

# EQUITY TALK

## EARNING PREVIEW

### กำไร 2Q67 ดีขึ้น

ประเมินกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 206 ล้านบาท (+26%QOQ, +60%YOY) ด้านธุรกิจ ORGANIC ปรับตัวลดลงจากกลุ่ม รถยนต์, สินค้าควบคุมอุณหภูมิ, ขายส่ง B2B และ CROSS BORDER แต่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจร่วมทุน ทำได้ดีขึ้นจาก TRANSIMEX ที่มีผลการดำเนินการที่ดีขึ้นตามค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์และไม่มี การปรับปรุงรายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินปี 2566 ผิดพลาดเข้ามา เหมือนงวด 1Q67 รวมไปถึง รับรู้กำไรจาก ANI & SWIFT ได้เต็มไตรมาส

ด้วยแนวโน้มกำไร 2Q67 ที่ปรับตัวขึ้น ประกอบกับอานิสงส์จาก SYNERGY ต่างๆ มากมาย ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาหุ้นได้ตอบรับกับปัจจัยรับปัจจัยลบต่างๆ ไปแล้ว ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 53% ให้คำแนะนำการลงทุน 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)	24.7	29.0	20.5	17.1	16.8
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.31	0.37	0.38
Dividend Yield (%)	6.39%	2.05%	2.56%	3.07%	3.13%
BV(บาท)	3.06	12.33	12.61	12.95	13.30
PBV(เท่า)	4.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	11.5	10.7	11.6	10.3	9.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 11.10 บาท  
 แนวต้าน : 13.80/16.70 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 31 กรกฎาคม 2567

# SJWD

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	12.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.70
Upside (%)	53.3
Dividend yield (%)	2.56

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.60	0.60	-1%
2568F	0.71	0.71	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

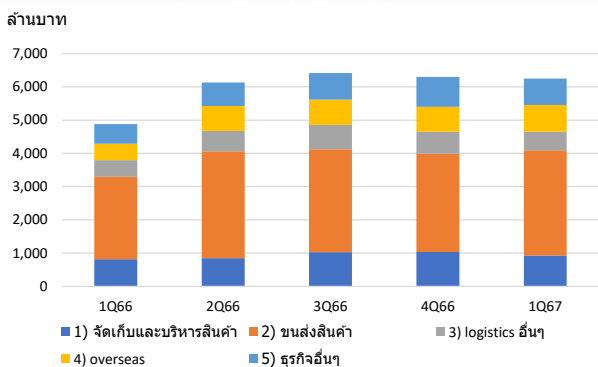


# EQUITY TALK

## ธุรกิจหลักกำไรลด แต่ได้ JV มาประดับคง

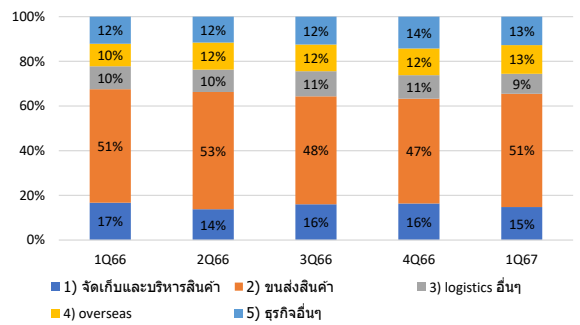
ประเมินกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 206 ล้านบาท (+26%QoQ, +60%YoY) ด้านรายได้จากธุรกิจหลักประเมินที่ 6,040 ล้านบาท (-1%YoY) โดยได้แรงกดดันจาก 4 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) รถยนต์ – ยอดผลิตและยอดขายรถยนต์สินค้าลดลงตามความนิยมรถ EV ประกอบกับความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อ 2) สินค้าควบคุมอุณหภูมิ – occupancy rate ต่ำลงเนื่องจากส่งออกสินค้าไก่เพิ่มขึ้น 3) ขนส่ง B2B - ได้รับผลกระทบจากภาคอสังหาฯและก่อสร้าง เป็นเหตุให้การขนส่ง cement น้อยลง 4) cross border – ลูกค้าต่างประเทศลดการนำเข้ารถยนต์ เนื่องจากรายได้ของ 4 กลุ่มธุรกิจดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 45 – 50% ส่งผลให้ผลประกอบการของกลุ่มธุรกิจ organic ปรับตัวลดลงเล็กน้อยเทียบกับ 1Q67 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจร่วมทุนประเมินที่ 105 ล้านบาท (+157%QoQ, +23%YoY) เป็นผลจาก 2Q67 สามารถรับรู้กำไรจาก ANI และ SWIFT ได้เต็มไตรมาส ประกอบกับ Transimex มีผลการดำเนินการที่ดีขึ้นตามค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์และไม่มี การปรับปรุงรายการบันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินปี 2566 เข้ามาเหมือนงวด 1Q67 ทั้งนี้ หากเทียบกำไรกับงวดเดียวกันของปีก่อนเติบโตขึ้นมากเนื่องจากฐานต่ำ

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

## เดินหน้าต่อไป

ควรรวมกิจการระหว่าง SCGL และ JWD ก่อให้เกิด Synergy มากมาย โดยหนึ่งในนั้นคือการทำ CROSS-SALE & UP-SALE เพื่อประหยัดต้นทุนและเพิ่มรายได้ ซึ่งเห็นผลเร็วเรื่องจาก SG&A ททยอยปรับลดลงทุกไตรมาส และฝ่ายวิจัยคาดหวังว่า SG&A น่าจะปรับลดลงต่อเนื่องจากประโยชน์ที่ได้จากการเข้าซื้อกิจการ ANI, SWIFT และ SINO ด้านกลุ่มธุรกิจรถยนต์ช่วง 2H67 น่าจะดีขึ้นเนื่องมีการซื้อที่ดินเพิ่มขึ้น 50 ไร่ ใกล้กับ BYD เพื่อให้บริการรถยนต์ BYD และอยู่ในระหว่างการ

# EQUITY TALK

ซื้อที่ดินเพิ่มเพื่อให้บริการกับรถยนต์ EV อีก 2-3 ราย, SJWD เข้าซื้อหุ้น SCG Inter Vietnam 100% จาก SCG International สำเร็จในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา โดย SCG Inter Vietnam เตรียมให้บริการด้าน Logistics & Supply Chain สินค้าเคมีภัณฑ์ในโครงการ Long Son Petrochemicals (LSP) ซึ่งเป็นโครงการคอมเพล็กซ์ปิโตรเคมีขนาดใหญ่แห่งแรกในเวียดนาม โดยทางโครงการ LSP จะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์เดือน ส.ค. นี้ ซึ่งจะเป็นผลบวกต่อกลุ่มธุรกิจ Overseas ในช่วง 2H67

## ราคาหุ้นตอบรับปัจจัยลบแล้ว ... ให้คำแนะนำ Outperform

ด้วยแนวโน้มกำไร 2Q67 ที่ปรับตัวขึ้น ประกอบกับอานิสงส์จาก SYNERGY ต่างๆ มากมาย ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาหุ้นได้ตอบรับกับปัจจัยลบต่างๆ ไปแล้ว ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาท มี UPSIDE 53% 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



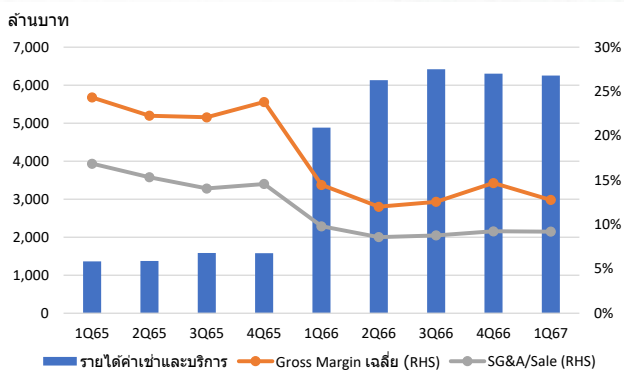
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	% QoQ	% YoY	1H67F	1H66	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	6,252	6,040	-3%	-1%	12,292	11,016	12%
ต้นทุนขาย	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	5,453	5,284	-3%	-2%	10,738	9,573	12%
กำไรขั้นต้น	376	707	736	806	924	799	755	-5%	3%	1,554	1,443	8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	479	526	563	581	509	490	-4%	-7%	999	1,005	-1%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	66	85	42	42	43	41	105	157%	153%	146	127	15%
EBIT	197	344	310	328	465	367	404	10%	30%	771	654	18%
กำไรสุทธิ	113	231	129	140	261	164	206	26%	60%	371	361	3%
Nom Profit	134	205	116	139	285	164	206	26%	79%	370	321	15%
Gross Margin (%)	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%	12.5%			12.6%	13.1%	
SG&A/Sales (%)	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%	8.1%			8.1%	9.1%	
Nom Profit Margin (%)	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%	3.4%			3.0%	2.9%	

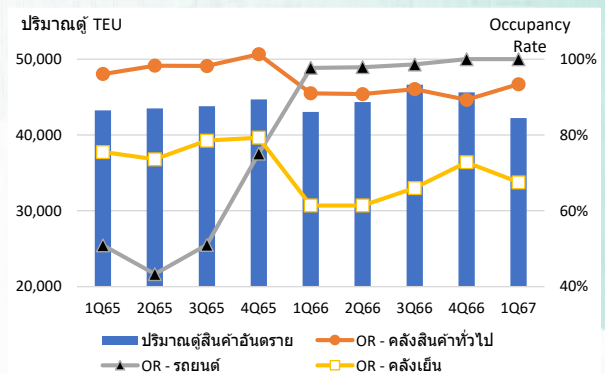
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



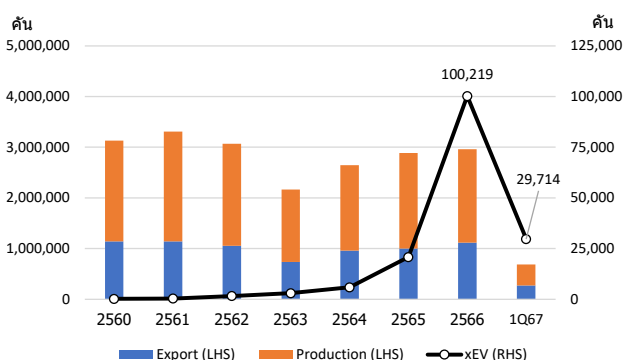
ที่มา: SJWD

### อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

### จำนวนผลิต ส่งออก และรถ XEV จดทะเบียนใหม่



ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

### ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาที่เช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่ทำเรือแหลมฉบัง
- เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้องบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
- 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
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,173</b>	<b>3,288</b>	<b>3,719</b>	<b>3,926</b>
กำไรจากการขายสินทรัพย์เช่า 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	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>761</b>	<b>1,079</b>	<b>1,291</b>	<b>1,317</b>
EPS	0.42	0.60	0.71	0.73
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>745</b>	<b>1,079</b>	<b>1,291</b>	<b>1,317</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.41</b>	<b>0.60</b>	<b>0.71</b>	<b>0.73</b>
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
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>736</b>	<b>806</b>	<b>924</b>	<b>799</b>
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
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>261</b>	<b>164</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>285</b>	<b>164</b>
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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,811</b>	<b>1,727</b>	<b>2,043</b>	<b>2,136</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)	(566)	(678)	(691)
อื่นๆ	1,082	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(865)</b>	<b>(566)</b>	<b>(678)</b>	<b>(691)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>568</b>	<b>177</b>	<b>(184)</b>	<b>(105)</b>
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>39,198</b>	<b>39,539</b>	<b>40,359</b>	<b>41,173</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>15,893</b>	<b>15,753</b>	<b>15,997</b>	<b>16,224</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	906	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,877	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	976	1,488	2,102	2,727
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>22,330</b>	<b>22,842</b>	<b>23,456</b>	<b>24,081</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	975	944	906	868
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39,198</b>	<b>39,539</b>	<b>40,359</b>	<b>41,173</b>
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