

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไร 4Q66 ปรับเพิ่มเล็กน้อย

ประเมินกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 150 ล้านบาท (+8%QOQ) สาเหตุหลักเกิดจาก GROSS MARGIN ที่ปรับเพิ่มเนื่องจาก SJWD รับฝากรถยนต์ EV เพิ่มและสินค้าอุตสาหกรรมซึ่งมี MARGIN ต่ำ มีปริมาณลดลง นอกจากนี้จากค่าใช้จ่าย (SG&A) ลดลงเช่นกัน เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการเหมือน 9M66 แม้เป้าหมายที่จะไปถึง MARKET CAP. ให้ได้ 100,000 ล้านบาท ในปี 2570 จะเป็นสิ่งที่ท้าทาย แต่ SJWD มีกลยุทธ์การเติบโตในรูปแบบต่างๆ เช่น ทำดีล M&A ต่อเนื่อง, มีแผนการทำ ASSET MONETIZATION ฝายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยอิงวิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสม 18.70 บาท มี UPSIDE 24.7%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	504	650	1,079	1,291	1,317
EPS (บาท)	0.49	0.36	0.60	0.71	0.73
PER (เท่า)	30.3	41.8	25.2	21.0	20.6
DPS (บาท)	0.26	0.19	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	1.71%	1.26%	2.09%	2.49%	2.54%
BV(บาท)	3.06	12.17	12.46	12.80	13.14
PBV (เท่า)	4.9	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	13.2	16.9	13.3	11.8	11.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 12.70 บาท
 แนวต้าน : 15.40/16.70 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

🕒 13 กุมภาพันธ์ 2567

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	24.7
Dividend yield (%)	1.26

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.66	-10%
2568F	0.71	0.71	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.04
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	40.57
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

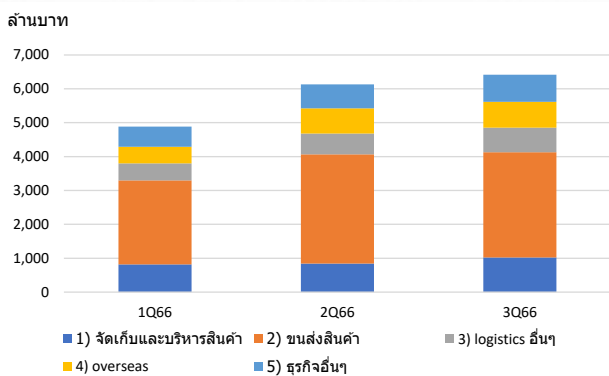
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

4Q66 คาดกำไรสุทธิ 150 ล้านบาท (+8%QoQ)

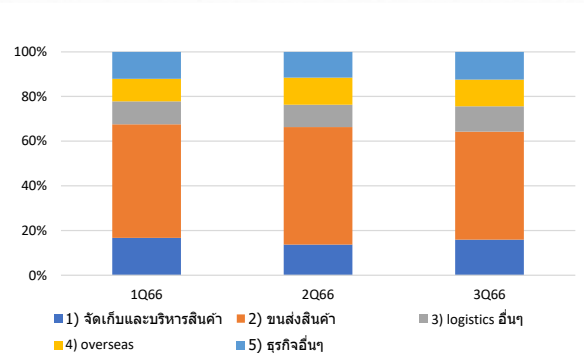
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 150 ล้านบาท (+8%QoQ) โดยกลุ่มธุรกิจที่มีผลประกอบการดีขึ้นได้แก่ กลุ่มธุรกิจรับฝากรถยนต์ เนื่องจากช่วง 4Q66 มีการรับฝากรถยนต์ EV จำนวน 10,000 คัน, กลุ่ม food supply chain ที่มีสินค้านำส่งธุรกิจร้านอาหารตามห้างสรรพสินค้าเป็นจำนวนมาก และธุรกิจ self-storage ที่มีผลประกอบการดีขึ้นจากการทำกลยุทธ์การตลาด ในขณะที่เดียวกัน กลุ่มธุรกิจที่มีผลประกอบการปรับตัวลดลง ได้แก่ กลุ่มคลังสินค้าอันตรายและกลุ่มสินค้าควบคุมอุณหภูมิที่ปริมาณหมุนเวียนสินค้า (throughput) ในช่วงเดือนธ.ค. ค่อนข้างต่ำ ประกอบกับกลุ่มขนส่งที่มีปริมาณเบ็ดพลาสติกและปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศที่ลดลง ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้รายได้ 4Q66 อยู่ที่ 6,125 ล้านบาท (-5%QoQ) ถึงแม้รายได้จะลดลง แต่เนื่องจากปริมาณการขนส่งสินค้าเบ็ดพลาสติกและปูนซึ่งเป็นสินค้ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มี margin ต่ำประกอบกับ SJWD รับฝากรถยนต์ EV ซึ่งมีราคาสูงกว่ารถยนต์สันดาป 1 เท่า ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ gross margin งวด 4Q66 อยู่ที่ 13.5% เพิ่มขึ้นจาก 3Q66 ที่ทำได้ 12.6% ด้านค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร (SG&A) ประเมินที่ 539 ล้านบาท ลดลง 4%QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการเหมือน 9M66 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมประเมินที่ 35 ล้านบาท (-17%QoQ) สาเหตุที่ไม่โดดเด่นเนื่องจาก Phnom Penh SEZ. Plc. (PPSEZ) ผู้พัฒนาบริษัทฯ ในกัมพูชาไม่มียอดขายที่ดินในงวด 4Q66

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

ปี 2567 มีงาน LSP, M&A และ Asset Monetization

SJWD อยู่ระหว่างการเข้าซื้อหุ้น SCG Inter Vietnam 100% จาก SCG International โดย SCG Inter Vietnam เตรียมให้บริการด้าน Logistics & Supply Chain สินค้าเคมีภัณฑ์ในโครงการ Long Son Petrochemicals (LSP)

EQUITY TALK

ซึ่งเป็นโครงการคอมเพล็กซ์ปิโตรเคมีขนาดใหญ่แห่งแรกในเวียดนาม คาดว่าการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าวจะดำเนินการเสร็จสิ้นในวันที่ 1 มิ.ย. 2567 นอกจากนี้คาดว่าจะมีงานก่อสร้างภาครัฐเข้ามาบางส่วนในปี 2567 ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้จำนวนเที่ยวการบินเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ, หลังจากที่เข้าซื้อหุ้นของ ANI (SET) และ SWIFT (KLSE) ไปเมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา SJWD ยังคงมีแผนที่จะเข้าซื้อกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะได้เห็น deal M&A อย่างน้อยอีก 1-2 deal ในช่วง 2H67 นอกจากนี้ ในช่วง 2Q67 – 3Q67 SJWD มีแผนที่จะจัดตั้งกอง REIT มูลค่าประมาณ 3,000 – 5,000 ล้านบาท จาก ALPHA (โครงการร่วมทุนระหว่าง SJWD และ ORI) ที่ปัจจุบันมีพื้นที่คลังสินค้า 500,000 ตร.ม. และมีพื้นที่ใช้สอย 325,000 ตร.ม. โดยเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์จะถูกนำไปไปต่อยอดการลงทุนทั้งการลงทุนเองและการเข้าซื้อกิจการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ประเมิน Fair Value ที่ 18.70 บาท ... Outperform

แม้เป้าหมายที่จะไปถึง MARKET CAP. ให้ได้ 100,000 ล้านบาท ในปี 2570 จะเป็นสิ่งที่ท้าทาย แต่ทาง SJWD ได้แสดงให้เห็นถึงกลยุทธ์การเติบโตในรูปแบบต่างๆ อย่างไม่หยุดยั้ง ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 24.7%

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

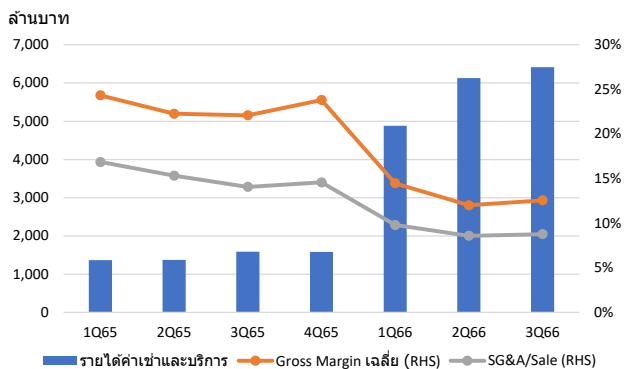
EQUITY TALK

คาดการณ์ดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	% QoQ	% YoY	2566F	2565	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,373	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	6,125	-5%	288%	23,558	5,902	299%
ต้นทุนขาย	1,068	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	5,298	-6%	340%	20,482	4,538	351%
กำไรขั้นต้น	306	350	376	707	736	806	827	3%	120%	3,076	1,364	125%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	211	223	230	479	526	563	539	-4%	134%	2,107	894	136%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	123	69	66	85	42	42	35	-17%	-47%	204	332	-39%
EBIT	238	200	197	344	310	328	321	-2%	63%	1,304	858	52%
กำไรสุทธิ	154	112	113	231	129	140	150	7%	33%	650	504	29%
Norm Profit	146	112	134	205	116	139	150	8%	12%	609	504	21%
Gross Margin (%)	22.3%	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	13.5%			13.1%	23.1%	
SG&A/Sales	15.3%	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	8.8%			8.9%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	10.7%	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	2.4%			2.6%	8.5%	

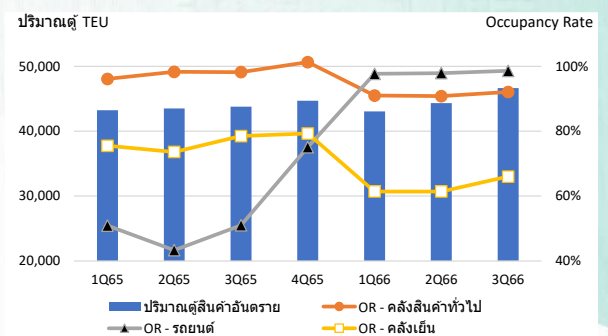
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



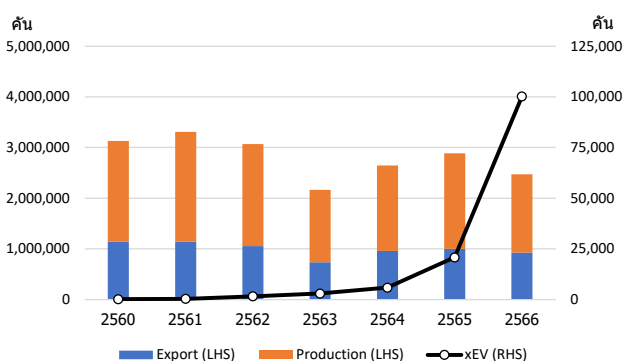
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่ทำเรือแหลมฉบัง
2. เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้อบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
3. ผลบวกจากการควบรวมกิจการ (SYNERGY) ล่าช้ากว่าที่คาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SJWD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	5,902	23,558	24,336	27,236
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	4,538	20,482	21,048	23,518
กำไรขั้นต้น	1,364	3,076	3,288	3,719
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	894	2,107	1,947	2,179
ดอกเบี้ยจ่าย	291	452	505	505
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	332	204	253	291
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	567	852	1,310	1,567
ภาษีเงินได้	49	150	262	313
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(14)	(52)	31	38
รายการพิเศษอื่นๆ	(31)	41	-	-
กำไรสุทธิ	504	650	1,079	1,291
EPS	0.49	0.36	0.60	0.71
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	535	609	1,079	1,291
Norm EPS	0.52	0.34	0.60	0.71
การเติบโตของยอดขาย	15.7%	299.1%	3.3%	11.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	17.8%	13.8%	77.2%	19.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.1%	13.1%	13.5%	13.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.1%	2.6%	4.4%	4.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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	11.7	7.9	8.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.7	10.2	8.4	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%	2.5%	2.8%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.7%	5.2%	4.8%	5.6%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SJWD

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	504	650	1,079	1,291
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	798	876	980	1,083
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(45)	307	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินการ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	(193)	(1,181)	(191)	(330)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,064	652	1,867	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)	(341)	(566)	(678)
อื่นๆ	94	23,846	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(397)	22,835	(566)	(678)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(498)	2,071	(249)	(184)
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	924	2,995	2,746	2,562
ลูกหนี้การค้า	998	3,062	3,164	3,541
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	611	1,428	1,461	1,586
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	10,508	31,332	31,911	32,413
สินทรัพย์รวม	13,041	38,817	39,282	40,102
เจ้าหนี้การค้า	1,697	2,945	2,920	3,132
หนี้สินที่มีดอกเบี่ยจ่ายระยะสั้น	1,914	1,549	1,549	1,549
หนี้สินที่มีดอกเบี่ยจ่ายระยะยาว	4,886	10,300	10,300	10,300
หนี้สินรวม	9,607	16,401	16,385	16,629
ทุนที่ชำระแล้ว	510	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,336	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	256	565	1,077	1,691
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,117	22,047	22,559	23,173
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	317	370	338	301
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,041	38,817	39,282	40,102
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	23.1%	13.1%	13.5%	13.7%
Net Profit Margin	8.4%	2.7%	4.4%	4.7%
SG&A / Sales	15.1%	8.9%	8.0%	8.0%
Effective Tax Rate	8.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส