

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไร 1Q67 ทรงตัว QoQ

ประเมินกำไร 1Q67 ที่ 261 ล้านบาท (ทรงตัวQOQ,+13%YOY) โดยกลุ่มธุรกิจหลักอย่าง AUTO คลังสินค้าทั่วไป และห้องเย็นมีผลประกอบการลดลง แต่ด้วยปริมาณการขนส่งซีเมนต์ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไร 1Q67 ยังคงทรงตัวเทียบ 4Q66 ประเมินแนวโน้ม 2Q67 คาดว่าจะดีขึ้นจากกลุ่มธุรกิจหลักที่กลับมาและการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI & SWIFT เต็มไตรมาส รวมไปถึงช่วง 2H67 ที่จะมีการทำ ASSET MONETIZATION

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 26.4% ให้น้ำหนักการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.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)	29.9	35.2	24.8	20.8	20.4
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield	5.27%	1.69%	2.11%	2.53%	2.58%
BV (บาท)	3.06	12.33	12.61	12.95	13.30
PBV (เท่า)	4.8	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	13.1	12.2	13.3	11.8	11.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 14.50 บาท
 แนวต้าน : 16.70 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



29 เมษายน 2567

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	26.40
Dividend yield (%)	2.11

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.67	-11%
2568F	0.71	0.81	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

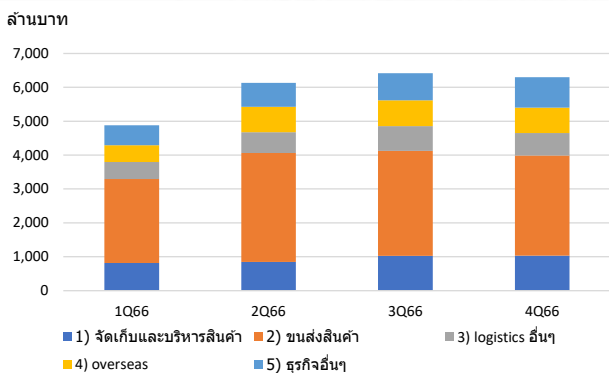
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

1Q67 ธุรกิจหลักลดลงเล็กน้อย แต่ได้ส่วนแบ่งกำไร JV ช่วย

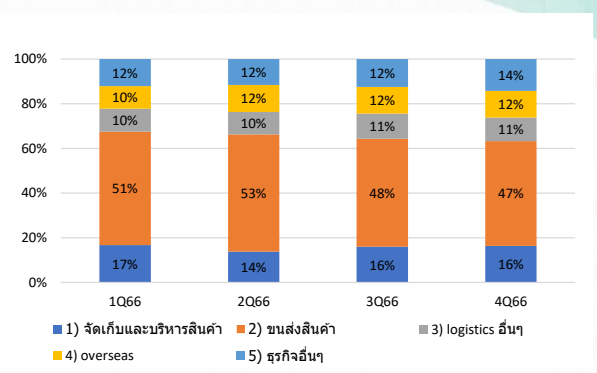
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 261 ล้านบาท (ทรงตัวQoQ,+13%YoY) โดยผลประกอบการจากกลุ่มธุรกิจหลักปรับตัวลดลง ได้แก่ 1) กลุ่ม Auto – ลดลงตามยอดขายรถยนต์เนื่องจากสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ประกอบกับงานมอเตอร์โชว์จัดช่วงปลาย 1Q67 (27 มี.ค - 7 เม.ย 2567) ส่งผลให้ผู้ซื้อตัดสินใจชะลอการซื้อรถยนต์ออกไป 2) กลุ่มคลังสินค้าทั่วไป - มี occupancy rate ลดลงเนื่องจากลูกค้าบางกลุ่มหมดสัญญาเช่า ขณะที่ลูกค้ากลุ่มใหม่เข้ามาไม่ทันช่วง 1Q67 3) กลุ่มห้องเย็น - มี occupancy rate ลดลงจากการเบิกสินค้าประเภท หมู ไก่ ออกไปจากคลังช่วงวันตรุษจีน อย่างไรก็ตาม ด้วยปริมาณสินค้าประเภทซีเมนต์ที่ปรับเพิ่ม ส่งผลให้รายได้และกำไรขั้นต้นลดลงจาก 4Q66 เล็กน้อย ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบรายได้และกำไรขั้นต้นกับช่วงเดียวกันกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้น 28%YoY และ 29%YoY ตามลำดับ สาเหตุจาก JWD ควบรวมกับ SCGL วันที่ 1 ก.พ. 2566 ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการของ Transimex ที่ทำได้ดีขึ้นประกอบกับรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI เข้ามาในช่วง ก.พ. และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก SWIFT เข้ามาในช่วง มี.ค.

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

งวด 2Q67 คาดว่าจะกลับมาดีขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มผลประกอบการ 2Q67 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q67 เนื่องจากจะได้านิสงส์จากงานมอเตอร์โชว์ที่จัดช่วงปลาย 1Q67 (27 มี.ค - 7 เม.ย 2567), สินค้ากลุ่มห้องเย็นและคลังสินค้าทั่วไปที่จะกลับเข้าคลังในช่วง 2Q67 ประกอบกับมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ SWIFT เต็มไตรมาส ต่างจาก 1Q67 ที่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ SWIFT เข้ามาบางส่วน

EQUITY TALK

2H67 จับตาเรื่องการจัดตั้งกอง REIT

SJWD ร่วมทุนกับ ORIGIN ในสัดส่วน 50:50 ภายใต้แบรนด์ ALPHA โดย SJWD มีจุดเด่นด้าน การบริหารคลังสินค้า บริการด้านโลจิสติกส์ มี CONNECTION ทั่วอาเซียน และฐานลูกค้าฝั่ง B2B ขณะที่ ORIGIN มีจุดเด่นด้าน การหาที่ดิน การจัดการต้นทุน มีพันธมิตรจากญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และฐานลูกค้าในฝั่ง B2C ด้วยจุดแข็งของทั้ง 2 บริษัท ส่งผลให้ ALPHA มีพื้นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในปี 2021 มีพื้นที่ 161,670 ตร.ม. ขณะที่ปี 2023 มีพื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 507,302 ตร.ม. และในปีนี้ ทาง SJWD มีแผนที่จะนำพื้นที่ดังกล่าวขายเข้ากอง REIT ขนาดประมาณ 110,000 – 120,000 ตร.ม. มูลค่าราว 3,000 – 5,000 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการขาย asset เข้ากอง REIT จะส่งผลบวกต่อประมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยจะพิจารณาปรับประมาณการกำไรอีกครั้งเมื่อทราบรายละเอียดต่างๆ ชัดเจน

รายละเอียดของโครงการ ALPHA



ที่มา: SJWD

ประเมิน Fair Value ที่ 18.70 บาท ... Outperform

แม้ผลประกอบการ 1Q67 อาจไม่เติบโตจาก 4Q66 แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อมั่นว่าในระยะถัดไปจะมี CATALYST มากมาย ไม่ว่าจะเป็น COST SAVING รูปแบบต่างๆ ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ, การขยายพื้นที่คลังสินค้าที่รังสิตและสระบุรี รวมไปถึงขาย asset เข้ากอง REIT ที่จะเกิดขึ้นช่วง 2H67 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 26.4% ให้นำหนักการลงทุน outperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

ESG Comment: SJWD ถือเป็นบริษัท Logistics ที่ให้ความสำคัญกับมาตรฐานด้าน ESG นอกจากจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอยู่ด้วย

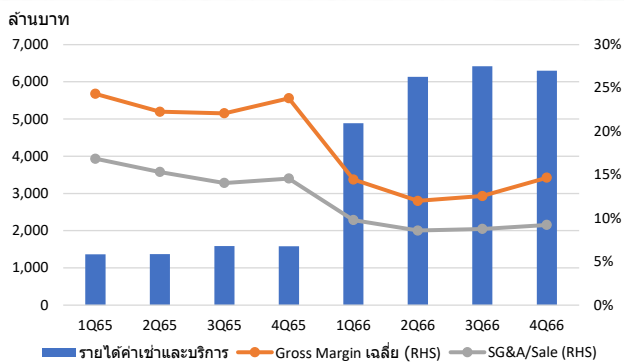
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	6,233	-1%	28%	23,732	5,902	302%
ต้นทุนขาย	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	5,324	-1%	27%	20,559	4,538	353%
กำไรขั้นต้น	350	376	707	736	806	924	909	-2%	29%	3,173	1,364	133%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	223	230	479	526	563	581	573	-1%	20%	2,149	894	141%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	69	66	85	42	42	43	92	114%	8%	212	332	-36%
EBIT	200	197	344	310	328	465	463	0%	35%	1,448	858	69%
กำไรสุทธิ	112	113	231	129	140	261	261	0%	13%	761	504	51%
Norm Profit	112	134	205	116	139	285	261	-9%	27%	745	504	48%
Gross Margin (%)	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	14.6%			13.4%	23.1%	
SG&A/Sales (%)	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	9.2%			9.1%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	4.2%			3.1%	8.5%	

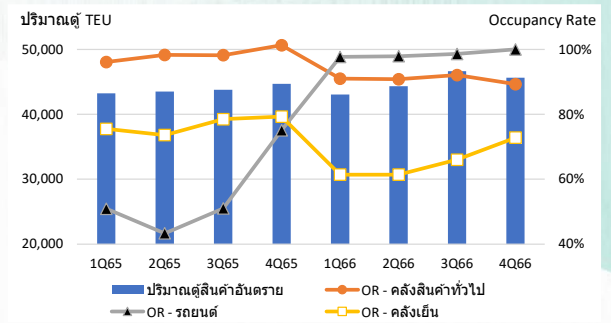
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



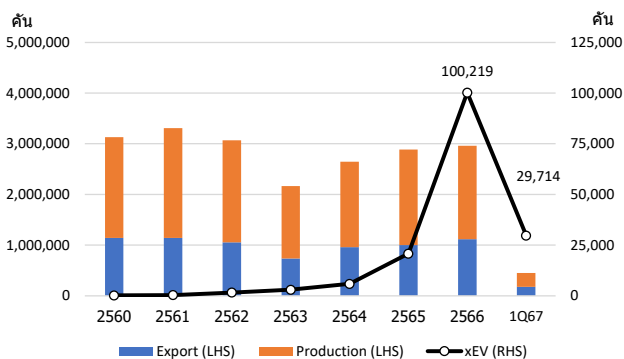
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่กำลังจะหมดอายุ
2. เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้อนึงคืบจากการลงทุนในต่างประเทศ
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