

SJWD

Outperform

Operation ปกติดีขึ้น แต่ส่วนแบ่งกำไร JV ลดลง



Flash Points

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 185 ล้านบาท (-27%QoQ, -29%YoY) สาเหตุหลักเกิดจาก ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วมที่ทำได้ 74.2 ล้านบาท (-42%QoQ) โดย PPSP ไม่มียอดขายนิคมฯ ในกัมพูชา, ANI มีกำไรลดลง, PACT มี FX loss และ ALPHA มีรายได้จากการธรรมเนียมการจัดการลดลงจากไตรมาสก่อน รวมถึง SG&A ที่ปรับเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานและลูกค้า ด้านธุรกิจหลักยังทำได้ดี ไม่ว่าจะเป็น ธุรกิจคลังสินค้า รถยนต์ที่มีรายได้และ gross margin เพิ่มขึ้น, กลุ่ม Oversea ที่รายได้จากเวียดนามเข้ามามากขึ้น รวมไปถึงกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ที่พลิกกลับมาทำกำไร



Impact Insight

- จ่ายเงินปันผลปี 2567 ที่ 0.28 บาท/หุ้น (XD 7 พ.ค.) คิดเป็น Dividend Yield 4.2%
- ได้อานิสงส์จากนโยบายภาครัฐ เช่น นโยบายส่งเสริมอุตสาหกรรม EV ที่จะเพิ่มความต้องการด้านโลจิสติกส์การขนส่งชิ้นส่วนและยานยนต์ รวมถึงการเร่งลงทุนในโครงการเมกะโปรเจกต์ เช่น ทางด่วน รถไฟฟ้าความเร็วสูง และ EEC จะเพิ่ม demand การขนส่งสินค้าโภคภัณฑ์ขนาดใหญ่ ส่งผลบวกต่อปริมาณการขนส่งสินค้าวัสดุก่อสร้าง
- มีแผนที่จะขายสินทรัพย์จากโครงการ Alpha ให้กับกอง REIT อื่นๆ โดยคาดว่าจะเริ่มขายในช่วง 1Q68 – 2Q68 มูลค่าประมาณ 1,500 ล้านบาท



Execution

- ประเมินมูลค่าพื้นฐานโดยใช้วิธี DCF ได้ ราคาเหมาะสมที่ 9.6 บาท มี UPSIDE 43% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

SCGJWD
LOGISTICS

ที่มา : SJWD

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 5.90/6.65 บาท

แนวต้าน : 8.10 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

6.7

Upside (%)

43

ราคาเป้าหมาย (บาท)

9.6

Dividend yield (%)

4.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.51	0.55	-7%
2569F	0.61	0.64	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SCGJWD LOGISTICS	0.56	0.55	11.60	9.63
BPOST SA	0.41	0.37	2.91	2.60
ALLCARGO LOGISTI	1.43	1.44	38.40	20.40
GATEWAY DISTRIPIA	1.63	1.52	15.14	13.66
RADIANT LOGISTIC	1.09	1.02	17.07	13.28
ELANDERS AB-B	0.66	0.62	8.45	6.73
POSTNL NV	2.26	2.09	9.95	7.93
ALA SPA	2.75	2.41	12.98	11.83

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	761	1,119	925	1,096	1,221
Norm Profit (ล้านบาท)	745	782	925	1,096	1,221
EPS (บาท)	0.42	0.62	0.51	0.61	0.67
PER (เท่า)	15.9	10.8	13.1	11.1	9.9
DPS (บาท)	0.25	0.28	0.27	0.32	0.35
Dividend Yield (%)	3.73%	4.18%	4.01%	4.75%	5.28%
BV (บาท)	12.33	12.63	12.87	13.16	13.48
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (เท่า)	7.4	7.4	8.7	8.0	7.4

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ SJWD

Environment (E) : บริษัทได้ดำเนินการจัดการด้านการขนส่งและบริการที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพเส้นทางการขนส่ง การจัดการการขนส่งสินค้าทั้งขาเข้าและขาออกเพื่อลดเที่ยวรถเปล่า การเพิ่มการใช้ยานพาหนะพลังงานทางเลือก และการติดตั้งโซลาร์เซลล์ ซึ่งส่งผลให้บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านไฟฟ้าได้ 46.92 ล้านบาทต่อปี และลดการปล่อย CO2e ได้ 5,269.51 ตันต่อปี จากการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 8,803.06 เมกะวัตต์-ชั่วโมง

Social (S) : บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากรผ่าน SCGJWD Academy โดยมีหลักสูตรฝึกอบรมต่างๆ เพื่อพัฒนากิจกรรมจับคู่ อดุบัติเหตุ และสร้างโอกาสทางอาชีพ นอกจากนี้ยังมีโครงการ "SCGJWD Next Gen Logistics Project" เพื่อเปิดโอกาสให้นักศึกษาได้สร้างสรรคไอเดียใหม่ๆ ด้านโลจิสติกส์และเทคโนโลยี บริษัทได้ร่วมมือกับภาครัฐและเอกชนในการพัฒนาบุคลากรเพื่อลดความเหลื่อมล้ำทางสังคม โดยเน้นการสร้าง "ทักษะอาชีพ" ตามแนวทาง ESG และให้ความสำคัญกับความปลอดภัยในการขนส่งและโลจิสติกส์ โดยมีการเผยแพร่ความรู้ด้านความปลอดภัยให้แก่พนักงาน คู่ค้า และประชาชนทั่วไป

Governance (G) : บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอต่อผู้ลงทุน และปฏิบัติตามกฎหมายและข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแลต่างๆ รวมถึงกำหนดแนวทางการทำธุรกรรมกับบุคคลหรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง เพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ นอกจากนี้ยังมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และรักษาความปลอดภัยของเทคโนโลยีสารสนเทศและข้อมูลส่วนบุคคล บริษัทได้รับรางวัล SET Awards 2022 ด้านความเป็นเลิศด้านความยั่งยืน และได้รับการประเมินด้านความยั่งยืนจาก SET ESG Ratings ในระดับ AA รวมถึงได้รับการคัดเลือกจาก Deloitte ให้ได้รับรางวัล Thailand's Best Managed Companies เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน

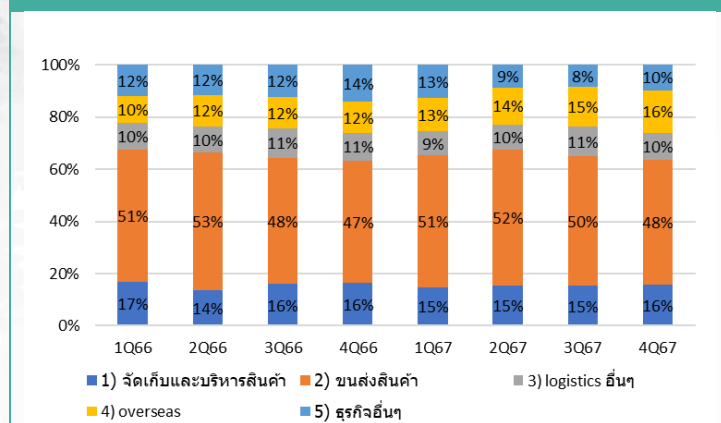
ESG Comment: ธุรกิจ SJWD มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ SJWD มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น การเพิ่มประสิทธิภาพเส้นทางการขนส่ง การจัดการการขนส่งสินค้าทั้งขาเข้าและขาออกเพื่อลดเที่ยวรถเปล่า การเพิ่มการใช้ยานพาหนะพลังงานทางเลือก และการติดตั้งโซลาร์เซลล์ เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงคุ้มค่าที่สุด

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,131	6,417	6,300	6,252	5,777	6,189	6,285	2%	0%	24,504	23,732	3%
ต้นทุนขาย	5,395	5,610	5,376	5,453	5,004	5,392	5,353	-1%	0%	21,202	20,559	3%
กำไรขั้นต้น	736	806	924	799	773	797	933	17%	1%	3,302	3,173	4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	526	563	581	509	835	544	587	8%	1%	2,474	2,149	15%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	42	42	43	41	680	128	74	-42%	73%	923	212	337%
EBIT	310	328	465	367	677	436	460	6%	-1%	1,939	1,448	34%
กำไรสุทธิ	129	140	261	164	515	255	185	-27%	-29%	1,119	761	47%
Norm Profit	116	139	285	164	178	251	190	-24%	-33%	782	745	5%
Gross Margin (%)	12.0%	12.6%	14.7%	12.8%	13.4%	12.9%	14.8%			13.5%	13.4%	
SG&A/Sales (%)	8.6%	8.8%	9.2%	8.1%	14.5%	8.8%	9.3%			10.1%	9.1%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	2.2%	4.5%	2.6%	3.1%	4.0%	3.0%			3.2%	3.1%	

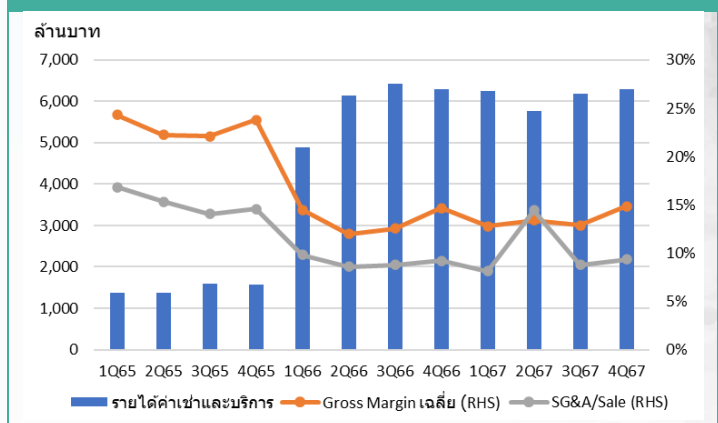
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนโครงสร้างรายได้ของ SJWD



