

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE



22 สิงหาคม 2567

### ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว

มองแนวโน้มกำไรโดยรวมงวด 3Q67 น่าจะปรับเพิ่มจาก 2Q67 ทั้งนี้ กำไรจากธุรกิจหลักน่าจะลดลงเนื่องจากธุรกิจรถยนต์และธุรกิจ B2B ที่ยังได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ซบเซา ขณะที่ธุรกิจ COLD CHAIN ประเมินว่าทำได้ดีขึ้นเนื่องจากมีลูกค้านำสินค้าปลาทูน่าเข้ามาฝากสินค้าจำนวนมาก รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่ทำได้ดีขึ้น ตามแนวโน้มกำไร ANI และ TRANSIMEX ที่ทำได้ดีขึ้น รวมถึงการรับรู้กำไรจาก SCG INTER VIETNAM ที่ได้เต็มไตรมาส ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรจากการดำเนินงานลงจาก 1079 ล้านบาท เหลือ 803 ล้านบาท ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 16.30 บาท มี UPSIDE 51% 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)	21.8	25.7	17.1	21.1	17.8
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.33	0.27	0.32
Dividend Yield (%)	7.22%	2.31%	3.06%	2.48%	2.94%
BV (บาท)	3.06	12.33	12.63	12.87	13.16
PBV (เท่า)	3.5	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	10.6	9.9	11.3	10.4	9.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 9.80 บาท

แนวต้าน : 11.90/13.80 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# SJWD

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	16.30
Upside (%)	50.90
Dividend yield (%)	3.06

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.63	0.61	3%
2568F	0.51	0.67	-24%

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

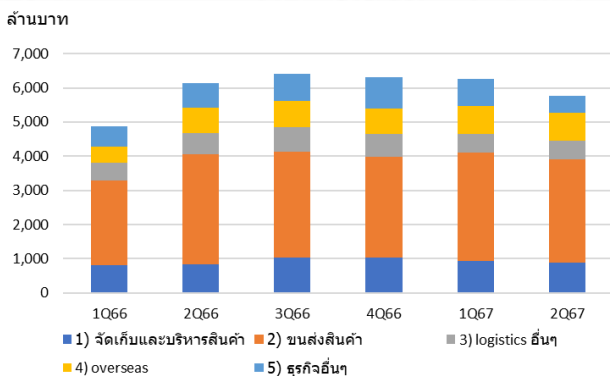
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## แนวโน้มกำไรโดยรวมดีขึ้นต่อเนื่อง

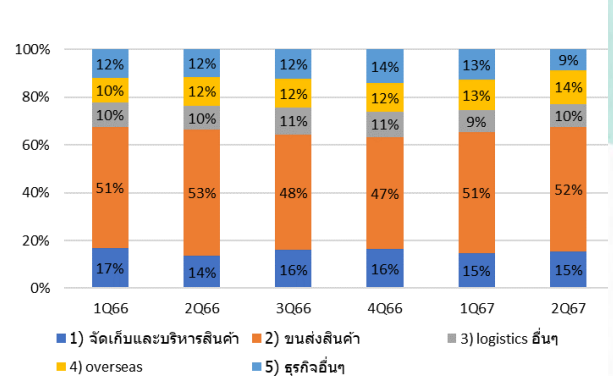
มองแนวโน้มกำไรโดยรวมงวด 3Q67 น่าจะปรับเพิ่มจาก 2Q67 ทั้งนี้ กำไรจากธุรกิจหลักน่าจะลดลงเนื่องจาก 1) ธุรกิจรถยนต์ คาดว่าช่วง 3Q67 ยังคงได้รับผลกระทบจากยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่ลดลง จากปัญหานี้คือรถเรือที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้สถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ขณะที่ยอดผลิตเพื่อส่งออกยังทรงตัว อย่างไรก็ตามมองแนวโน้ม 4Q67 ดีขึ้นเนื่องจาก SJWD มีการรับงาน BYD เข้ามาช่วงสิ้น ก.ย. บนพื้นที่ขนาด 50 ไร่ 2) ธุรกิจ B2B คาดว่าปริมาณขนส่งซีเมนต์น่าจะอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียง 2Q67 เนื่องจากได้รับผลจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาลง ประกอบกับไตรมาส 3 เป็นช่วงฤดูฝน ส่งผลให้ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างลดลง 3) ธุรกิจ cold chain ประเมินว่าทำได้ดีขึ้นเนื่องจากมีลูกค้านำสินค้าปลาเข้ามาฝากสินค้าจำนวนมาก นอกเหนือจากธุรกิจหลัก ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน คาดว่าจะทำได้ดีขึ้นเนื่องจากกำไร ANI มีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี รวมถึง Transimex ที่ปรับตัวสูงขึ้น และมีการรับรู้กำไรจาก SCG Inter Vietnam ได้เต็มไตรมาส

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

## ปรับประมาณการกำไรปกติ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติ (Norm Profit) ลงโดยกำหนดสมมติฐานใหม่ดัง 1) gross margin ปรับลดลงจาก 13.5% เหลือ 13.0% เนื่องจากกลุ่มธุรกิจหลักอย่างรถยนต์และ B2B ยังได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ซบเซา 2) SG&A/Sales ปรับเพิ่มจาก 13.0% เป็น 13.5% จากค่าที่ปรึกษาการทำดีล ANI, SWIFT และ SCG Inter VN 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน ปรับเพิ่มจาก 253 ล้านบาทเป็น 350 ล้านบาท ตามแนวโน้มกำไร ANI และ Transimex ที่ทำได้ดีขึ้น รวมถึงการรับรู้กำไรจาก SCG Inter Vietnam ที่ได้เต็มไตรมาส ด้วยสมมติฐานดังกล่าว ส่งผลให้กำไรปกติ (Norm Profit) ปรับลดลงจาก 1,079

# EQUITY TALK

ล้านบาท เหลือ 803 ล้านบาท ขณะที่ปรับกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 1,142 ล้านบาท เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดจากการตัดจำหน่าย (write-off) ทรัพย์สินบางรายการที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ไป 240 ล้านบาท ประกอบกับการซื้อหุ้นของ SWIFT ในราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมิน ทำให้เกิดค่าความนิยมติดลบ (Negative Goodwill) จำนวน 578.6 ล้านบาท ที่บันทึกเข้ามาใน 2Q67

## ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบแล้ว ... ให้คำแนะนำ Outperform

ราคาหุ้นปัจจุบันปรับลดลง 30% YTD โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาได้สะท้อนปัจจัยลบไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ ประกอบกับแนวโน้มกำไร 3Q67 คาดว่าจะฟื้นตัวจากกลุ่มธุรกิจ COLD CHAIN และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ราคาเหมาะสมที่ 16.30 บาท มี UPSIDE 51% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

### รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,142	925	1,079	1,291	6%	-28%
Norm Profit (ล้านบาท)	803	925	1,079	1,291	-26%	-28%
EPS (บาท)	0.63	0.51	0.60	0.71	6%	-28%
norm EPS (บาท)	0.44	0.51	0.60	0.71	-26%	-28%
Fair Value (บาท)	16.30		18.70			
สมมติฐานการประมาณการ						
รายได้ (ล้านบาท)	24,093	26,330	24,336	27,236	-1%	-3%
Gross Margin เฉลี่ย	13.0%	13.0%	13.5%	13.7%	-0.6%	-0.7%
SG&A / Sales	8.5%	8.5%	8.0%	8.0%	0.5%	0.5%
ส่วนแบ่งกำไร JV (ล้านบ.)	350	403	253	291	38.3%	38.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# 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



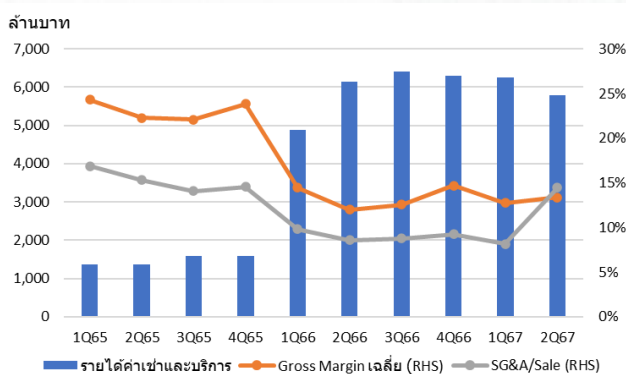
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY	1H67	1H66	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,580	4,885	6,131	6,417	6,300	6,252	5,777	-8%	-6%	12,029	11,016	9%
ต้นทุนขาย	1,204	4,178	5,395	5,610	5,376	5,453	5,004	-8%	-7%	10,457	9,573	9%
กำไรขั้นต้น	376	707	736	806	924	799	773	-3%	5%	1,572	1,443	9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	479	526	563	581	509	835	64%	59%	1,344	1,005	34%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	66	85	42	42	43	41	680	1564%	1539%	721	127	470%
EBIT	197	344	310	328	465	367	677	85%	118%	1,044	654	60%
กำไรสุทธิ	113	231	129	140	261	164	515	214%	298%	679	361	88%
Nom Profit	134	205	116	139	285	164	178	8%	54%	341	321	6%
Gross Margin (%)	23.8%	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%	13.4%			13.1%	13.1%	
SG&A/Sales (%)	14.6%	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%	14.5%			11.2%	9.1%	
Nom Profit Margin (%)	8.5%	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%	3.1%			2.8%	2.9%	

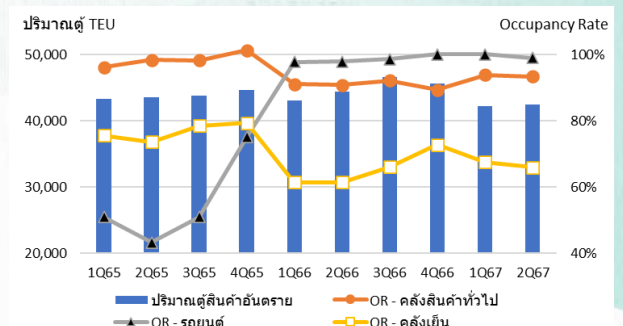
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



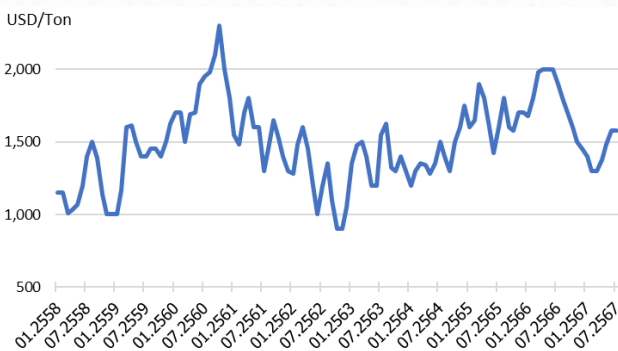
ที่มา: SJWD

### อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา: SJWD

### ราคาปาลูกาน่า



ที่มา: THAI UNION GROUP

### 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 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.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,417	6,300	6,252	5,777
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	5,610	5,376	5,453	5,004
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>806</b>	<b>924</b>	<b>799</b>	<b>773</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	563	581	509	835
ดอกเบี้ยจ่าย	120	134	146	162
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	42	43	41	680
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	208	331	220	515
ภาษีเงินได้	62	42	37	(14)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(6)	(28)	(20)	(15)
รายการพิเศษอื่นๆ	1	(24)	0	337
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>140</b>	<b>261</b>	<b>164</b>	<b>515</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>139</b>	<b>285</b>	<b>164</b>	<b>178</b>

ยอดขาย (QoQ)	4.7%	-1.8%	-0.8%	-7.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.7%	12.8%	13.4%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	20%	106%	-43%	8%

### 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