

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

🕒 30 ตุลาคม 2567

ค่าใช้จ่ายลดลง

ประเมินกำไรจากการดำเนินงาน 3Q67 ที่ 231 ล้านบาท (+30%QOQ, +66%YOY) โดยเกือบทุกกลุ่มธุรกิจปรับตัวดีขึ้นและ SG&A ลดลงจากความพยายามในการควบคุมค่าใช้จ่าย ไม่มีค่าที่ปรึกษา และไม่มี WRITE-OFF 240 ล้านบาทเหมือนช่วง 2Q67 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่ปรับเพิ่ม

ด้วยแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน 3Q67 ที่ปรับเพิ่มทั้ง QOQ และ YOY ประกอบกับแนวโน้ม 4Q67 มีแนวโน้มที่สดใสจากเกือบทุกกลุ่มธุรกิจ ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 16.30 บาท มี UPSIDE 44% 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)	22.9	26.9	17.9	22.1	18.7
DPS (บาท)	0.78	0.25	0.33	0.27	0.32
Dividend Yield (%)	6.90%	2.21%	2.93%	2.37%	2.81%
BV(บาท)	3.06	12.33	12.63	12.87	13.16
PBV(เท่า)	3.7	0.9	0.9	0.9	0.9
EVEBITDA (เท่า)	10.9	10.2	11.7	10.7	9.8

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 หรือชน- SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SJWD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	16.30
Upside (%)	44.2
Dividend yield (%)	2.93

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	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

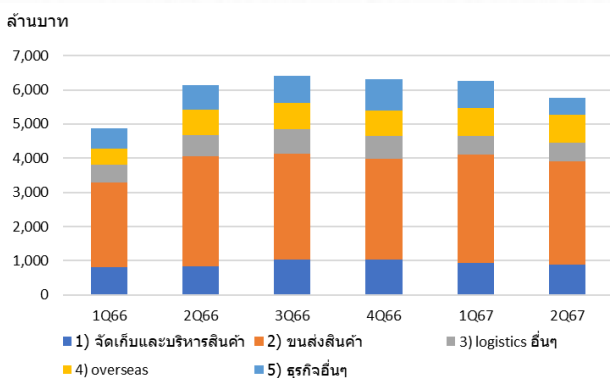
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ค่าใช้จ่ายลดลง หนุนกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY

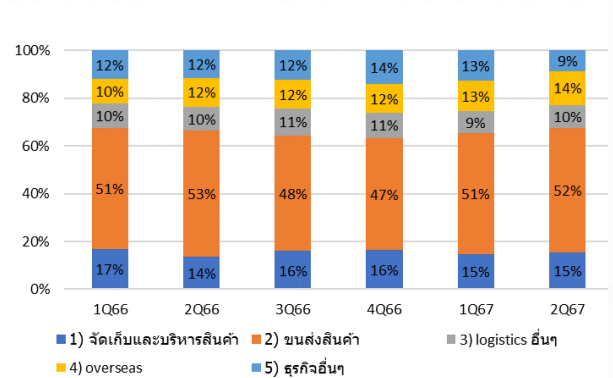
ประเมินกำไรจากการดำเนินงาน 3Q67 ที่ 231 ล้านบาท (+30%QoQ, +66%YoY) โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินการของเกือบทุกกลุ่มธุรกิจดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็น Cold Chain ที่มีลูกค้านำสินค้าปลายทางเข้ามาฝากสินค้าจำนวนมากเพิ่มขึ้น Dangerous Goods Terminal และกลุ่ม Freight ที่มีปริมาณขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากได้รับอานิสงส์เรื่องของความกังวลจากกำแพงภาษีจากจีน-สหรัฐฯ ที่จะปรับเพิ่มในอนาคต และกลุ่ม Overseas ที่รับรู้กำไรจาก SCG Inter Vietnam ได้เต็มไตรมาส ต่างจากช่วง 2Q67 ที่รับรู้กำไรเดือน มิ.ย. เดือนเดียว ขณะที่กลุ่ม Auto คาดว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 2Q67 เนื่องจากสภาวะตลาดรถยนต์ที่ซบเซาในประเทศ และ General Warehouse ที่ผลประกอบการลดลงเนื่องจากการรับพื้นที่คลังสินค้าเข้ามาใหม่แต่ยังไม่มีการรับฝากสินค้าในคลังดังกล่าว กลุ่มธุรกิจ Transport ซึ่งเป็นสัดส่วนราวๆ 50% ของรายได้รวมคาดว่าทรงตัว โดยแบ่งเป็น B2B ที่ได้รับผลกระทบจากฤดูฝน ทำให้สินค้าวัสดุก่อสร้างมีปริมาณขนส่งลดลง แต่ก็ชดเชยด้วยกลุ่ม B2C ที่มียอดขายสินค้า e-commerce เพิ่มขึ้น, ด้าน SG&A ประเมินที่ 508 ล้านบาท (-39%QoQ) เป็นผลจากการลดค่าใช้จ่าย centralized service จาก SCC ประกอบกับไม่มีค่าที่ปรึกษาในการทำ deal รวมไปถึงไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่าย (Write-off) ทรัพย์สินรายการที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ จำนวน 240 ล้านบาท เหมือนช่วง 2Q67 ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมทุนประเมินที่ 120 ล้านบาท (+18%QoQ (2Q67 รายงานส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมทุน 680.3 ล้านบาท หักรายการพิเศษ 578.6 ล้านบาท เหลือ 101.7 ล้านบาท)) ปรับเพิ่มจาก ANI ตามปริมาณขนส่งสินค้ารวมถึง PPSEZ (Royal Group Phnom Penh Special Economic Zone) เริ่มมีการขายที่ดินได้บางส่วน

โครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



ที่มา: SJWD

EQUITY TALK

โดยรวม 4Q67 คูตึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้ม 4Q67 ยังคงดีต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็น Cold Chain ที่เพิ่งปิดตลาดขนาดใหญ่กับบริษัทที่ผลิตเฟรนช์ฟรายส์ กลุ่ม Dangerous Goods Terminal และกลุ่ม Freight ที่ยังคงได้รับอานิสงส์เรื่องของความกังวลเรื่องกำแพงภาษี โดยเฉพาะอย่างยิ่งหาก Donald Trump ได้รับชัยชนะการเลือกตั้ง และกลับมาดำรงตำแหน่ง ปรน. อีกครั้ง ด้าน General Warehouse หลังจากที่รับคำสั่งสินค้าเปล่าเข้ามาในช่วง 3Q67 จะมีการรับฝากสินค้าในคลังดังกล่าวในช่วง 4Q67 รวมไปถึงกลุ่ม Auto ที่คาดว่าจะกลับมาพลิกฟื้นจาก 3Q67 เนื่องจากมีงาน motor show และ BYD เตรียมปล่อยรถรุ่นใหม่ออกมาเพิ่ม 2 รุ่นด้วยกัน

ให้คำแนะนำ Outperform

ด้วยแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน 3Q67 ที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ประกอบกับแนวโน้ม 4Q67 มีแนวโน้มที่สดใสจากเกือบทุกกลุ่มธุรกิจ ประเมินมูลค่า พื้นฐานของ SJWD โดยใช้วิธี DCF (กำหนดสมมติฐาน WACC ที่ 6.6% และ TERMINAL GROWTH RATE ที่ 3%) ได้ ราคาเหมาะสมที่ 16.30 บาท มี UPSIDE 44% 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

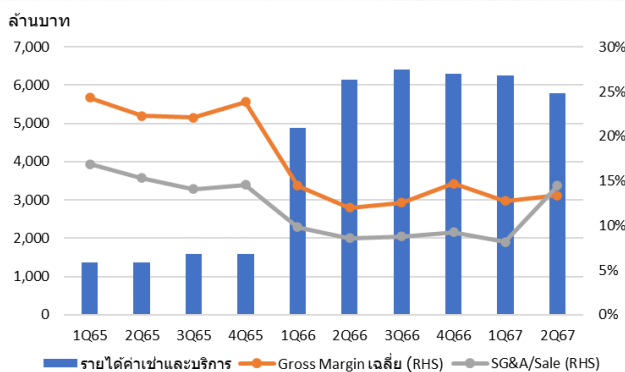
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67F	9M66	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	4,885	6,131	6,417	6,300	6,252	5,777	6,270	9%	-2%	18,299	17,432	5%
ต้นทุนขาย	4,178	5,395	5,610	5,376	5,453	5,004	5,449	9%	-3%	15,907	15,183	5%
กำไรขั้นต้น	707	736	806	924	799	773	821	6%	2%	2,392	2,249	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	479	526	563	581	509	835	508	-39%	-10%	1,852	1,568	18%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	85	42	42	43	41	680	120	-82%	186%	841	169	399%
EBIT	344	310	328	465	367	677	433	-36%	32%	1,476	983	50%
กำไรสุทธิ	231	129	140	261	164	515	231	-55%	65%	909	500	82%
Nom Profit	205	116	139	285	164	178	231	30%	66%	572	459	25%
Gross Margin (%)	14.5%	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%	13.4%	13.1%			13.1%	12.9%	
SG&A/Sales (%)	9.8%	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%	14.5%	8.1%			10.1%	9.0%	
Nom Profit Margin (%)	4.2%	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%	3.1%	3.7%			3.1%	2.6%	

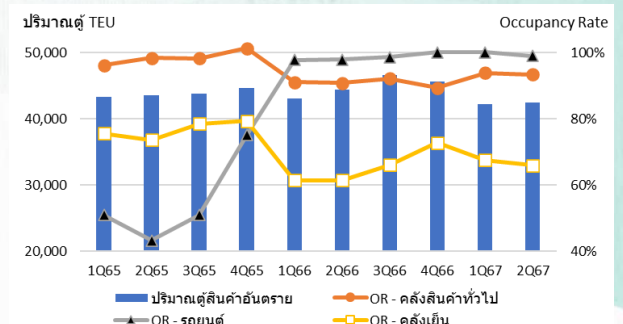
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการค้าไรรายไตรมาส



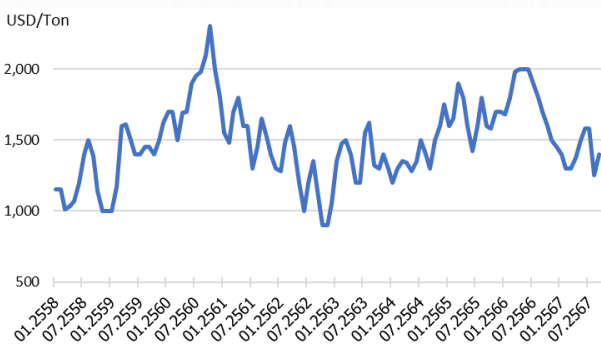
ที่มา: SJWD

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.	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,417	6,300	6,252	5,777
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	5,610	5,376	5,453	5,004
กำไรขั้นต้น	806	924	799	773
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
กำไรสุทธิ	140	261	164	515
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	139	285	164	178

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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SJWD

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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