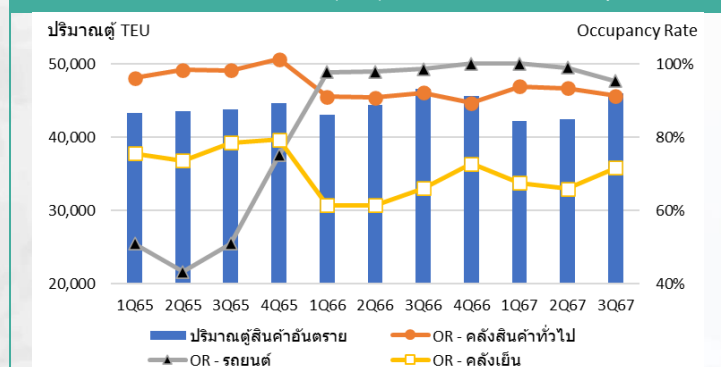
ที่มา: SJWD

ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา: SJWD

อัตราการรับฝาก (OR) สินค้าประเภทต่างๆ



ที่มา : AOT

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัท ไม่ได้ต่อสัญญาเช่าที่ดิน สัญญาสัมปทานต่างๆ รวมถึงคลังสินค้าอันตรายที่ทำเรือแหลมฉบัง
2. เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในต่างประเทศ อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างในด้านกฎหมาย ข้อบังคับจากการลงทุนในต่างประเทศ
3. ผลบวกจากการควบรวมกิจการ (SYNERGY) ล่าช้ากว่าที่คาด

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SJWD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าเช่าและบริการ	24,504	26,330	28,499	30,856
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	21,202	22,917	24,805	26,894
กำไรขั้นต้น	3,302	3,413	3,694	3,962
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	2,474	2,238	2,422	2,623
ดอกเบี้ยจ่าย	660	600	600	600
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	923	403	463	533
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,282	1,212	1,384	1,538
ภาษีเงินได้	85	313	320	353
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(78)	27	32	36
รายการพิเศษอื่นๆ	337	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,119	926	1,097	1,221
EPS	0.62	0.51	0.61	0.67
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	782	926	1,097	1,221
Norm EPS	0.43	0.51	0.61	0.67
การเติบโตของยอดขาย	3.3%	7.5%	8.2%	8.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.0%	18.4%	18.5%	11.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.5%	13.0%	13.0%	12.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	3.2%	3.5%	3.8%	4.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,252	5,777	6,189	6,285
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	5,453	5,004	5,392	5,353
กำไรขั้นต้น	799	773	797	933
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	509	835	544	587
ดอกเบี้ยจ่าย	146	162	170	182
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	41	680	128	74
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	220	515	266	278
ภาษีเงินได้	37	(14)	7	55
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(20)	(15)	(3)	(40)
รายการพิเศษอื่นๆ	0	337	4	(5)
กำไรสุทธิ	164	515	255	185
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	164	178	251	190
ยอดขาย (QoQ)	-0.8%	-7.6%	7.1%	1.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.8%	13.4%	12.9%	14.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-43%	8%	41%	-24%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	1.2	1.2	1.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.8	7.9	8.1	8.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.9	8.6	9.3	9.8
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.82	0.81	0.80
Net Gearing Ratio	0.57	0.54	0.54	0.53
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	2.1%	2.5%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.0%	4.0%	4.7%	5.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,119	926	1,097	1,221
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,523	1,083	1,186	1,290
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(197)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการดำเนินงาน	85	(485)	(302)	(341)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,530	1,524	1,981	2,170
เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(1,275)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(15)	(50)	(50)	(50)
อื่นๆ	(2,695)	926	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,985)	(624)	(1,550)	(1,550)
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น	(85)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว	179	0	0	-
เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(481)	(486)	(576)	(641)
อื่นๆ	2,752	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,365	(486)	(576)	(641)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	922	414	(145)	(21)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,414	2,827	2,682	2,661
ลูกหนี้การค้า	3,332	3,423	3,705	4,011
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	857	1,247	1,340	1,441
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	37,434	36,813	37,203	37,492
สินทรัพย์รวม	44,036	44,310	44,930	45,605
เจ้าหนี้การค้า	3,176	3,028	3,135	3,240
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	1,559	1,559	1,559	1,559
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	12,903	12,903	12,903	12,903
หนี้สินรวม	20,124	19,985	20,116	20,247
ทุนที่ชำระแล้ว	906	906	906	906
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,877	19,877	19,877	19,877
กำไรสะสม	1,702	2,141	2,662	3,242
ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,875	23,315	23,836	24,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,037	1,010	978	942
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,036	44,310	44,930	45,605

สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท	13.5%	13.0%	13.0%	12.8%
Net Profit Margin	4.5%	3.5%	3.8%	3.9%
SG&A / Sales	10.1%	8.5%	8.5%	8.5%
Effective Tax Rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส