

EQUITY TALK

RESULT NOTE



14 พฤษภาคม 2567

ตกใจชั่วคราว, 2Q67 – 2H67 คาดว่าจะดีขึ้น

ประเมินแนวโน้ม 2Q67 กลับมาฟื้นตัวจากหลากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม คลังสินค้าและห้องเย็นที่รับลูกค้ากลับเข้ามา, ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่จะ ไม่มีการการปรับปรุงรายการเหมือน 1Q67 ประกอบกับสามารถรับรู้กำไรจาก ANI และ SWIFT ได้เต็มไตรมาส รวมไปถึงกลุ่ม B2B และ D2C ที่ได้โอนส่งสจาก การควบรวมกิจการ ส่งผลให้รายได้และ GPM ปรับเพิ่ม รวมถึง SG&A ที่ลดลง มองข้าม 1Q67 ที่ผิดหวัง ประเมินในช่วงที่เหลืองยังมีปัจจัยบวกรออยู่มากมาย ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 31.7% ปรับคำแนะนำการลงทุนขึ้นเป็น OUTPERFORM

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)	28.7	33.8	23.8	19.9	19.5
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield	5.49%	1.76%	2.20%	2.64%	2.69%
BV (บาท)	3.06	12.33	12.61	12.95	13.30
PBV (เท่า)	4.6	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	12.7	11.9	12.9	11.5	11.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 12.70/14.20 บาท
แนวต้าน : 16.70 บาท

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

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	31.7
Dividend yield (%)	2.20

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.64	-7%
2568F	0.71	0.79	-10%

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

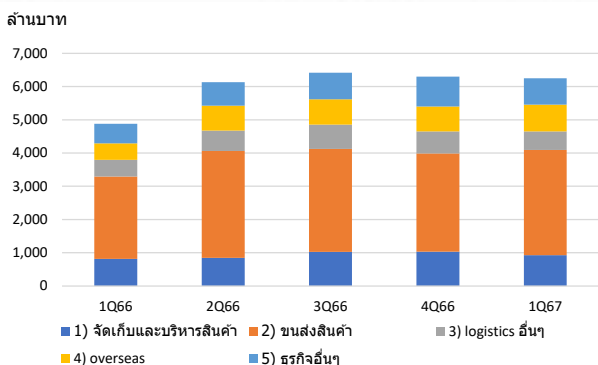
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ประเมินแนวโน้มกำไร 2Q67 น่าจะดีขึ้น QoQ และ YoY

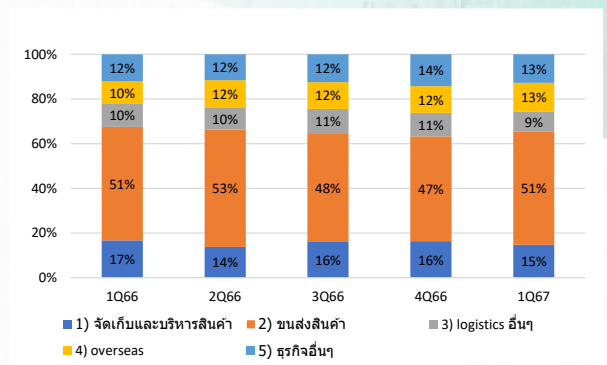
ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2Q67 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ได้จากหลายสาเหตุดังต่อไปนี้ กลุ่มคลังสินค้าทั่วไป - คาดว่าจะรับลูกค้าใหม่กลับเข้าคลังสินค้า ส่งผลให้รายได้ปรับเพิ่ม กลุ่มห้องเย็น - ในช่วง 1Q67 ที่ผ่านมา มีลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งเบิกสินค้าโก้ออกไปในช่วงตรุษจีนเป็นจำนวนมาก ประกอบกับ SJWD หาสินค้ากลับเข้าคลังไม่ทัน อย่างไรก็ตาม SJWD ได้ปรับแผนโดยการลดการพึ่งพิงลูกค้าเพียง 1 ราย และเริ่มหาสินค้าเข้ามาเติมในคลัง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน - คาดว่าจะไม่มีการการปรับปรุงรายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินปี 2566 ที่มีผลขาดเข้ามาเหมือนช่วง 1Q67 ราวๆ 20 ล้านบาท ประกอบกับไตรมาสถัดๆ ไปจะรับรู้กำไรจาก ANI, SWIFT เข้ามาได้เต็มไตรมาส อย่างไรก็ตาม กลุ่ม Auto - ในช่วง 2Q67 คาดว่าอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียง 1Q67 เป็นผลจากความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยกู้สินเชื่อรถยนต์ นอกจากนี้ หากเทียบกับ 2Q66 ที่มีฐานกำไรค่อนข้างต่ำเพียง 129 ล้านบาท เท่านั้น ก็น่าจะเห็นกำไรในงวด 2Q67 ที่เติบโตเปรียบเทียบกับ YoY เช่นเดียวกัน

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

Synergy เริ่มเห็นผลมากขึ้น

หลังจากที่ SCGL ควบรวมกับ JWD เหตุการณ์ดังกล่าวได้สร้าง Synergy มากมาย ตัวอย่างที่เห็นผลอย่างรวดเร็วคือกลุ่ม Transportation โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่ม B2B และ D2C ที่มีปริมาณขนส่งสินค้าปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก SJWD ได้งานจากทาง SCC โดยตรง ด้วยปริมาณงานที่ได้รับเพิ่มขึ้น ส่งผลด้านความประหยัดต่อขนาด (economy of scale) ปัจจัยดังกล่าวทำให้ gross margin กลุ่ม B2B และ D2C ปรับเพิ่ม อีกทั้ง SG&A ปรับตัวลดลงโดยงวด 1Q67 SG&A อยู่ที่ 509 ล้านบาท (-12%QoQ) นอกเหนือจากรายได้ที่ปรับเพิ่ม และค่าใช้จ่ายที่ปรับลดลง ในระยะถัดไปยังมีแผนการขยายธุรกิจอีกมากมาย เช่น

EQUITY TALK

1) Regional Distribution Center (RDC) Chiang Mai - นำคลังสินค้าของ SCGL ที่ไม่ได้ใช้งานที่เชียงใหม่ มาสร้างห้องเย็น 2) ย้ายพื้นที่ไปมาเลเซีย โดยเน้นขยายกลุ่ม cold chain ซึ่งเป็นอานิสงส์จากการเข้าซื้อกิจการ SWIFT 3) ขยายธุรกิจ air freight และ sea freight ให้เติบโต รวมไปถึงสร้าง margin ให้สูงขึ้น โดยร่วมงานกับ partner อย่าง ANI และ SINO นอกจากนี้ ช่วง 2H67 ทาง SJWD มีแผนที่จะนำพื้นที่ของโครงการ ALPHA ขายเข้ากอง REIT ขนาดประมาณ 110,000 – 120,000 ตร.ม. มูลค่าราว 3,000 – 5,000 ล้านบาท

รายละเอียดของโครงการ ALPHA



ที่มา: SJWD

1Q67 ทำตกใจชั่วคราว, ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น Outperform

ด้วยแผนการธุรกิจที่ยังคงดำเนินไปได้อย่างราบรื่น แม้ 1Q67 จะออกมาผิดหวัง แต่ในช่วงที่เหลือของปียังมีปัจจัยบวกรออยู่มากมายไม่ว่าจะเป็น COST SAVING รูปแบบต่างๆ ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ, การร่วมงานกับ PARTNER ต่างๆ การขยายพื้นที่คลังสินค้าที่รังสิตและสระบุรี รวมไปถึงขาย ASSET เข้ากอง REIT ที่ จะเกิดขึ้นช่วง 2H67 ที่จะหนุนให้ผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี 2567 ออกมาดี ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 31.7% ให้นำหนักการลงทุน OUTPERFORM

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

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

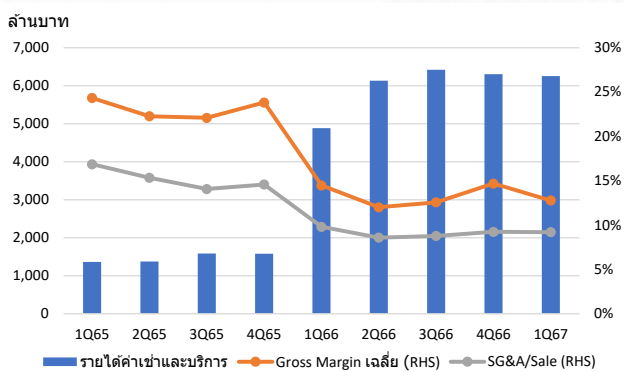
EQUITY TALK

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%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	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%	

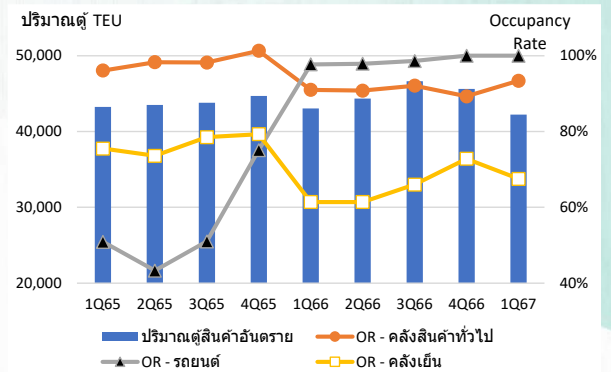
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



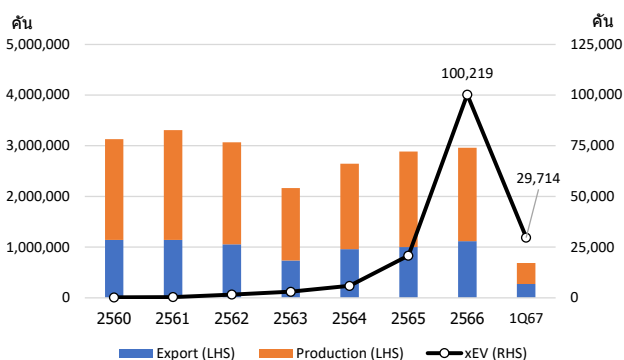
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาเช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่กำลังจะหมดอายุ
- เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้อบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
- 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
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 ธ.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 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: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส