

## กระแสหลักทรัพย์

### ● SJWD : ผู้ให้บริการ 4PL ระดับภูมิภาคตั้งเป้าไว้แล้ว

#### ความเร็วของการดำเนินการที่เพิ่มขึ้นเป็นกุญแจสู่ความสำเร็จ

อ้างอิงจากการเยี่ยมชมโรงงาน JWD Autologic คลังสินค้าส่งออก (ESC) ของ SCG Logistics และห้องเย็นหลายอุณหภูมิที่บางนา กม. เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2023 ผนึกกำลังกับ Alpha Industrial Solutions (Alpha) เรายืนยันมุมมองเชิงบวกของเราในตัวอย่างที่สำคัญของปี 2023 จากลานยานยนต์และการจัดการนอกสถานที่ (รวมถึงการขนส่งด้วยยานพาหนะ และบริการเพิ่มเติม) เนื่องจากการหลีกเลี่ยงของปริมาณรถยนต์ไฟฟ้าของจีน และห้องเย็น (ทั้งภายใต้ JWD ที่มีอยู่ และ JV กับลูกค้า และ Alpha และ high season ในการจัดเก็บปลาทูน่าแช่แข็งใน 2H) BU ทั้งสองแห่งสร้างสัดส่วนที่สูงต่อ EBITDA แม้ว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของปี 2023F อาจดูไม่สดใส (เนื่องจาก EBT และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกันที่ควรวมกิจการจนถึงสิ้นปีจะกดดันอัตรากำไรโดยรวม) อย่างไรก็ตาม เราตั้งเป้าไว้ได้อย่างน้อย 100% YoY สำหรับปี 2024F เนื่องจากผลประโยชน์จากการทำงานร่วมกัน ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SJWC โดยมีความเสี่ยงทางธุรกิจที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น ความสามารถในการปรับปรุงอัตรากำไรสุทธิ และเพิ่มอัตราการใช้โดยรวม และการควรวมกิจการที่เป็นไปได้

#### คาดว่าจะมีความร่วมมือเพิ่มมากขึ้น ; เริ่มการรวมปริมาณ

โดยธรรมชาติของภาคโลจิสติกส์ที่กระจัดกระจายในประเทศไทย เราเชื่อว่า SJWD แม้หลังการควรวมกิจการก็ยังต้องเร่งการเติบโตเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดที่สูงขึ้นในผลิตภัณฑ์ส่งออก/นำเข้าหลัก การรวมทุนกับพันธมิตรในท้องถิ่นหรือระดับภูมิภาคเพื่อให้ได้ปริมาณมากขึ้นจะช่วยเร่งอัตราการใช้จ่ายการผลิตในปัจจุบัน ในขณะที่การรับเหมาช่วง/การจ้างบุคคลภายนอกลดผ่านการลงทุนในสินทรัพย์ที่เป็นเจ้าของ เรายืนยันในอัตราส่วนหนี้สินในปัจจุบันของบริษัทและความสามารถในการชำระหนี้ที่น่าพอใจสำหรับข้อตกลงการควรวมกิจการ (M&A) ที่กำลังจะมีขึ้น รวมถึงการขยายธุรกิจในหน่วยธุรกิจหลักด้วย ในทางกลับกัน ภัยได้จากตราสารทุนจาก Transimex อาจดูน่าดึงดูดน้อยลงจากก่อนหน้านี้ที่สร้างผลกำไรโดยรวมในจำนวนที่เหมาะสม เราคาดว่าสัดส่วนที่ลดลงนี้จะถูกชดเชยบางส่วนโดยประเทศไทย (ESCO, Alpha, Siam JWD ฯลฯ) และกัมพูชา (PPSP)

#### ปี 2023-25F รายได้และผลประกอบการไม่เปลี่ยนแปลง

เรายังคงประมาณการรายได้และผลประกอบการในปี 2023-25F ไว้

#### มูลค่าที่เหมาะสมไม่เปลี่ยนแปลงที่ 20.70 บาท อิงตามวิธี DCF

มูลค่าที่เหมาะสมไม่เปลี่ยนแปลงของเราอยู่ที่ 20.70 บาท อิงจาก DCF และได้รับการสนับสนุนจากบริษัทที่ได้รับสัมปทานรายได้ระยะยาว โดยอัตรา occ และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น และการคาดการณ์ของเราประกอบด้วย WACC 7%, CoE 10.2%, Rf 3.2% และค่าพรีเมียมความเสี่ยงด้านตลาด 6.4% ซึ่งความเสี่ยงหลักได้แก่ ความตึงเครียดในทะเลจีนใต้ซึ่งอาจนำไปสู่สงคราม ส่งผลกระทบต่อการขนส่งในห่วงโซ่อุปทานในภูมิภาค การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการจัดการอย่างกะทันหัน และการยกเลิกสัมปทานอย่างกะทันหัน ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	5,101	5,902	26,382	26,827	27,119
EBITDA (THBm)	1,437	1,686	3,107	3,456	3,698
Net profit (THBm)	572	504	669	1,412	1,518
EPS (THB)	0.56	0.49	0.37	0.78	0.84
EPS (% YoY)	97.1	-11.8	-25.3	111.2	7.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	(20)	18	nm
PER (X)	28.0	31.8	42.5	20.1	18.7
Yield (%)	1.6	5.0	0.9	2.0	2.1
P/BV (X)	4.3	5.1	1.3	1.2	1.2
ROE (%)	16.7	14.7	5.3	6.3	6.5

Source: Company data, TISCO estimates

#### รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงาน

#### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่ก่อให้เกิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยุมริบความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

7 กันยายน 2566



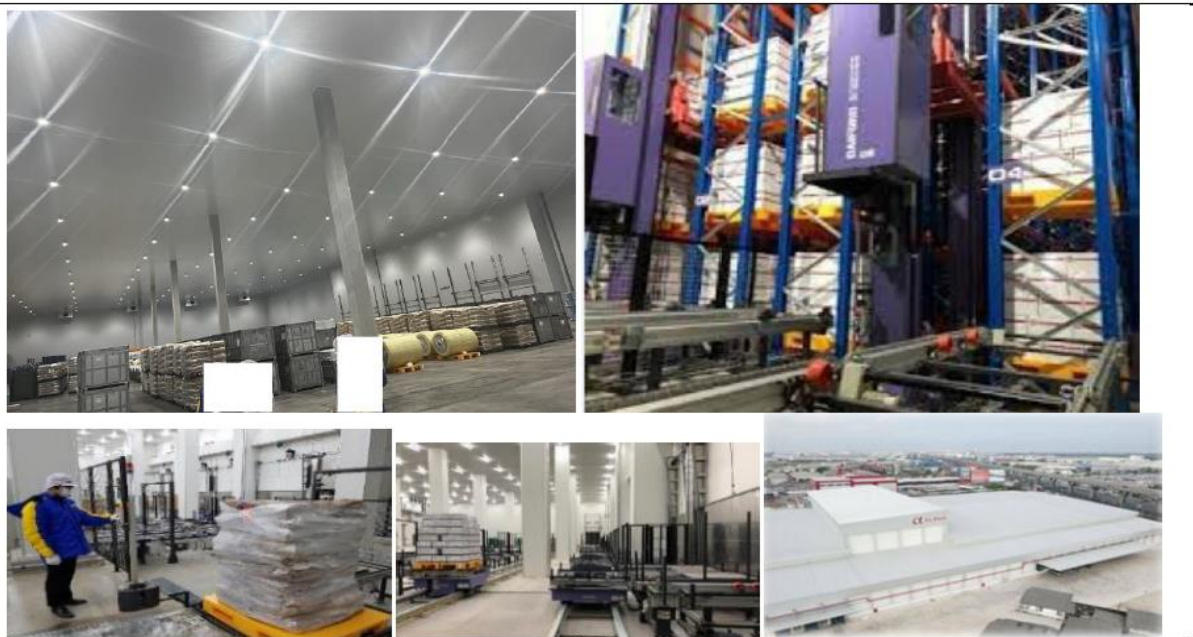
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. JWD Autologic



Source: Company data

Figure 2. Alpha Industrial Solution: multi-temperature cold storage at Bangna Km. 22



Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

7 กันยายน 2566

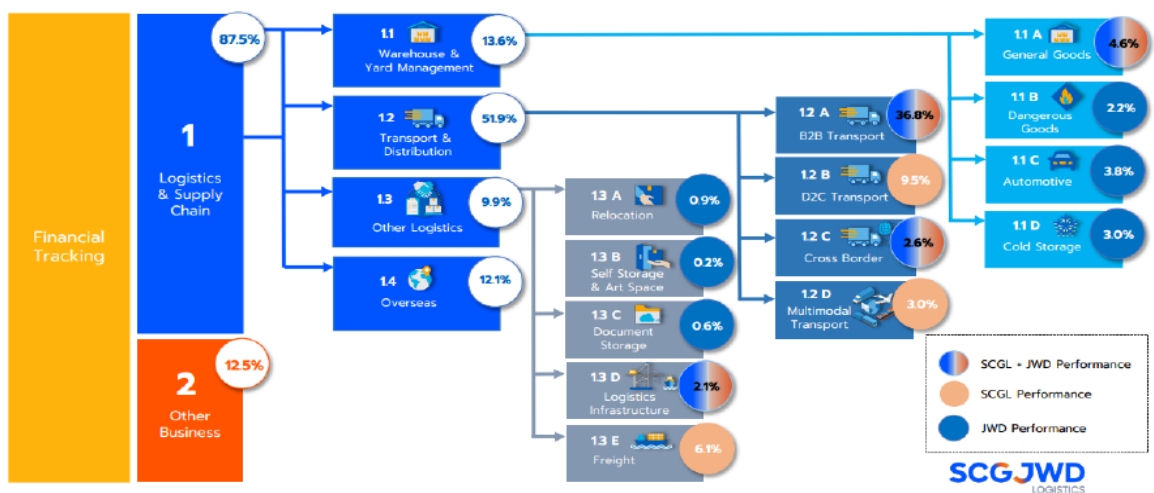
# กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. SJWD At a Glance



Source: Company data

Figure 4. Revenue Breakdown



Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

7 กันยายน 2566