

EQUITY TALK

RESULT NOTE

🕒 10 พฤษภาคม 2567

SHOCK ... เล็งการลงทุนออกไปชั่วคราว

1Q67 มีกำไรสุทธิ 164 ล้านบาท (-37%QOQ, -29%YOY) ต่ำกว่าคาดมาก สาเหตุจากรายได้ 3 กลุ่มธุรกิจลดลง ขณะมีต้นทุนคงที่ ส่งผลให้ GROSS MARGIN ลดลงมาอยู่ที่ 12.8% เทียบกับ 4Q66 ที่ 14.7% นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ลดลงต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้มาก เนื่องจาก TRANSIMEX มีการปรับปรุงรายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินปี 2566 ผิดพลาดเข้ามา 1Q67 ประกอบกับ SIAM JWD มียอดขายรถยนต์ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสก่อนๆ

แม้ทิศทางธุรกิจในระยะยาวยังไม่เปลี่ยนแปลง แต่ผลประกอบการ 1Q67 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดมาก น่าจะมีแรงเทขายในระยะสั้น ฝ่ายวิจัยลดน้ำหนักการลงทุนจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL รอคำสั่งแจ้งจากผู้บริหารเพื่อประเมินตัวเลขประกอบการอีกครั้ง

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)	29.5	34.7	24.5	20.5	20.1
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	5.34%	1.71%	2.14%	2.56%	2.61%
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)	13.0	12.1	13.1	11.7	11.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 12.70/14.20 บาท
 แนวต้าน : 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

SJWD

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	26.40
Dividend yield (%)	2.14

CONSENSUS ANALYSIS

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

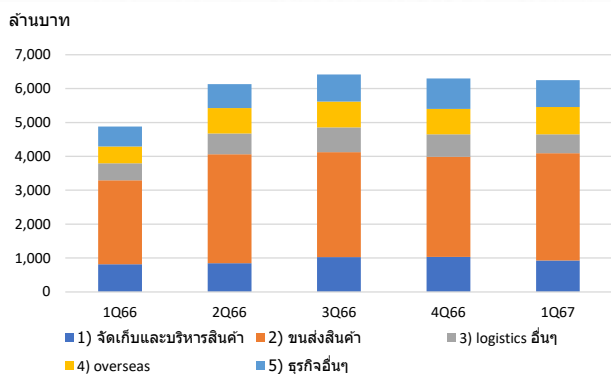


EQUITY TALK

SHOCK ... งบต่ำคาดมาก

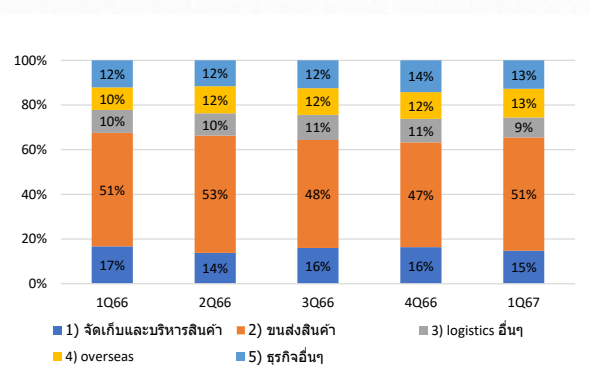
1Q67 มีกำไรสุทธิ 164 ล้านบาท (-37%QoQ, -29%YoY) ต่ำกว่าคาด 38% แม้จะมีรายได้รวมอยู่ที่ 6,252 ล้านบาท ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนและใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาก เนื่องจากกลุ่มธุรกิจที่มีรายได้ปรับเพิ่มจากไตรมาสก่อนมีเพียงกลุ่มขนส่งสินค้า (B2B, D2C) และกลุ่มธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์ในต่างประเทศ ที่มีรายได้เพิ่ม 7.3% และ 7.5% ตามลำดับ โดย 2 กลุ่มธุรกิจดังกล่าวเป็นกลุ่มที่ margin ต่ำ ขณะที่กลุ่มอื่นๆ ที่มี margin สูง ได้แก่ กลุ่มธุรกิจให้บริการจัดเก็บและบริหารสินค้า, กลุ่มให้บริการโลจิสติกส์อื่นๆ และกลุ่มธุรกิจอื่นๆ มีรายได้ลดลงถึง 10.5%QoQ, 15.9%QoQ และ 11.8%QoQ ตามลำดับ สาเหตุที่รายได้ลดลงมีสาเหตุมากมาย ไม่ว่าจะเป็น กลุ่มคลังสินค้าทั่วไป - รายได้ลดลง 5.8%QoQ ลูกค้านางรายหมดสัญญาเช่าพื้นที่ในช่วง 1Q67 ขณะที่ลูกค้ารายใหม่เข้ามาไม่ทัน, กลุ่ม Auto - รายได้ลดลงถึง 19.1%QoQ ลดลงตามยอดขายรถยนต์เนื่องจากสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อประกอบกับงานมอเตอร์โชว์จัดช่วงปลาย 1Q67 (27 มี.ค - 7 เม.ย 2567) ส่งผลให้ผู้ซื้อตัดสินใจชะลอการซื้อรถยนต์ออกไป กลุ่มห้องเย็น - มี occupancy rate เหลือเพียง 67.5% ลดลง 7.3%QoQ เนื่องจากมีการเบิกสินค้าเนื้อไก่ออกไปมากในช่วงตรุษจีน กลุ่มธุรกิจอื่นๆ - รายได้ลดลง 11.9%QoQ เนื่องจาก กลุ่มธุรกิจ Sourcing ที่มีปริมาณขายน้ำมันดีเซลลดลงในช่วง 1Q67 ด้วยรายได้ที่ลดลง แต่ต้นทุนในการดำเนินการไม่ได้ลดลงตามรายได้ ส่งผลให้ gross margin 1Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 12.8% เทียบกับ 4Q66 ที่ 14.7% นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 40.9 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 92 ล้านบาท เนื่องจาก Transimex มีการปรับปรุงรายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินปี 2566 ผิดพลาดเข้ามา 1Q67 ประกอบกับ Siam JWD มียอดขายรถยนต์ไฟฟ้าต่ำกว่าไตรมาสก่อนๆ

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

EQUITY TALK

2Q67 – 2H67 อาจกลับมาดีขึ้น

ประเมินแนวโน้มไตรมาส 2 กลับมาดีขึ้น โดยกลุ่ม Auto จะได้อานิสงส์จากงานมอเตอร์โชว์ที่จัดช่วงปลาย 1Q67 (27 มี.ค - 7 เม.ย 2567), สินค้ากลุ่มห้องเย็น และคลังสินค้าทั่วไปที่จะกลับเข้าคลังในช่วง 2Q67 ประกอบกับมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ SWIFT เต็มไตรมาส ต่างจาก 1Q67 ที่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ SWIFT เข้ามาบางส่วน รวมไปถึงแผนที่จะนำพื้นที่ของโครงการ ALPHA ขายเข้ากอง REIT ขนาดประมาณ 110,000 – 120,000 ตร.ม. มูลค่าราว 3,000 – 5,000 ล้านบาท ในช่วง 2H67

รายละเอียดของโครงการ ALPHA



ที่มา: SJWD

งบต่ำคาดมาก ... เสี่ยงการลงทุนออกไปชั่วคราว

แม้ SJWD จะมี SYNERGY มากมายในอนาคต ไม่ว่าจะเป็น COST SAVING รูปแบบต่างๆ ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ, การขยายพื้นที่คลังสินค้าที่รังสิตและสระบุรี รวมไปถึงขาย ASSET เข้ากอง REIT ที่จะเกิดขึ้นช่วง 2H67 แต่ผลการประกอบการ 1Q67 ที่ออกมาต่ำทั้ง QOQ, YOY รวมถึงต่ำกว่าที่คาดการณ์ ส่งผลให้ความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2567 และน่าจะมีแรงเทขายในระยะสั้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะเข้าประชุมนักวิเคราะห์ที่จะจัดขึ้นในวันจันทร์ที่ 13 พ.ค. และจะมาอัปเดตรายละเอียดอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยแนะนำเสี่ยงการลงทุนออกไปก่อน ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มาตรฐานสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มาตรฐานธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

ESG Comment: SJWD มุ่งมั่นที่จะพัฒนาความยั่งยืนที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย พร้อมทั้งผนวกกลยุทธ์ความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในแผนกลยุทธ์องค์กรในปี 2566 – 2570 ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดย SJWD ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทให้อยู่ในระดับดีเลิศ (Excellence CG Scoring) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

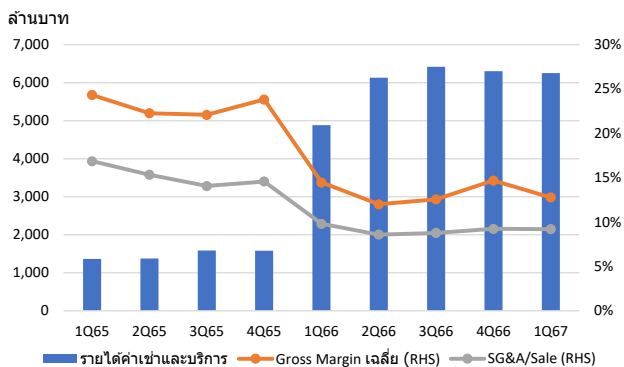
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	6,252	-1%	28%	23,732	5,902	302%
ต้นทุนขาย	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	5,453	1%	31%	20,559	4,538	353%
กำไรขั้นต้น	350	376	707	736	806	924	799	-14%	13%	3,173	1,364	133%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	223	230	479	526	563	581	509	-12%	6%	2,149	894	141%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	69	66	85	42	42	43	41	-5%	-52%	212	332	-36%
EBIT	200	197	344	310	328	465	367	-21%	6%	1,448	858	69%
กำไรสุทธิ	112	113	231	129	140	261	164	-37%	-29%	761	504	51%
Norm Profit	112	134	205	116	139	285	164	-43%	-20%	745	504	48%
Gross Margin (%)	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%			13.4%	23.1%	
SG&A/Sales (%)	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%			9.1%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%			3.1%	8.5%	

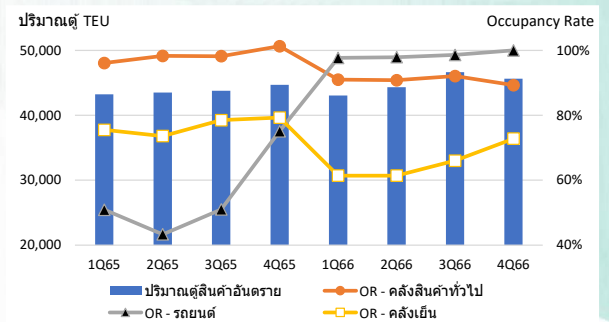
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



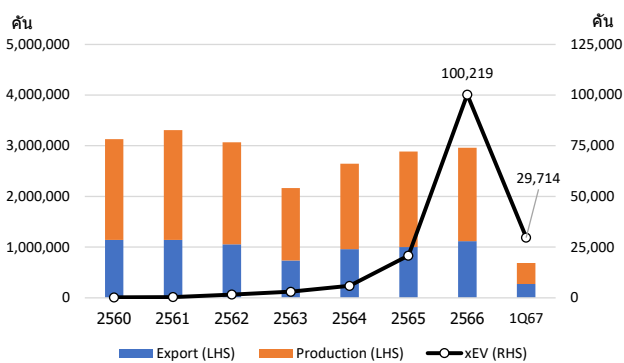
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท 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 ส.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
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	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 ส.ค.	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,131	6,417	6,300	6,252
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	5,395	5,610	5,376	5,453
กำไรขั้นต้น	736	806	924	799
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	526	563	581	509
ดอกเบี้ยจ่าย	117	120	134	146
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	42	42	43	41
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	193	208	331	220
ภาษีเงินได้	38	62	42	37
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(26)	(6)	(28)	(20)
รายการพิเศษอื่นๆ	14	1	(24)	0
กำไรสุทธิ	129	140	261	164
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	116	139	285	164
ยอดขาย (QoQ)	25.5%	4.7%	-1.8%	-0.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-44%	20%	106%	-43%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.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