

EQUITY TALK

RESULT NOTE

ทำไมดีกว่าคาด มีแผนการเติบโตมากมาย

งวด 4Q66 มีกำไรสุทธิ 261 ล้านบาท (+87%QOQ) ได้อานิสงส์จากการรับฝากรถ EV ซึ่งมีราคาสูงกว่ารถยนต์สันดาป 1 เท่า ประกอบกับต้นทุนน้ำมันที่ลดลง ส่งผลให้ GROSS MARGIN ปรับเพิ่มเป็น 14.7% จาก 12.6% ที่เคยทำได้งวด 3Q66

แนวโน้มกำไรปี 2567 น่าจะเพิ่มขึ้นเพราะไม่มีค่าใช้จ่าย ENTIRE BUSINESS TRANSFER จำนวน 145.3 ล้านบาทเหมือนในปี 2566 พร้อมกับมีแผนการเติบโต 3 เรื่อง ได้แก่ การเข้าซื้อหุ้น SCG INTER VIETNAM ที่ให้บริการโครงการ LONG SON PETROCHEMICALS, เข้าซื้อกิจการ (M&A) 1-2 คิล ในช่วง 2H67 และการจัดตั้งกอง REIT มูลค่า 3,000 – 5,000 ล้านบาท ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF ได้ราคาเหมาะสม 18.70 บาท มี UPSIDE 23.8%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	504	761	1,079	1,291	1,317
EPS (บาท)	0.49	0.42	0.60	0.71	0.73
PER (เท่า)	30.5	35.9	25.3	21.2	20.8
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	5.17%	1.66%	2.07%	2.48%	2.53%
BV(บาท)	3.06	12.33	12.61	12.95	13.30
PBV (เท่า)	4.9	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	13.3	12.4	13.5	12.0	11.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 12.70/14.20 บาท
 แนวต้าน : 16.60 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



1 มีนาคม 2567

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	23.8
Dividend yield (%)	2.07

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.64	-7%
2568F	0.71	0.76	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.04
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	40.92
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

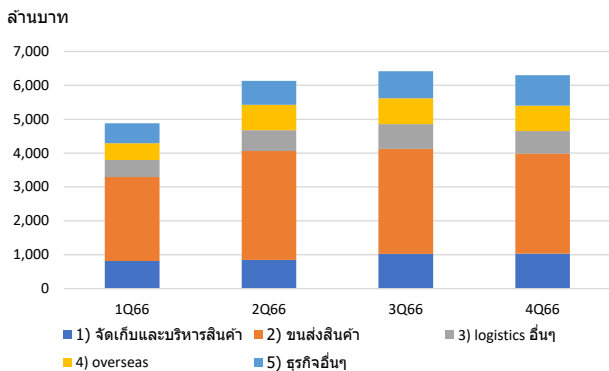
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 261 ล้านบาท ตีกว่าคาด ได้อานิสงส์จากกลุ่มรถยนต์

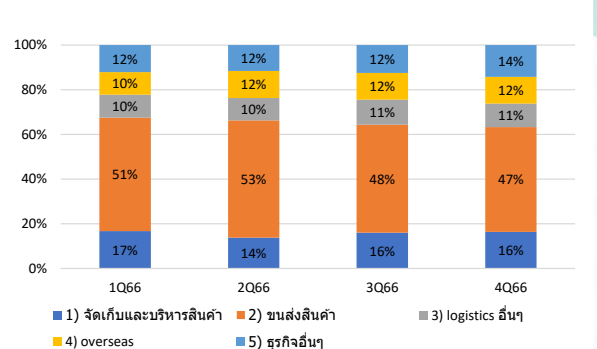
งวด 4Q66 มีกำไรสุทธิ 261 ล้านบาท (+87%QoQ) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ด้านรายได้อยู่ที่ 6,300 ล้านบาท (-2%QoQ) เนื่องจากปริมาณขายสินค้ากลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ ซีเมนต์ เหล็ก วัสดุก่อสร้าง รวมถึงสินค้าเคมีภัณฑ์และสารเคมี อัตรารายลดลง ขณะที่กลุ่มธุรกิจรับฝากรถยนต์มีรายได้เพิ่มขึ้นเนื่องจากช่วง 4Q66 มีรถยนต์ EV เข้ามา 10,000 คัน และกลุ่ม food supply chain ที่ได้ อานิสงส์จากช่วง High Season ของผลิตภัณฑ์ Hot Pot ด้านอัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 14.7% เป็นผลจากธุรกิจรับฝากรถยนต์ที่รับฝากรถ EV ซึ่งมีราคาสูงกว่า รถยนต์สันดาป 1 เท่า ประกอบกับต้นทุนน้ำมันที่ลดลง ด้าน SG&A อยู่ที่ 580 ล้านบาท (+3%QoQ) เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาในการเข้าซื้อกิจการและการปรับประมาณการโบนัสพนักงานเพิ่มเติม ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมทำได้ 43 ล้านบาท ใกล้เคียงกับช่วง 2Q66 - 3Q66 แต่ลดลงจาก 1Q66 ที่เคยทำได้ 85 ล้านบาท สาเหตุที่ไม่โดดเด่นเนื่องจาก Phnom Penh SEZ. Plc. ผู้พัฒนานิคม ในกัมพูชาไม่มียอดขายที่คืนในงวด 4Q66 และ Transimex มีกำไรลดลง ทั้งนี้ SJWD ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.25 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 1.7% กำหนด XD วันที่ 9 พ.ค.

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

แนวโน้มค่าใช้จ่ายลดลงและมีแผนการเติบโตมากมาย

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าช่วง 1Q67 จะมีรายได้เติบโตจาก 1Q66 สาเหตุจาก JWD ควบรวมกับ SCGL สำเร็จในวันที่ 1 ก.พ. 2566 และประเมินแนวโน้มกำไรดีขึ้น เพราะค่าใช้จ่าย (SG&A) ลดลงเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการควบรวมกิจการและการรับโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) จำนวน 145.3 ล้านบาทเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 2566 สำหรับปี 2567 SJWD มีแผนการเติบโตมากมาย ไม่ว่าจะเป็น การเข้าซื้อหุ้น SCG Inter Vietnam 100% จาก SCG

EQUITY TALK

International โดย SCG Inter Vietnam เตรียมให้บริการด้าน Logistics & Supply Chain สินค้าเคมีภัณฑ์ในโครงการ Long Son Petrochemicals (LSP) ซึ่งเป็นโครงการคอมเพล็กซ์ปิโตรเคมีขนาดใหญ่แห่งแรกในเวียดนาม โดยให้บริการ logistics ผลิตภัณฑ์ในเครื่อง SCC เช่น พอลิโพรพิลีน (PP), พอลิเอทิลีน (PE) พอลิไวนิลคลอไรด์ (PVC) และโอเลฟินส์ คาดว่าการเข้าซื้อหุ้นดังกล่าวจะเสร็จสิ้นในวันที่ 1 มิ.ย. 2567 นอกจากนี้คาดว่าจะมีงานก่อสร้างภาครัฐเข้ามาบางส่วนในปี 2567 ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้จำนวนเที่ยวการขนส่งปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ, หลังจากที่เข้าซื้อหุ้นของ ANI (SET) และ SWIFT (KLSE) ไปเมื่อเดือน ม.ค. 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 (ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมมูลค่าดังกล่าวไว้ในประมาณการ) จาก ALPHA โครงการร่วมทุนระหว่าง SJWD และ ORI ที่ปัจจุบันมีพื้นที่คลังสินค้า 500,000 ตร.ม. และมีพื้นที่ใช้สอย 325,000 ตร.ม. โดยเงินที่ได้จากการขายสินทรัพย์จะถูกนำไปต่อ ยอดการลงทุนทั้งการลงทุนเองและการเข้าซื้อกิจการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ประเมิน Fair Value ที่ 18.70 บาท ... Outperform

ด้วยแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง ประกอบกับ SJWD ได้แสดงให้เห็นถึงกลยุทธ์การเติบโตในรูปแบบต่างๆ อย่างไม่หยุดยั้ง ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 23.8%

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

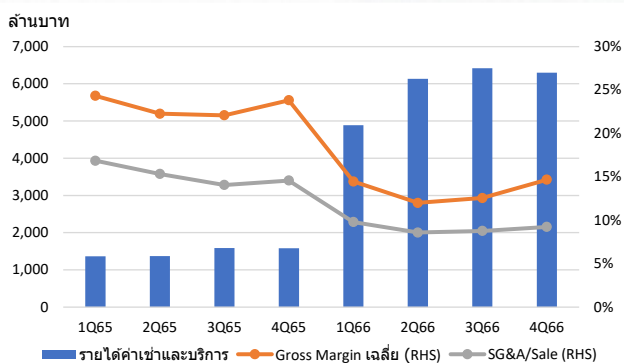
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,373	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	-2%	299%	23,732	5,902	302%
ต้นทุนขาย	1,068	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	-4%	347%	20,559	4,538	353%
กำไรขั้นต้น	306	350	376	707	736	806	924	15%	146%	3,173	1,364	133%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	211	223	230	479	526	563	581	3%	152%	2,149	894	141%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	123	69	66	85	42	42	43	2%	-35%	212	332	-36%
EBIT	238	200	197	344	310	328	465	42%	136%	1,448	858	69%
กำไรสุทธิ	154	112	113	231	129	140	261	87%	131%	761	504	51%
Norm Profit	146	112	134	205	116	139	285	106%	114%	745	504	48%
Gross Margin (%)	22.3%	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%			13.4%	23.1%	
SG&A/Sales (%)	15.3%	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%			9.1%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	10.7%	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%			3.1%	8.5%	

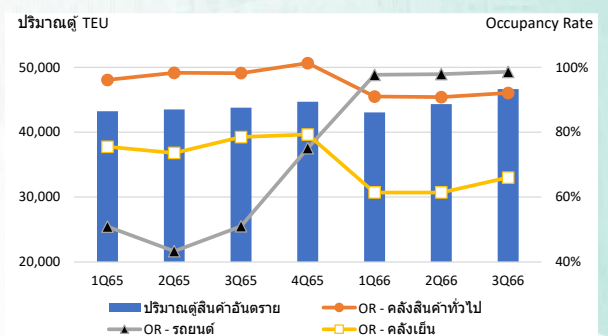
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



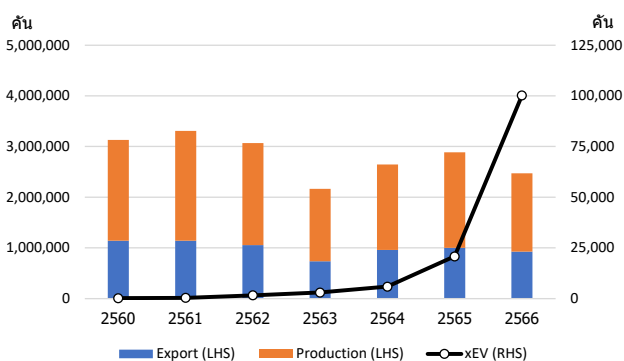
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออกรถ และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาเช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่ท่าเรือแหลมฉบัง
2. เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้อบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
3. ผลบวกจากการควบรวมกิจการ (SYNERGY) ล่าช้ากว่าที่คาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SJWD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	23,732	24,336	27,236	30,242
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	20,559	21,048	23,518	26,317
กำไรขั้นต้น	3,173	3,288	3,719	3,926
กำไรจากการขายสินทรัพย์เช่า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	2,149	1,947	2,179	2,419
ดอกเบี้ยจ่าย	471	505	505	505
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	212	253	291	335
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	977	1,310	1,567	1,598
ภาษีเงินได้	150	262	313	320
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(66)	31	38	38
รายการพิเศษอื่นๆ	17	-	-	-
กำไรสุทธิ	761	1,079	1,291	1,317
EPS	0.42	0.60	0.71	0.73
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	745	1,079	1,291	1,317
Norm EPS	0.41	0.60	0.71	0.73
การเติบโตของยอดขาย	302.1%	2.5%	11.9%	11.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	39.1%	44.9%	19.6%	2.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.4%	13.5%	13.7%	13.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	3.1%	4.4%	4.7%	4.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ค่าเช่าและบริการ	4,885	6,131	6,417	6,300
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	4,178	5,395	5,610	5,376
กำไรขั้นต้น	707	736	806	924
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	479	526	563	581
ดอกเบี้ยจ่าย	99	117	120	134
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	85	42	42	43
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	245	193	208	331
ภาษีเงินได้	9	38	62	42
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(26)	(6)	(28)
รายการพิเศษอื่นๆ	26	14	1	(24)
กำไรสุทธิ	231	129	140	261
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	205	116	139	285
ยอดขาย (QoQ)	209.2%	25.5%	4.7%	-1.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	53%	-44%	20%	106%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.3	1.3	1.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.1	8.0	8.2	8.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.0	8.2	9.1	9.4
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.68	0.66	0.66	0.65
Net Gearing Ratio	0.45	0.43	0.43	0.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	2.7%	3.2%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	4.8%	5.6%	5.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SJWD

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	761	1,079	1,291	1,317
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,593	980	1,083	1,186
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	210	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินการ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	245	(331)	(330)	(367)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,811	1,727	2,043	2,136
เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(599)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(119)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(621)	566	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,339)	(984)	(1,550)	(1,550)
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	(913)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	(232)	-	-	-
เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(802)	(566)	(678)	(691)
อื่นๆ	1,082	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(865)	(566)	(678)	(691)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	568	177	(184)	(105)
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,492	1,669	1,484	1,379
ลูกหนี้การค้า	2,976	3,164	3,541	3,931
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	1,516	1,433	1,558	1,687
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	33,215	33,274	33,776	34,175
สินทรัพย์รวม	39,198	39,539	40,359	41,173
เจ้าหนี้การค้า	3,083	2,920	3,132	3,327
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	1,520	1,520	1,520	1,520
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	10,360	10,360	10,360	10,360
หนี้สินรวม	15,893	15,753	15,997	16,224
ทุนที่ชำระแล้ว	906	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,877	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	976	1,488	2,102	2,727
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,330	22,842	23,456	24,081
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	975	944	906	868
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	39,198	39,539	40,359	41,173
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	13.4%	13.5%	13.7%	13.0%
Net Profit Margin	3.2%	4.4%	4.7%	4.3%
SG&A / Sales	9.1%	8.0%	8.0%	8.0%
Effective Tax Rate	15.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส