

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 8 มีนาคม 2567

ผ่านพ้นปีแห่งความโกลาหลไปแล้ว

ประเมินปี 2567 จะเห็นผลบวกจาก SYNERGY มากมาย ไม่ว่าจะเป็นค่าใช้จ่ายที่ลดลงกว่า 80 – 90 ล้านบาท/ปี, กลุ่มธุรกิจต่างๆ มี ECONOMY OF SCALE เพิ่มขึ้น รวมถึงการเข้าซื้อ ANI และ SWIFT ที่จะช่วยต่อยอดกิจการ OVERSEAS และไฮไลต์ที่น่าจับตามองคือการทำ ASSET MONETIZATION ในปีนี้ มูลค่า 3,000 – 5,000 ล้านบาท ที่จะส่งผลบวกต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 13.3% ให้นำนักการลงทุน 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)	33.4	39.2	27.7	23.1	22.7
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	4.73%	1.52%	1.90%	2.27%	2.31%
BV (บาท)	3.06	12.33	12.61	12.95	13.30
PBV (เท่า)	5.4	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	14.1	13.2	14.4	12.8	12.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 14.80 บาท
 แนวต้าน : 16.70/18.40 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	13.30
Dividend yield (%)	1.90

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.62	-4%
2568F	0.71	0.72	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.04
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	40.92
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ก/า

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

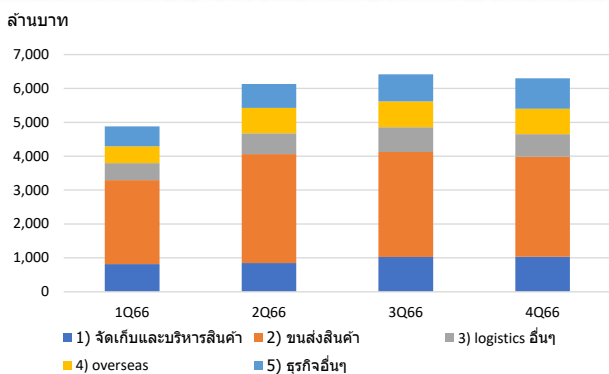
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ฟ้าหลังฝน ... ย่อมสดใส

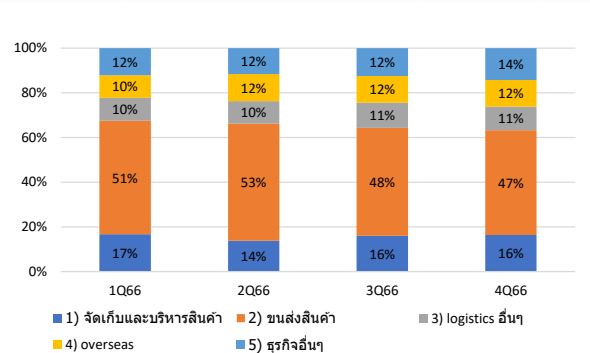
ปี 2566 SJWD มีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการกว่า 200 ล้านบาท และผลประโยชน์จากการควบรวมกิจการยังมีไม่มากเท่าที่ควร อย่างไรก็ตาม ในระยะถัดไปฝ่ายวิจัยประเมินว่าการควบรวมกิจการจะก่อให้เกิด cost saving ในส่วนของ back office ได้ราวๆ 80 – 90 ล้านบาท/ปี เช่น การลดการ outsource พนักงานด้าน กฎหมาย บัญชี การเงิน และ joint purchasing agreement ต่างๆ เช่น ประกันภัย, fleet รถ, อะไหล่รถ, วัสดุสิ้นเปลือง ประกอบกับได้อานิสงส์จากผู้ประเมินอิสระที่ประเมินอายุสินทรัพย์ถาวรที่ได้มาจากการควบรวมกิจการที่ยาวกว่าทาง SJWD ประเมินไว้ตอนแรก ส่งผลให้ค่าเสื่อมราคาลดลง หลังจากที่การควบรวมกิจการสำเร็จ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะก่อให้เกิด Synergy มากมาย เช่น กลุ่ม document storage ที่มีจำนวนกล่องเอกสารเพิ่มขึ้น, กลุ่ม overseas ที่จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการที่ SJWD ปิดดีลซื้อ ANI (SET) และ SWIFT (KLSE) โดยการเข้าซื้อ ANI จะเพิ่มโอกาสทางด้านการขนส่งสินค้าทางอากาศเนื่องจากจะมีต้นทุนค่าระวางที่ต่ำลงและการเข้าซื้อ SWIFT เป็นการเพิ่ม exposure ในส่วนของการขนส่งบริเวณภาคใต้ โดยเป็นการขนส่ง cross border ไปยังมาเลเซีย นอกจากนี้ผลกำไรจาก ANI และ SWIFT จะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้าเพิ่มขึ้นเช่นกัน, ด้านกลุ่มขนส่งได้ volume สินค้าอุตสาหกรรมจาก SCGL ในปริมาณมากและในระยะถัดไป SJWD มีแผนเพิ่มอัตรากำไรจากสินค้ากลุ่มนี้โดยการเพิ่มปริมาณสินค้าขนส่งจากกลับ (back haul) ให้มีปริมาณมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจคลังสินค้ายังคงขยายพื้นที่ต่อเนื่องโดยอยู่ระหว่างการสร้างคลังสินค้าห้องเย็นสระบุรี เฟส 2 (PACS 2) เพิ่มเติมจาก เฟส 1 ที่เต็มแล้ว และห้องเย็นที่ JV กับ SCG Nichirei เฟส 3 (รังสิต) กำลังอยู่ระหว่างการก่อสร้างโดยคาดว่าจะก่อสร้างเสร็จช่วงกลางปี 2568

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

EQUITY TALK

จับตาดู ALPHA ... เตรียมจัดตั้งกอง REIT ในปีนี้

ความต้องการธุรกิจอุตสาหกรรม (INDUSTRIAL PROPERTY) ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 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. มูลค่าราวๆ 3,000 – 5,000 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการขาย asset เข้ากอง REIT จะส่งผลบวกต่อประมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังไม่รวมเข้าไว้ในประมาณการเนื่องจากยังไม่ทราบรายละเอียดที่ชัดเจน

รายละเอียดของโครงการ ALPHA



ที่มา: SJWD

ประเมิน Fair Value ที่ 18.70 บาท ... Outperform

ด้วย SYNERGY ที่เริ่มเห็นผล ประกอบกับ SJWD ได้แสดงให้เห็นถึงกลยุทธ์การเติบโตในรูปแบบต่างๆ อย่างไม่หยุดยั้ง รวมไปถึงการจัดตั้งกอง REIT ในปีนี้ที่จะส่งผลบวกต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 13.3%

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชันขึ้น เพื่อให้พนักงานทุกระดับหลีกเลี่ยงการกระทำอันใดที่อาจเป็นการเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

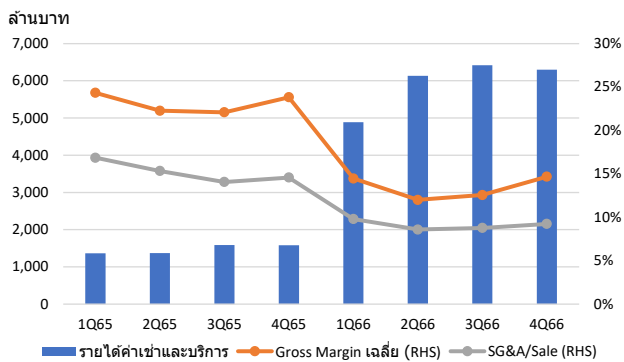
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,373	1,584	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	-2%	299%	23,732	5,902	302%
ต้นทุนขาย	1,068	1,234	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	-4%	347%	20,559	4,538	353%
กำไรขั้นต้น	306	350	376	707	736	806	924	15%	146%	3,173	1,364	133%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	211	223	230	479	526	563	581	3%	152%	2,149	894	141%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	123	69	66	85	42	42	43	2%	-35%	212	332	-36%
EBIT	238	200	197	344	310	328	465	42%	136%	1,448	858	69%
กำไรสุทธิ	154	112	113	231	129	140	261	87%	131%	761	504	51%
Norm Profit	146	112	134	205	116	139	285	106%	114%	745	504	48%
Gross Margin (%)	22.3%	22.1%	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%			13.4%	23.1%	
SG&A/Sales (%)	15.3%	14.1%	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%			9.1%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	10.7%	7.1%	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%			3.1%	8.5%	

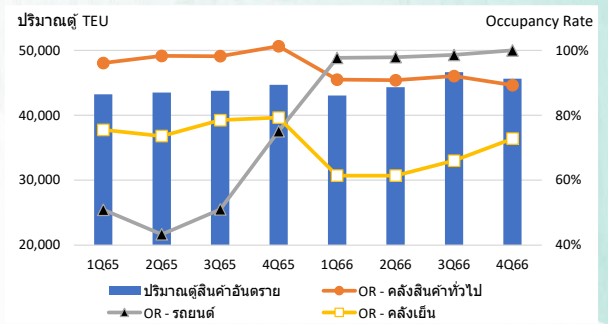
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



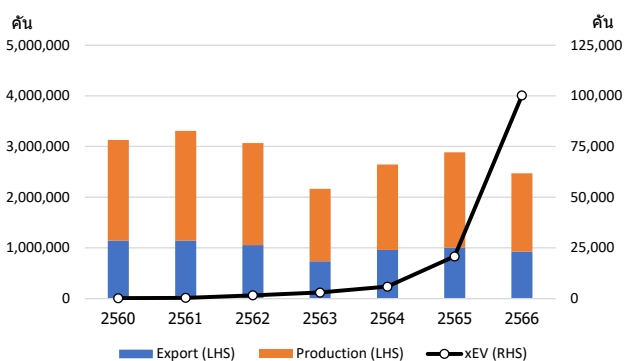
ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

จำนวนผลิต ส่งออกรถ และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน 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 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