

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 18 พฤศจิกายน 2567

Volumeขนส่งปรับเพิ่มต่อเนื่อง

ประเมินแนวโน้มกำไร 4Q67 – 2568 สดใสจากหลากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นการรับงานเพิ่มในหลายกลุ่มธุรกิจ, อาานิสงส์จากกำแพงภาษีสินค้าจีนที่ DONALD TRUMP จะตั้งในอัตราที่สูงลิ่ว ความสามารถในการคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้ดีขึ้น เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน

แนวโน้มที่สดใสเกือบทุกกลุ่ม รวมถึงปีหน้ามีแผนทำ M&A 2-3 คิล และการจัดตั้งกอง REIT ที่เลื่อนมาจากปี 2567 ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ปี 2568 โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 16.50 บาท มี UPSIDE 54% ราคาหุ้นปัจจุบัน TRADE ที่ P/E 17 เท่า ต่ำกว่าในอดีตที่ 40 – 45 เท่า มองว่าเป็นจังหวะที่ดีในการลงทุน ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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 : 9.80 บาท
 แนวต้าน : 12.50/14.60 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

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

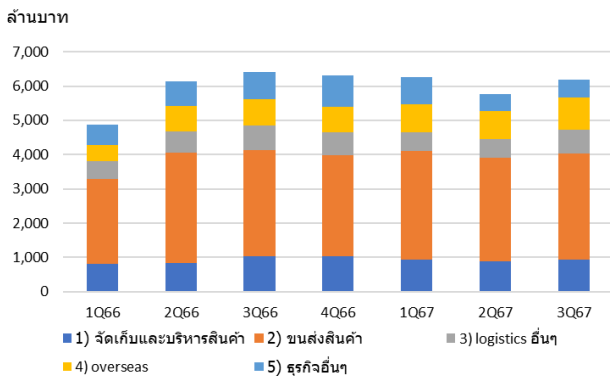


EQUITY TALK

แนวโน้มกำไร 4Q67 ปรับเพิ่มต่อเนื่อง

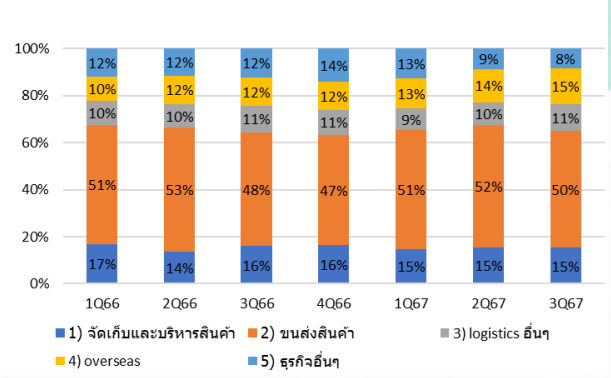
แนวโน้มกำไร 4Q67 คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มจาก 3Q67 ทั้งในแง่ของรายได้และอัตรากำไร โดยธุรกิจหลักคาดว่าจะเติบโตเกือบทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นกลุ่ม คลังสินค้าทั่วไป จะมี occupancy rate สูงขึ้น หลังจากที่รับคลังสินค้าเปล่าเข้ามาในช่วง 3Q67 และจะมีการรับฝากสินค้าในคลังดังกล่าวในช่วง 4Q67 Auto มีงาน MOTOR EXPO รวมถึง BYD ปลอ่ยรถรุ่นใหม่ 2 รุ่น cold chain ที่เพิ่งรับสินค้าเพชรฟรายส์เข้ามาที่คลังที่บางนา กม. 19 จะส่งผลให้ occupancy rate 4Q67 สูงขึ้นกว่าช่วง 3Q67 กลุ่ม DG Terminal และ Freight น่าจะมีปริมาณขนส่งเพิ่มขึ้นเช่นกัน เป็นผลจากการที่ Donald Trump ชนะการเลือกตั้ง ส่งผลให้ความกังวลด้านกำแพงภาษีจึงมีการเร่งส่งสินค้า ด้านกลุ่มขนส่ง D2C เพิ่งเข้าไปรับงานของ PTTOR ขนส่งสินค้าประเภท bakery เข้าไปในร้าน Amazon ด้านค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่าอยู่ในระดับที่ไม่สูงกว่วงวด 3Q67 เนื่องจากไม่มีค่าที่ปรึกษาในการทำ deal M&A เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนหลายๆ ตัวที่ปรับตัวดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็น ANI ที่มีปริมาณขนส่งเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล, PPSP ที่มีแนวโน้มการขยายที่ดินนิคมฯ กับพู่ชาที่สูงขึ้น

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

Volume ขนส่งเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ในปัจจุบัน กลุ่มขนส่ง B2B นั้นมีลูกค้าหลักคือ SCC ที่ใช้บริการขนส่งกับ SJWD ราวๆ 65% ของปริมาณงานทั้งหมด ในปี 2568 ทาง SJWD มีแผนที่จะเพิ่มปริมาณดังกล่าวให้อยู่ในระดับ 75 – 80%, หลังจากที่ SJWD เข้าซื้อหุ้น SCG Inter Vietnam เมื่อ 1 มิ.ย. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ม้งานขนส่งเข้ามาเพิ่ม โดยปี 2567 คาดว่าจะรับรู้รายได้เข้ามาได้ราวๆ 400 – 500 ล้านบาท เนื่องจากสามารถรับรู้รายได้เข้ามาได้เพียงครั้งปี แต่ปี 2568 จะเป็นปีแรกที่รับรู้รายได้เข้ามาได้เต็มปี และเมื่อ 24 ต.ค. SJWD เซ็นเอ็มไอยู VCM (Vietnam Construction Material)

EQUITY TALK

ให้บริการขนถ่ายวัตถุดิบขาเข้าและลำเลียงซีเมนต์ขาออกไปยังเรือขนส่งเพื่อเตรียมส่งออกไปอเมริกา มีระยะเวลาดำเนินงาน 3 ปี คาดสร้างรายได้รวมตลอดอายุสัญญา 430 ล้านบาท เมื่อรวมกับงานเดิมจะส่งผลให้กลุ่ม Overseas สามารถรับรู้รายได้ปีละราวๆ 1,000 – 1,200 ล้านบาท

PE ปรับลดจากอดีตมาก ... ให้คำแนะนำ Outperform

แนวโน้มกำไรที่ปรับเพิ่มต่อเนื่องจาก volume ขนส่งในหลายกลุ่ม รวมไปถึงความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A จะส่งผลให้แนวโน้มกำไร 4Q67 – 2568 ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมี upside ส่วนเพิ่มจาก กำไร M&A 2-3 ตีล และแผนการจัดตั้งกอง REIT ที่เลื่อนมาจากปี 2567 ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD ปี 2568 โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 16.50 บาท มี UPSIDE 54% ราคาหุ้นปัจจุบัน trade ที่ P/E 17 เท่า ต่ำกว่าในอดีตที่ 40 – 45 เท่า เป็นจังหวะที่ดีในการลงทุน ให้คำแนะนำการลงทุน 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 มุ่งมั่นที่จะพัฒนาความยั่งยืนที่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย พร้อมทั้งผนวกกลยุทธ์ความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในแผนกลยุทธ์องค์กรในปี 2566 – 2570 ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดย SJWD ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทให้อยู่ในระดับดีเลิศ (Excellence CG Scoring) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

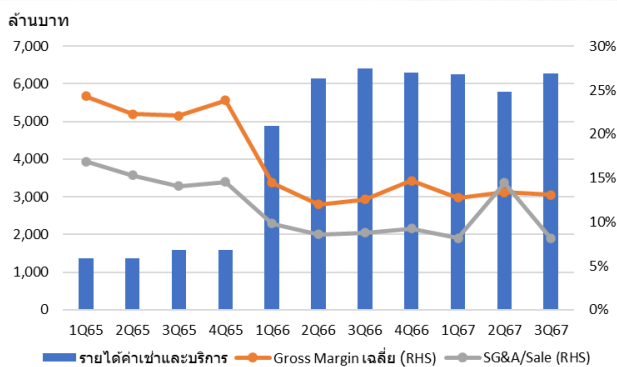
EQUITY TALK

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%	

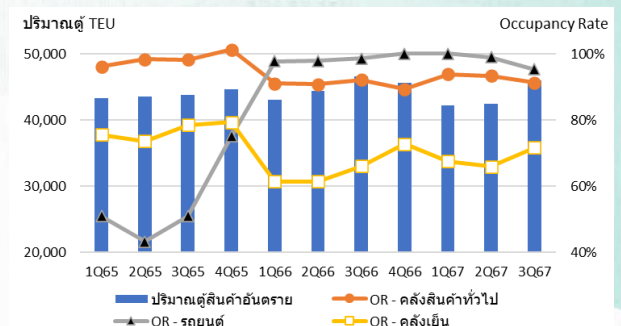
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



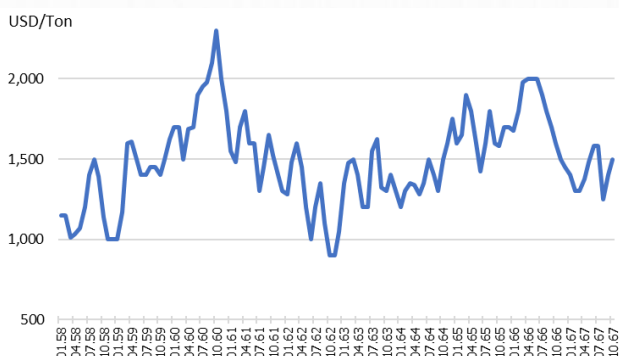
ที่มา: SJWD

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
กำไรขั้นต้น	3,173	3,121	3,413	3,694
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	-	-
กำไรสุทธิ	761	1,142	925	1,096
EPS	0.42	0.63	0.51	0.61
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	745	803	925	1,096
Norm EPS	0.41	0.44	0.51	0.61

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
กำไรขั้นต้น	924	799	773	797
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
กำไรสุทธิ	261	164	515	255
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	285	164	178	251

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)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,811	1,811	1,729	1,980
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)	(599)	(486)	(576)
อื่นๆ	1,082	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(865)	(599)	(486)	(576)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	568	228	(307)	(145)
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
สินทรัพย์รวม	39,198	39,545	40,119	40,739
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
หนี้สินรวม	15,893	15,721	15,882	16,013
ทุนที่ชำระแล้ว	906	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,877	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	976	1,518	1,958	2,478
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,330	22,872	23,312	23,832
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	975	952	925	893
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	39,198	39,545	40,119	40,739
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