับการขาดแคลน SEMI-CONDUCTOR ใน

Initial Coverage

บางช่วงเวลา แม้ทาง SJWD จะไม่มีการสร้างพื้นที่รับฝากรถยนต์เพิ่มเติม แต่ก็สามารถขยายพื้นที่โดยการเพิ่มพื้นที่บริการรถยนต์ไปยังลานวางตู้คอนเทนเนอร์ที่ยังมีพื้นที่ว่าง

SJWD ให้บริการรับฝากและบริหารรถยนต์จากผู้ผลิตรายใหญ่ เช่น NISSAN, MITSUBISHI, MAZDA โดยสัญญาการให้บริการระหว่าง SJWD และลูกค้าส่วนใหญ่มีอายุสัญญาประมาณ 3 - 5 ปี นอกจากนี้ ในช่วง 4Q66 SJWD ได้เริ่มให้บริการรับฝากรถของ BYD เข้ามาอีกราวๆ 1 หมื่นคัน และปี 2567 จะมีรถ EV นำเข้ามาไทยอีกหลายค่าย เป็นผลมาจากนโยบาย 30@30 ที่ตั้งเป้าผลักดันไทยสู่ฐานการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าในอาเซียน โดยตั้งเป้าภายในปี 2030 (พ.ศ.2573) จะผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (XEV) ให้ได้ไม่ต่ำกว่ากว่า 7.5 แสนคัน หรือคิดเป็นสัดส่วน 30% ของการผลิตรถยนต์ทั้งหมดในประเทศ ที่ผ่านมารัฐบาลออกนโยบายสนับสนุนผู้ประกอบการยานยนต์และมาตรการจูงใจให้กับผู้ซื้อ EV อย่างต่อเนื่อง ทั้งการยกเว้นภาษีนำเข้ารถยนต์ที่ผลิตต่างประเทศและนำเข้าถึงคันสูงสุด 40% รวมถึงส่วนประกอบรถยนต์ EV เพื่อนำมาผลิต หรือประกอบในประเทศ 9 รายการ, การลดภาษีสรรพสามิตรถยนต์ไฟฟ้าจาก 8% เป็น 2% และรถกระบะเป็น 0%, รวมถึงให้เงินอุดหนุนรถยนต์นั่งส่วนบุคคลไฟฟ้า และรถกระบะไฟฟ้า 0.7-1.5 แสนบาท/คัน และรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า 1.8 หมื่นบาท/คัน ปัจจุบันดังกล่าว ส่งผลให้ความนิยมในอุตสาหกรรม EV ในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยช่วง 11M66 มียอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าแบบเตอรี (BEV) 89,031 คัน เทียบกับปี 2564 - 2565 ที่มียอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าประเภท BEV เพียง 5,889 และ 20,817 คัน ตามลำดับ

จำนวนผลิต ส่งออกรถ และรถ XEV จดทะเบียนใหม่ของไทย



ที่มา: SJWD

Initial Coverage

2. จัดตั้งกอง REIT ผ่าน ALPHA

SJWD ร่วมทุนกับ ORI ก่อตั้งบริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด (ALPHA) สัดส่วน 50:50 ในปี 2564 โดยทาง ORI เชี่ยวชาญด้านการหาที่ดิน การจัดการ ต้นทุนพัฒนาโครงการให้อยู่ระดับต่ำ ประกอบกับมีพันธมิตรด้านอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำ จากญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ขณะเดียวกัน SJWD เชี่ยวชาญเรื่องการบริหารคลังสินค้า บริการที่เกี่ยวข้องกับโลจิสติกส์ มีเครือข่ายอยู่ทั่วภูมิภาคอาเซียน การร่วมทุน ระหว่าง ORI และ SJWD เป็นการสร้าง SYNERGY ผสานความแข็งแกร่งของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน

ALPHA วางงบลงทุน 5 ปี จำนวน 2,300 ล้านบาท โดยมีเป้าหมายการเพิ่มพื้นที่เช่าเฉลี่ยปีละ 2 แสน ตร.ม. ให้ถึง 1 ล้าน ตร.ม. ในปี 2568 มีทั้งการก่อสร้างเองและซื้อกิจการ เน้นทำเลหลายกลุ่ม ได้แก่ 1. กลุ่มพื้นที่เขตอุตสาหกรรม ได้แก่ บางนา แหลมฉบัง ระยอง และฉะเชิงเทรา 2. กลุ่มภูมิภาค ได้แก่ ภาคตะวันออก เชียงเหนือ ภาคใต้ และภาคเหนือ 3. กลุ่มศูนย์กลางธุรกิจ (CBD) ทั้งในกรุงเทพฯ และหัวเมืองหลักในจังหวัดต่างๆ 4. กลุ่มตลาดต่างประเทศ เน้นประเทศเพื่อนบ้านที่มีการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม ได้แก่ เวียดนาม อินโดนีเซีย กับพม่า

ปัจจุบัน (ณ 4Q66) ALPHA มี BACKLOG พื้นที่คลังสินค้า 500,000 ตร.ม. โดยมีพื้นที่ใช้สอย 325,000 ตร.ม. และมีแผนจะนำสินทรัพย์ที่เป็นคลังสินค้าให้เช่าของ ALPHA ทอยเสนอขายเข้ากอง REIT เพื่อที่จะนำเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์ไปต่อยอดการลงทุนทั้งการลงทุนเองและการเข้าซื้อกิจการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยในช่วง 2Q67 – 3Q67 คาดว่าจะมีการจัดตั้งกอง REIT มูลค่าประมาณ 3,000 – 5,000 ล้านบาท

ALPHA KM. 22



ที่มา: ALPHA

ALPHA รังสิต



ที่มา: ALPHA

Initial Coverage

3. ทา DEAL M&A ต่อเนื่อง

การเข้าซื้อกิจการเป็นวิธีที่ทำให้กำไรเติบโตได้รวดเร็ว ซึ่งแหล่งเงินส่วนหนึ่งจะมาจาก การออกหุ้นกู้ โดย SJWD มีความสามารถในการก่อหนี้ได้มากขึ้น หลังจากควบรวมกิจการกับ SCGL ทำให้มีอัตราส่วน NET GEARING ลดลงจาก 1.9 เท่า ณ สิ้นปี 2565 ลงมาเหลือเพียง 0.4 เท่า ณ สิ้น 3Q66 เมื่อวันที่ 2 พ.ค. 2566 SJWD มีการจัดประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี เพื่อขออนุมัติเพิ่มวงเงินการจ่ายหุ้นกู้เป็น 15,000 ล้านบาท จากเดิม 3,000 ล้านบาท หาก SJWD ออกหุ้นกู้ครบตามจำนวนที่ 15,000 ล้านบาท จะส่งผลให้ NET GEARING อยู่ที่ 0.9 เท่า

เดือน ก.ย. 2566 SJWD ได้ออกหุ้นกู้มูลค่า 4,000 ล้านบาท โดยวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินไปลงทุนในธุรกิจโลจิสติกส์นอกประเทศไทย (OVERSEAS) รวมไปถึง LOGISTICS COMPANY ประเภท AIR FREIGHT และ SEA FREIGHT เพื่อขยายขอบเขตความสามารถให้เป็น END-TO-END LOGISTICS (โลจิสติกส์ครบวงจร) เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งด้านต่างๆ เช่น การบริหารซัพพลายเชนแบบเริ่มตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบและการขนส่งสินค้าจากแหล่งไปยังผู้บริโภคลายทาง, การขยายเครือข่ายพันธมิตรไปยังหลากหลายประเทศ (GEOGRAPHIC DIVERSIFICATION)

รายละเอียดการออกหุ้นกู้ ณ ก.ย. 2566



ที่มา: SJWD

Initial Coverage

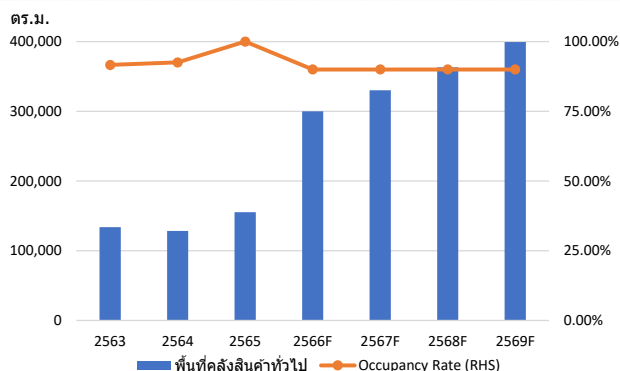
ประเมินกำไรสุทธิปี 2567 – 2569 เติบโตเฉลี่ยปีละ 22%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของ SJWD ในช่วงปี 2567 – 2569 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 22% จาก 757 ล้านบาท ในปี 2566 เป็น 1,357 ล้านบาทในปี 2569 บนสมมติฐานหลักดังต่อไปนี้

1) ธุรกิจรับฝากและบริหารจัดการสินค้าทั่วไป

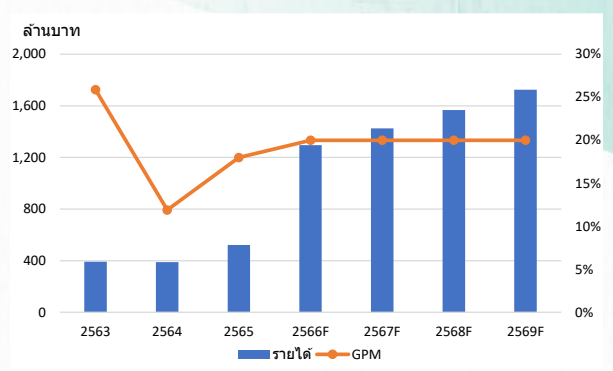
ณ 4Q65 SJWD มีพื้นที่คลังสินค้าทั่วไป 155,151 ตร.ม. และมี OCCUPANCY RATE ที่ 100% หลังจากที่ JWD ควบรวมกิจการกับ SCGL ส่งผลให้มี VOLUME สินค้าเปิดพลาสติกเข้ามาเพิ่มเติม ทำให้ SJWD ขยายพื้นที่ โดยปัจจุบัน (3Q66) SJWD มีพื้นที่คลังสินค้าทั่วไป 280,000 ตร.ม. และมี OCCUPANCY RATE ที่ราวๆ 90% ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ขนาดพื้นที่คลังสินค้าทั่วไปเติบโต 10%YOY ตั้งแต่ช่วงปี 2566 – 2569 และประเมิน OCCUPANCY RATE จะอยู่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 90% ขณะที่อัตราค่าเช่าและ GROSS MARGIN กำหนดที่ 400 บาท/ตร.ม./เดือน และ 20% ตามลำดับ

พื้นที่และ OCCUPANCY RATE ของคลังสินค้าทั่วไป



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และ GROSS MARGIN ของคลังสินค้าทั่วไป



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

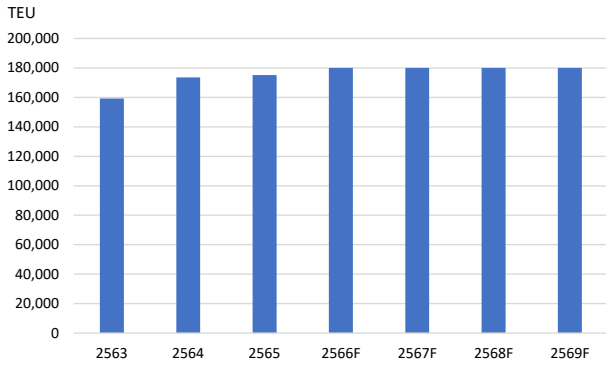
2) ธุรกิจรับฝากและบริหารจัดการสินค้าอันตราย

SJWD ชนะประมูลและได้รับสัมปทานจากการท่าเรือแห่งประเทศไทยให้บริหารจัดการสินค้าอันตรายที่ผ่านเข้าออกท่าเรือแหลมฉบังทั้งหมดเป็นเวลา 30 ปี ตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา โดยมีพื้นที่ทั้งหมด 184,000 ตร.ม. แม้ SJWD จะยังคงเป็นบริษัทแรกและบริษัทเดียวที่ได้รับสัมปทาน แต่พื้นที่รับฝากสินค้าอันตรายอยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของการท่าเรือแห่งประเทศไทย และคาดว่าจะยังไม่เปิดประมูลพื้นที่เพิ่มในเร็วๆ นี้ ประกอบกับในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ปริมาณตู้ CONTAINER สินค้าอันตรายหมุนเวียนอยู่ในระดับทรงตัว ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้สมมติฐานปริมาณหมุนเวียนในช่วง 2566 - 2569 ทรงตัวที่ 1.8 แสน

Initial Coverage

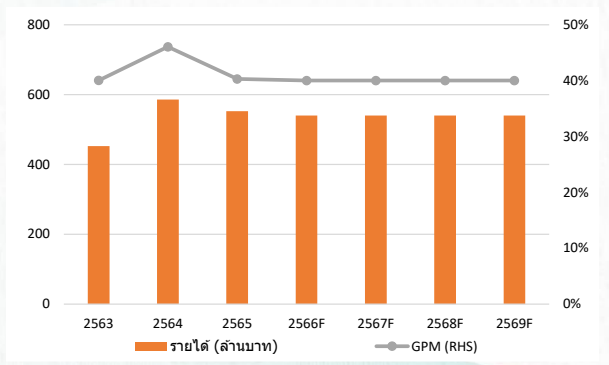
TEU ณะที่อัตราค่าบริการและ GROSS MARGIN กำหนดที่ 3,000 บาท/TEU และ 40% ตามลำดับ

ปริมาณหมุนเวียนตู้ CONTAINER สินค้าอันตราย



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และ GROSS MARGIN ของสินค้าอันตราย

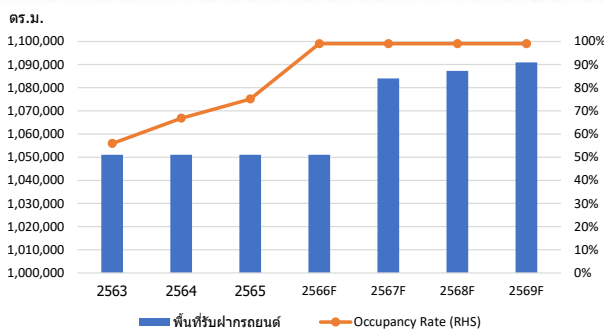


ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3) ธุรกิจรับฝากและบริหารจัดการรถยนต์

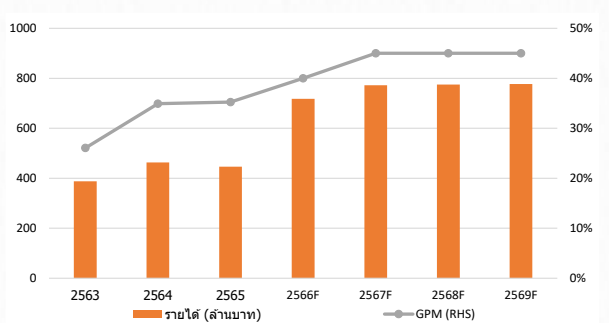
ปัจจุบัน SJWD มีพื้นที่ให้บริการรถยนต์รวมทั้งสิ้น 1.051 ล้าน ตร.ม. (รวมพื้นที่ ON-SITE OPERATION) โดยมี OCCUPANCY RATE อยู่ที่ 98% ประกอบด้วย ความนิยมการใช้รถ EV ในไทยเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ OCCUPANCY RATE ปี 2566 – 2569 อยู่ที่ 99% ในช่วงระหว่างปี 2563 – 2565 มีอัตราค่าบริการและ GROSS MARGIN อยู่ในช่วง 47 – 55 บาท/ตร.ม./เดือน และ 26 – 35% ตามลำดับ เนื่องจากการรับฝากและบริหารรถยนต์ EV มีความซับซ้อนกว่ารถสันดาป ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ทั้งอัตราค่าบริการและ GROSS MARGIN สูงขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ปี 2566 มีอัตราค่าบริการและ GROSS MARGIN ที่ 57.5 บาท/ตร.ม./เดือน และ 40% ตามลำดับ ณะที่กำหนดให้ปี 2567 – 2569 อยู่ที่ 60 บาท/ตร.ม./เดือน และ 45% ตามลำดับ

พื้นที่รับฝากและ OCCUPANCY ของลานจอดรถยนต์



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และ GROSS MARGIN ของธุรกิจรถยนต์



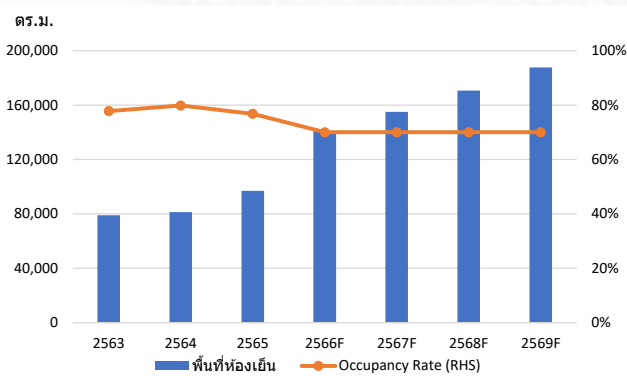
ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Initial Coverage

4) ธุรกิจห้องเย็น

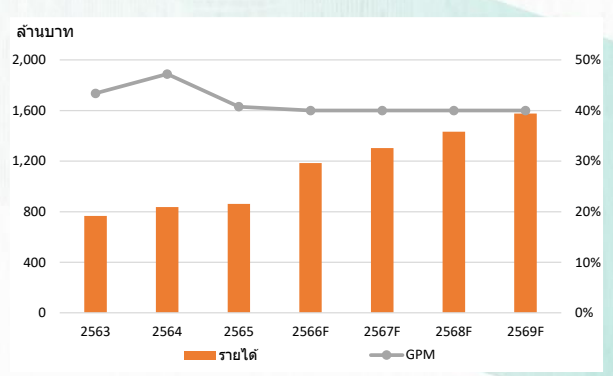
ปัจจุบัน SJWD มีพื้นที่ห้องเย็น 141,000 ตร.ม. โดยมี OCCUPANCY RATE ค่อนข้างสูงที่ 70% โดยทำเลที่ตั้งของธุรกิจห้องเย็นอยู่ท่าบลมหาชัยซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีความต้องการใช้บริการห้องเย็นค่อนข้างมากและอยู่ใกล้กับโรงงานของ TU ซึ่งเป็นผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง และเป็นลูกค้ารายหลักของ SJWD ประกอบกับ SJWD มีแผนการเพิ่มพื้นที่ทุกปี ฝ่ายวิจัยกำหนดให้ขนาดพื้นที่ห้องเย็นเติบโต 10%YOY ตั้งแต่ช่วงปี 2566 – 2569 โดยมี OCCUPANCY RATE 70% ขณะที่ อัตราค่าบริการเฉลี่ยและ GROSS MARGIN กำหนดที่ 1,000 บาท/ตร.ม./เดือน และ 20% ตามลำดับ

พื้นที่รับฝากและ OCCUPANCY ของธุรกิจห้องเย็น



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และ GROSS MARGIN ของธุรกิจห้องเย็น



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

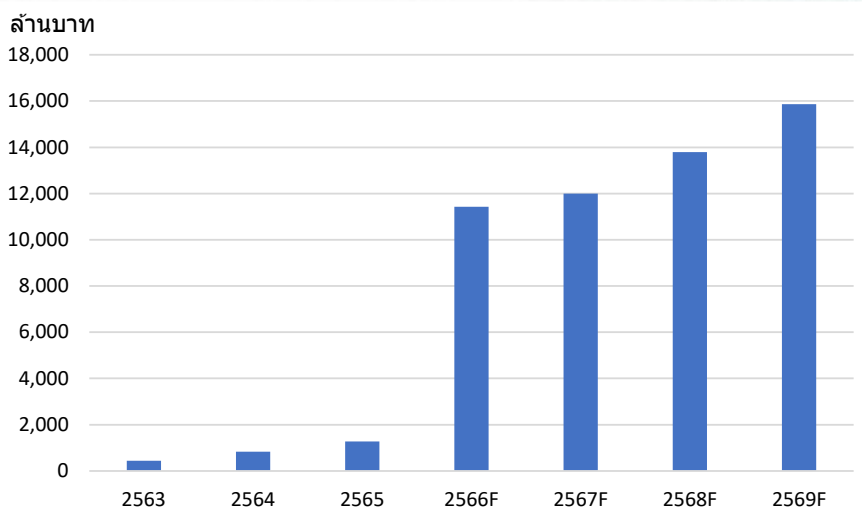
5) ธุรกิจขนส่ง

หลังจากที่ JWD ควบรวมกับ SCGL มีการรับงานขนส่งปูนซีเมนต์ให้กับ SCG เพิ่มเติม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการใช้งานปูนซีเมนต์ในปี 2567 มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น จากโครงการลงทุนภาครัฐที่กลับมาอีกครั้ง รวมไปถึงโครงการลงทุนจากภาคเอกชนที่น่าจะมีมากขึ้น นอกจากนี้ SJWD เตรียมเข้าถือหุ้น 100% ในบริษัท SCG INTER VIETNAM จากบริษัท เอสซีจี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด โดย SCG INTER VIETNAM เป็นผู้ให้บริการโลจิสติกส์และซัพพลายเชนในประเทศเวียดนาม มีลูกค้าหลักเป็นธุรกิจเรือ SCG ล่าสุดเตรียมให้บริการด้านโลจิสติกส์และซัพพลายแกล์สินค้าเคมีภัณฑ์ในโครงการ LONG SON PETROCHEMICALS (LSP) ซึ่งเป็นโครงการปิโตรเคมีขนาดใหญ่แห่งแรกในประเทศเวียดนามที่ลงทุนโดยเรือ SCG ครอบคลุมตั้งแต่ผลิตภัณฑ์ขั้นต้น (โอเลฟินส์) ไปจนถึงขั้นปลาย ได้แก่ เบ็ดพลาสติกหลักทั้ง 3 ประเภท - พอลิเอทิลีน (PE), พอลิโพรพิลีน (PP), และ พอลิไวนิลคลอไรด์ (PVC) คาดว่าการเข้าถือหุ้นดังกล่าวจะแล้วเสร็จในวันที่ 1 มิ.ย. 2567 เนื่องจากการเข้าถือหุ้นจะเสร็จ มิ.ย. 2567 ประกอบกับงานก่อสร้างภาครัฐ

Initial Coverage

ที่จะเข้ามาบางส่วนในปี 2567 ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ปี 2567 มีจำนวนเที่ยวของงานขนส่ง B2B ที่ 1.156 ล้านเที่ยว เติบโต 5%YOY ขณะที่ปี 2568 – 2569 ซึ่งเป็นปีที่ถือหุ้นใน SCG INTER VIETNAM เต็มปี ประกอบกับงานก่อสร้างภาครัฐที่จะผ่านการอนุมัติมากกว่าปี 2567 ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ปี 2568 – 2569 มีจำนวนเที่ยวของงานขนส่ง B2B เติบโต 15%YOY อยู่ที่ 1.33 และ 1.53 ล้านเที่ยวตามลำดับ ด้านการขนส่งรูปแบบอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็น D2C, CROSS BORDER และ MULTI-MODAL ประเมินว่าจะมีแนวโน้มในทิศทางเดียวกับ B2B เนื่องจากลักษณะและปริมาณงานมีความเชื่อมโยงเกี่ยวเนื่องกัน ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้อัตรากำไรเติบโตของรายได้จากการขนส่ง 3 ช่องทางเติบโต 5%YOY ในปี 2567 และเติบโต 15%YOY ในปี 2568 – 2569 ด้าน GROSS MARGIN ของกลุ่ม B2B, D2C, CROSS BORDER และ MULTI-MODAL กำหนดที่ 6%, 8%, 11% และ 20% ตามลำดับ ตลอดช่วงประมาณการ

ประมาณการรายได้ของกลุ่มขนส่ง



ที่มา: SJWD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

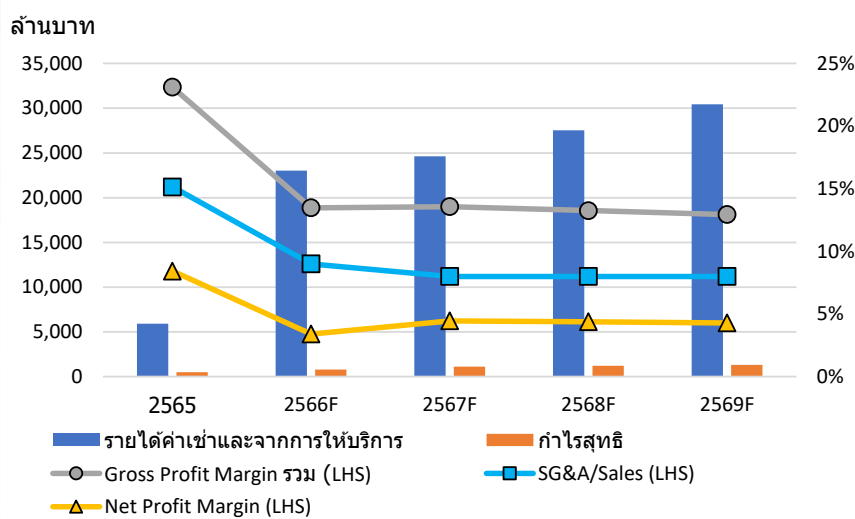
4) ค่าใช้จ่ายและการบริหาร (SG&A) - หลังจากที่ JWD ควบรวมกับ SCGL มีการลดค่าใช้จ่ายด้าน OPERATION เช่น การนำระบบ AUTOMAED GUIDE VEHICLE ที่ใช้ในคลังสินค้าของ SCGL มาประยุกต์ใช้กับห้องเย็น อย่างไรก็ตาม ในช่วง 9M66 ที่ผ่านมา SJWD มีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการควบรวมกิจการทั้งสิ้น 137 ล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 9% ของ SG&A ในช่วง 9M66) เนื่องจากค่าใช้จ่ายเหล่านี้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (ONE TIME) ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่า SG&A/SALES ปี 2567 - 2569 จะลดลงเหลือ 8% เทียบกับปี 2566 ที่ 9%

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมเรื่องแผนการการจัดตั้งกอง REIT จากคลังสินค้าที่ SJWD ร่วมทุนกับ ORI ก่อตั้งบริษัท แอลฟา อินดิสเตรียล โซลูชั่น จำกัด (ALPHA)

Initial Coverage

ไว้ในประมาณการ เนื่องจากอยู่ระหว่างรอรายละเอียดที่ชัดเจนอีกครั้ง หากปี 2567 การจัดตั้งกอง REIT สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี จะสร้าง UPSIDE ต่อประมาณการกำไร เนื่องจากกอง REIT มีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 3,000 – 5,000 ล้านบาท และมี GROSS MARGIN ที่ราว ๆ 40 – 50%

รายละเอียดแสดงการประมาณการรายได้ กำไรของ SJWD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Initial Coverage

เทียบผลประกอบการ SJWD และคู่แข่ง

Company Name	Market Cap. (THB Million)	Price	PE Ratio*	EPS Growth (%)*	ROE(%)	PBV	Profit Margin (%)*
Average		-	22.0	13.4	-5.6	2.0	-4.1
SCGJWD Logistics PCL	27,528	15.20	35.1	-12.5	4.7	1.2	3.2
WICE Logistics PCL	4,205	6.45	16.7	3.7	16.4	3.0	5.8
LEO Global Logistics PCL	1,530	4.78	24.5	53.8	6.8	1.8	4.1
Sonic Interfreight PCL	1,593	1.89	11.7	8.8	9.8	1.1	7.2
Kerry Express Thailand PCL	11,065	6.35	-	-	-65.6	2.9	-28.0
NCL International Logistics Co	465	0.88	-	-	-	-	-16.8

ที่มา: BLOOMBERG // * เป็นค่าที่คำนวณในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : มีนโยบายสิ่งแวดล้อม (ISO14001:2015) ซึ่งครอบคลุมทุกกระบวนการดำเนินงานของกิจการต่อสิ่งแวดล้อมและการคงไว้ซึ่งความปลอดภัยและสุขภาพอนามัยของพนักงาน เพื่อปกป้องสิ่งแวดล้อม ตลอดจนการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ ลดการใช้พลังงานสิ้นเปลือง และจัดสภาพความเสี่ยงต่อความไม่ปลอดภัยในการทำงาน

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

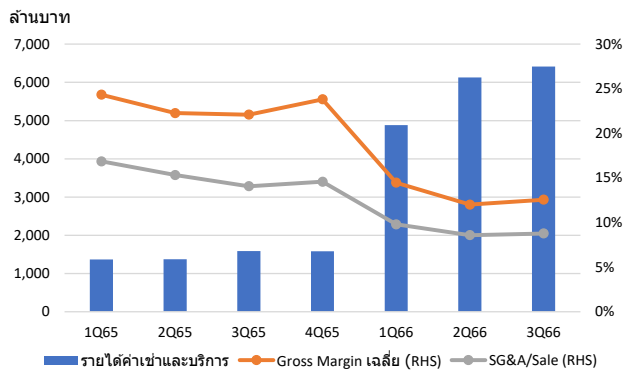
Initial Coverage

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,364	1,373	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	5%	305%	17,432	4,322	303%
ต้นทุนขาย	1,033	1,068	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	4%	355%	15,183	3,334	355%
กำไรขั้นต้น	332	306	350	376	707	736	806	10%	130%	2,249	988	128%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	211	223	230	479	526	563	7%	153%	1,568	663	136%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	74	123	69	66	85	42	42	1%	-39%	169	266	-37%
EBIT	222	238	200	197	344	310	328	6%	64%	983	661	49%
กำไรสุทธิ	126	154	112	113	231	129	140	8%	25%	500	391	28%
Norm Profit	112	146	112	134	205	116	139	20%	24%	459	371	24%
Gross Margin (%)	24.3%	22.3%	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%			12.9%	22.9%	
SG&A/Sales	16.9%	15.3%	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%			9.0%	15.3%	
Norm Profit Margin (%)	8.2%	10.7%	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%			2.6%	8.6%	
Net Gearing	152.6%	151.5%	148.8%	157.7%	40.9%	44.3%	41.3%			41.3%	148.8%	

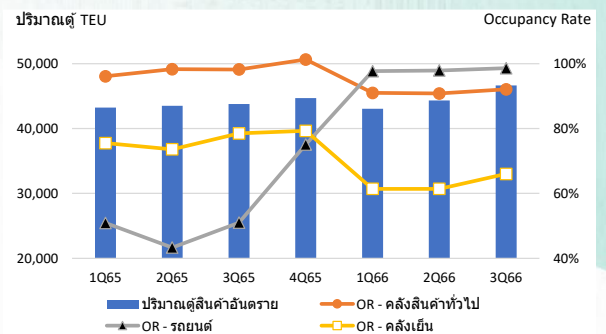
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



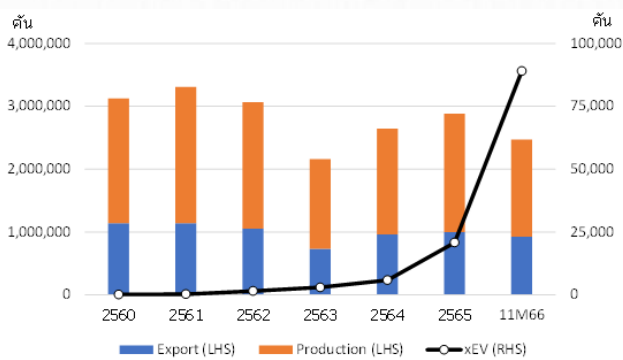
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่กำลังจะหมดอายุ
2. เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้องบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
3. ผลบวกจากการควบรวมกิจการ (SYNERGY) ล่าช้ากว่าที่คาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Initial Coverage

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SJWD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	5,902	22,831	24,336	27,236
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	4,538	19,793	21,048	23,518
กำไรขั้นต้น	1,364	3,038	3,288	3,719
กำไรจากการขายสินทรัพย์เช่า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	894	2,055	1,947	2,179
ดอกเบี้ยจ่าย	291	505	505	505
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	332	220	253	291
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	567	908	1,310	1,567
ภาษีเงินได้	49	182	262	313
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(14)	22	31	38
รายการพิเศษอื่นๆ	(31)	-	-	-
กำไรสุทธิ	504	749	1,079	1,291
EPS	0.49	0.41	0.60	0.71
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	535	749	1,079	1,291
Norm EPS	0.52	0.41	0.60	0.71
การเติบโตของยอดขาย	15.7%	286.8%	6.6%	11.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	17.8%	39.9%	44.2%	19.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.1%	13.3%	13.5%	13.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.1%	3.3%	4.4%	4.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,580	4,885	6,131	6,417
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	1,204	4,178	5,395	5,610
กำไรขั้นต้น	376	707	736	806
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	230	479	526	563
ดอกเบี้ยจ่าย	74	99	117	120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	66	85	42	42
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	123	245	193	208
ภาษีเงินได้	1	9	38	62
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(9)	(5)	(26)	(6)
รายการพิเศษอื่นๆ	(21)	26	14	1
กำไรสุทธิ	113	231	129	140
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	134	205	116	139
ยอดขาย (QoQ)	-0.3%	209.2%	25.5%	4.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	20%	53%	-44%	20%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	1.4	1.4	1.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.4	11.6	8.0	8.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.7	10.1	8.5	9.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.80	0.73	0.72	0.71
Net Gearing Ratio	1.91	0.43	0.43	0.43
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	2.9%	2.8%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.7%	5.9%	4.8%	5.6%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Initial Coverage

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SJWD

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	504	749	1,079	1,291
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	798	876	980	1,083
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(45)	307	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินการ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	(193)	(1,220)	(227)	(330)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,064	712	1,832	2,043
เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(854)	(4,200)	(1,500)	(1,500)
เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(140)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(234)	(17,166)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,227)	(21,416)	(1,550)	(1,550)
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	(100)	(225)	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	(129)	(445)	-	-
เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(262)	(393)	(566)	(678)
อื่นๆ	94	23,846	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(397)	22,783	(566)	(678)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(498)	2,079	(285)	(184)
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	924	3,003	2,718	2,534
ลูกหนี้การค้า	998	2,968	3,164	3,541
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	611	1,397	1,461	1,586
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	10,508	31,323	31,911	32,413
สินทรัพย์รวม	13,041	38,691	39,255	40,074
เจ้าหนี้การค้า	1,697	2,854	2,920	3,132
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	1,914	1,549	1,549	1,549
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	4,886	10,300	10,300	10,300
หนี้สินรวม	9,607	16,302	16,385	16,629
ทุนที่ชำระแล้ว	510	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,336	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	256	612	1,124	1,737
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,117	22,094	22,606	23,219
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	317	295	264	226
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,041	38,691	39,255	40,074
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	23.1%	13.3%	13.5%	13.7%
Net Profit Margin	8.4%	3.2%	4.4%	4.7%
SG&A / Sales	15.1%	9.0%	8.0%	8.0%
Effective Tax Rate	8.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส