

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE

### กำไร 3Q67 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

งวด 3Q67 กำไรจากการดำเนินงาน 251 ล้านบาท (+41%QOQ, +81%YOY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้โดยหลายกลุ่มธุรกิจมีผลประกอบการดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็น COLD CHAIN, DANGEROUS GOODS, FREIGHT, OVERSEAS และ SG&A ที่ปรับลดลง รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมทุนที่ทำได้ดีขึ้น

แนวโน้มที่สดใสเกือบทุกกลุ่ม รวมถึงปีหน้ามีแผนทำ M&A 2-3 คิล และการจัดตั้ง กอง REIT ที่เลื่อนมาจากปี 2567 ฝ่ายวิจัย FV ปี 2568 โดยใช้วิธี DCF (กำหนด สมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคา เหมาะสมที่ 16.50 บาท มี UPSIDE 54% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	504	761	1,142	925	1,096
Norm Profit (ล้านบาท)	535	745	803	925	1,096
EPS (บาท)	0.49	0.42	0.63	0.51	0.61
PER (เท่า)	21.6	25.5	17.0	20.9	17.7
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.33	0.27	0.32
Dividend Yield (%)	7.29%	2.34%	3.09%	2.51%	2.97%
BV (บาท)	3.06	12.33	12.63	12.87	13.16
PBV (เท่า)	3.5	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	10.6	9.8	11.3	10.3	9.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 9.85 บาท

แนวต้าน : 12.50/14.60 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



13 พฤศจิกายน 2567

# SJWD

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	16.50
Upside (%)	54.20
Dividend yield (%)	3.09

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.63	0.59	7%
2568F	0.51	0.60	-15%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

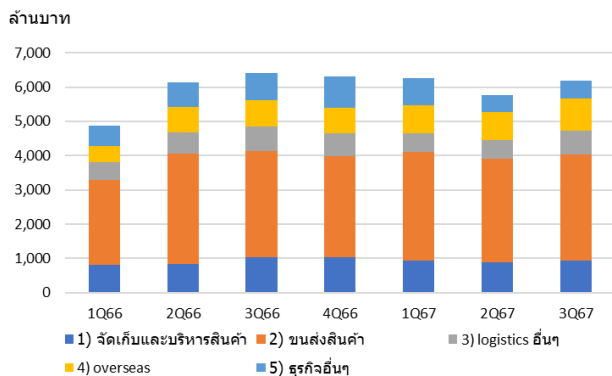
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## กำไร 251 ล้านบาท (+41%QoQ,+81%QoQ) ดีกว่าคาด

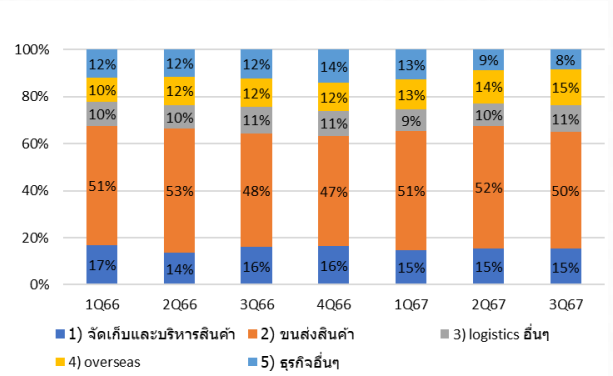
งวด 3Q67 มีกำไรจากการดำเนินงาน 251 ล้านบาท (+41%QoQ, +81%YoY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยได้อานิสงส์จากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น กลุ่ม Cold Chain ที่มีลูกค้านำสินค้าใหม่เข้ามาในคลังห้องเย็น ส่งผลให้มีอัตราการใช้พื้นที่ห้องเย็นเพิ่มขึ้น Dangerous Goods Terminal และกลุ่ม Freight ที่มีปริมาณขนส่งเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล และกลุ่ม Overseas ที่รับรู้กำไรจาก SCG Inter Vietnam ได้เต็มไตรมาส ต่างจากช่วง 2Q67 ที่รับรู้กำไรเดือน มิ.ย. เดือนเดียว ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อยู่ที่ 544 ล้านบาท สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้แต่ลดลงจากงวด 2Q67 ที่ 594.4 ล้านบาท เนื่องจากงวดนี้ไม่มีค่าที่ปรึกษาในการทำ deal และลดค่าใช้จ่าย centralized service จาก SCC ขณะที่กลุ่ม Auto มีผลประกอบการลดลงจาก 2Q67 เล็กน้อยตามสภาวะตลาดรถยนต์ที่ซบเซาในประเทศ เช่นเดียวกับ General Warehouse เนื่องจากการรับพื้นที่คลังสินค้าเข้ามาใหม่แต่ยังไม่มีการรับฝากสินค้าในคลังดังกล่าว, กลุ่มธุรกิจ Transport ซึ่งเป็นสัดส่วนราวๆ 50% ของรายได้รวมอยู่ในระดับทรงตัว โดยกลุ่ม B2B ได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล ทำให้สินค้าวัสดุก่อสร้างมีปริมาณขนส่งลดลง แต่ชดเชยด้วยกลุ่ม D2C ที่มียอดขายสินค้า e-commerce เช่น กลุ่มสินค้าประเภท Home Living และ White Glove รวมถึงการขายตลาดในกลุ่มอาหาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งการให้บริการขนส่งเบเกอร์รี่ให้กับ Amazon (OR) ไปยังภูมิภาคต่างๆ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนทำได้ 128 ล้านบาท โดยได้รับปัจจัยบวกจากหลายบริษัท ไม่ว่าจะเป็น PPSP ขายที่ดิน, Transimex ที่ได้อานิสงส์จากค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้น, Smile Sun (ESCO) มีจำนวนผู้นำเข้าส่งออกเพิ่มขึ้น และ ANI ที่มีปริมาณขนส่ง รวมถึงความสามารถในการทำกำไร (GP / KG.) สูงขึ้น

### โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

### สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

# EQUITY TALK

## แนวโน้ม 4Q67 ดีขึ้น + ได้อานิสงส์จากการกลับมาของทรัมป์

หลายกลุ่มธุรกิจคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากช่วง 3Q67 ไม่ว่าจะเป็น กลุ่ม Cold Chain ที่เพิ่งรับงานจากบริษัทผลิตเฟรชฟรายส์เข้ามาที่คลังที่บางนา กม. 19 General Warehouse คาดว่าจะมี occupancy rate สูงขึ้น หลังจากที่ได้รับ คลังสินค้าเปล่าเข้ามาในช่วง 3Q67 และจะมีการรับฝากสินค้าในคลังดังกล่าว ในช่วง 4Q67 กลุ่ม Auto มีปัจจัยฤดูกาลที่ไตรมาส 4 เป็น peak season จาก ยอดขายรถยนต์จากมอเตอร์ไซค์ รวมถึง BYD ปลั๊ยรถรุ่นใหม่ 2 รุ่น

การกลับมาของ Donald Trump จะมีการเก็บภาษีจากสินค้าประเทศจีนและ ประเทศอื่นๆ ทั่วโลก ปัจจัยดังกล่าวน่าจะส่งผลให้หลายประเทศเร่งส่งออกสินค้า ไปสหรัฐฯ มากขึ้นก่อนที่จะมีมาตรการทางภาษีจากสหรัฐฯ ออกมา รวมถึงการ ส่งสินค้าออกจากจีนไปยังประเทศอื่นๆ มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกลุ่ม DG Terminal และ Freight

## ให้คำแนะนำ Outperform

ถ้าไรที่ปรับเพิ่มต่อเนื่อง ประกอบกับความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายจากการควบรวมกิจการ ส่งผลให้แนวโน้ม 4Q67 มีแนวโน้มที่สดใสจากเกือบทุกกลุ่ม ธุรกิจ รวมถึงปีหน้ายังคงมีแผนการทำดีล M&A 2-3 ดีล และแผนการจัดตั้งกอง REIT ที่เลื่อนมาจากปี 2567 ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า พื้นฐานของ SJWD ปี 2568 โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 16.50 บาท มี UPSIDE 54% ให้คำแนะนำการ ลงทุน OUTPERFORM

# 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

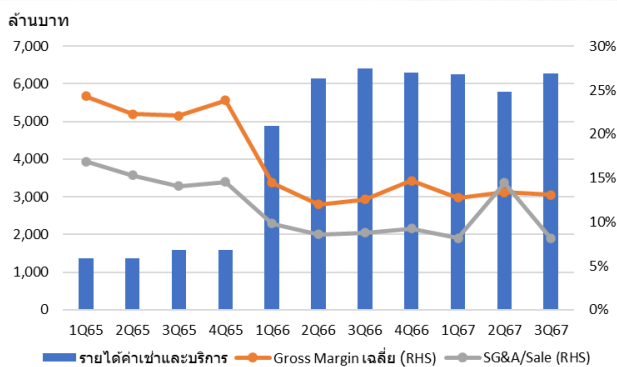
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	4,885	6,131	6,417	6,300	6,252	5,777	6,189	7%	-4%	18,218	17,432	5%
ต้นทุนขาย	4,178	5,395	5,610	5,376	5,453	5,004	5,392	8%	-4%	15,849	15,183	4%
กำไรขั้นต้น	707	736	806	924	799	773	797	3%	-1%	2,369	2,249	5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	479	526	563	581	509	835	544	-35%	-3%	1,888	1,568	20%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	85	42	42	43	41	680	128	-81%	205%	849	169	404%
EBIT	344	310	328	465	367	677	436	-36%	33%	1,479	983	51%
กำไรสุทธิ	231	129	140	261	164	515	255	-50%	82%	934	500	87%
Nom Profit	205	116	139	285	164	178	251	41%	81%	592	459	29%
Gross Margin (%)	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%	13.4%	12.9%			13.0%	12.9%	
SG&A/Sales (%)	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%	14.5%	8.8%			10.4%	9.0%	
Norm Profit Margin (%)	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%	3.1%	4.0%			3.2%	2.6%	

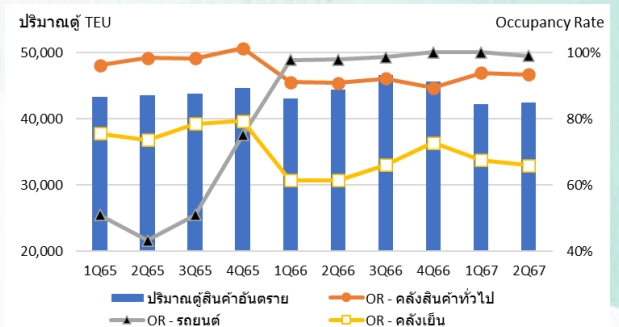
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการท่าเรือรายไตรมาส



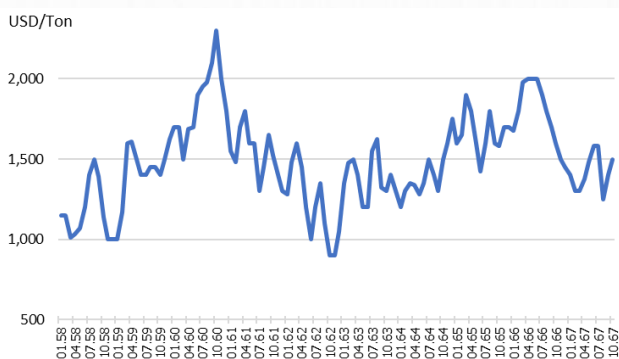
ที่มา: SJWD

### อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

### ราคาปลาทูน่า



ที่มา: THAI UNION GROUP

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่ทำเรือแหลมฉบัง
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	24,093	26,330	28,499
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	20,559	20,972	22,917	24,805
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,173</b>	<b>3,121</b>	<b>3,413</b>	<b>3,694</b>
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,149	2,048	2,238	2,422
ดอกเบี้ยจ่าย	471	600	600	600
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	212	350	403	463
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	977	1,042	1,212	1,384
ภาษีเงินได้	150	262	313	320
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(66)	23	27	32
รายการพิเศษอื่นๆ	17	339	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>761</b>	<b>1,142</b>	<b>925</b>	<b>1,096</b>
EPS	0.42	0.63	0.51	0.61
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>745</b>	<b>803</b>	<b>925</b>	<b>1,096</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.41</b>	<b>0.44</b>	<b>0.51</b>	<b>0.61</b>
การเติบโตของยอดขาย	302.1%	1.5%	9.3%	8.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	39.1%	7.9%	15.2%	18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	3.1%	3.3%	3.5%	3.8%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,300	6,252	5,777	6,189
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	5,376	5,453	5,004	5,392
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>924</b>	<b>799</b>	<b>773</b>	<b>797</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	581	509	835	544
ดอกเบี้ยจ่าย	134	146	162	170
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	43	41	680	128
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	331	220	515	266
ภาษีเงินได้	42	37	(14)	7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	(20)	(15)	(3)
รายการพิเศษอื่นๆ	(24)	0	337	4
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>261</b>	<b>164</b>	<b>515</b>	<b>255</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>285</b>	<b>164</b>	<b>178</b>	<b>251</b>
ยอดขาย (QoQ)	-1.8%	-0.8%	-7.6%	7.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.7%	12.8%	13.4%	12.9%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	106%	-43%	8%	41%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.3	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.1	8.0	8.1	8.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.0	8.1	9.0	9.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.68	0.66	0.66	0.65
Net Gearing Ratio	0.45	0.43	0.43	0.43
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	2.9%	2.3%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	5.1%	4.0%	4.7%

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	1,142	925	1,096
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,593	980	1,083	1,186
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	210	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินการ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	245	(310)	(279)	(302)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,811</b>	<b>1,811</b>	<b>1,729</b>	<b>1,980</b>
เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(599)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(119)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(621)	566	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,339)</b>	<b>(984)</b>	<b>(1,550)</b>	<b>(1,550)</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	(913)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	(232)	-	-	-
เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(802)	(599)	(486)	(576)
อื่นๆ	1,082	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(865)</b>	<b>(599)</b>	<b>(486)</b>	<b>(576)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>568</b>	<b>228</b>	<b>(307)</b>	<b>(145)</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,492	1,720	1,413	1,267
ลูกหนี้การค้า	2,976	3,132	3,423	3,705
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	1,516	1,423	1,519	1,612
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	33,215	33,271	33,765	34,154
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>39,198</b>	<b>39,545</b>	<b>40,119</b>	<b>40,739</b>
เจ้าหนี้การค้า	3,083	2,891	3,028	3,135
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	1,520	1,520	1,520	1,520
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	10,360	10,360	10,360	10,360
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>15,893</b>	<b>15,721</b>	<b>15,882</b>	<b>16,013</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	906	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,877	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	976	1,518	1,958	2,478
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>22,330</b>	<b>22,872</b>	<b>23,312</b>	<b>23,832</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	975	952	925	893
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39,198</b>	<b>39,545</b>	<b>40,119</b>	<b>40,739</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	13.4%	13.0%	13.0%	13.0%
Net Profit Margin	3.2%	4.7%	3.5%	3.8%
SG&A / Sales	9.1%	8.5%	8.5%	8.5%
Effective Tax Rate	15.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส