

กระแสหลักทรัพย์

- SJWD : ดีขึ้นใน 2H แต่จะได้รับประโยชน์จากการทำงานร่วมกันอย่างเต็มที่ในปี 2024

การดำเนินงานที่ดีขึ้นใน 2H จะเป็นตัวยืนยัน

จากการประชุมครั้งล่าสุดกับฝ่ายบริหารของ SJWD เรายืนยันมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้ม 2H23F ของบริษัท และคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SJWD ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมไม่เปลี่ยนแปลงที่ 20.70 บาท ซึ่งเราคาดว่าส่วนแบ่ง BU EBITDA หลักจะออกมาดีกว่าเมื่อเทียบกับ 1H23 โดยมีการควบรวมกิจการ (M&A) อย่างน้อยหนึ่งครั้งภายในสิ้นปีนี้ อย่างไรก็ตาม การจัดหาเงินทุนผ่านการออกหุ้นกู้เมื่อเร็วๆ นี้เพียงพอสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคตโดยตั้งเป้าสัดส่วนรายได้รวม 30-40% ในอีก 3 ปีข้างหน้า (จากปัจจุบัน 15%)

ห้องเย็น, อุตสาหกรรมยานยนต์และการขนส่งเป็นตัวเร่งที่สำคัญสำหรับ 2H23F

ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล เราคาดการณ์ความต้องการและการขยายกำลังการผลิตที่สูงขึ้นใน Auto BU รวมถึงผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์และถ่านหินจาก SCG Group ใน 2H23F แม้ว่าเราจะรับรู้รายได้จากตราสารทุนที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนจากการลงทุน โดยเฉพาะจาก Transimex และค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการโอนธุรกิจทั้งหมด (EBT) ใน 2H23F โดยผู้สร้างรายได้จากตราสารทุนอื่นๆ (PPSP, Alpha, Siam-JWD, ESCO) และปริมาณที่มีนัยสำคัญ การเติบโตของกลุ่ม SCG น่าจะช่วยผ่อนปรนได้ ทั้งนี้ โรงงานห้องเย็นหลายแห่งได้นี้กำลังกำลังกับ Alpha Industrial Solutions และกำลังเพิ่มอัตราการใช้ โดยตั้งเป้าไว้ที่ 60-70% ภายในสิ้นปี 2023F โดยมีการวางแผน REIT ภายในกลางปี 2024F

ประมาณการผลประกอบการปี 2023-2025F ของเราไม่มีการเปลี่ยนแปลง

เราคงประมาณการของเราสำหรับปีนี้ โดยคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง HoH ใน 2H23F นอกจากนี้ เรายังคงประมาณการปี 2024-2025F ของเราไว้บนการคาดการณ์ของเราสำหรับอัตรากำไรขั้นต้นที่ 15.6%, 18.1% และ 18.5%, ค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ที่ 11.9%, 11.9% และ 12.2% และอัตรากำไรสุทธิที่ 2.5%, 5.3% และ 5.6% สำหรับปี 2023-2025F ตามลำดับ

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 20.70 บาท

มูลค่าที่เหมาะสม (TP) ที่ไม่เปลี่ยนแปลงของเรานั้นอิงจาก DCF และได้รับการสนับสนุนจากสัมปทานรายได้ระยะยาวที่ปลอดภัยของบริษัท อัตราการเช่า (occ rate) และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ การคาดการณ์ของเราประกอบด้วย WACC 7%, CoE 10.2%, Rf 3.2% และค่าพรีเมียมความเสี่ยงด้านตลาด 6.4% ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการจัดการกะทันหันของ SCGJWD และการสิ้นสุดสัมปทานกะทันหัน ■

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	2,824	3,672	3,756
Net profit (THBm)	572	504	669	1,412	1,518
Net Profit (% chg from prev)			0	0	0
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 (%)			-19.7	17.6	11.0
PER (X)	23.3	35.6	42.2	20.0	18.6
Yield (%)	1.6	5.0	0.9	2.0	2.1
P/BV (X)	4.3	5.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (X)	10.6	12.0	12.4	9.3	8.9
ROE (%)	16.6	14.7	5.3	6.3	6.5

Source: Company data, TISCO estimates

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

25 กันยายน 2566