



## กำไร 1Q64 ดีเยี่ยม

กำไรสุทธิ 1Q64 สูงถึง 141 ล้านบาท คิดเป็น 41% ของกำไรทั้งปี โดยมีการรับรู้กำไร One Time 44 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากธุรกิจหลัก ได้แก่ Barge Terminal, Self Storage, และคลังเย็น เติบโตสูงจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 64-65 ขึ้นเฉลี่ย 17.8% แนะนำซื้อ Fair Value ใหม่ 14.10 บาท

## กำไร 1Q64 ออกมาดีเกินคาด

กำไรสุทธิ 1Q64 เกินคาด 31% มาที่ 141 ล้านบาท (+85.6%QoQ, +50.6%YoY) จากการที่มีการบันทึกรายได้จากการวัดมูลค่าทรัพย์สิน อันเกิดจากผลที่ JWD ถือหุ้นลงทุนเพิ่มเป็นในบริษัท EMLOG (Holding Company) หักล้างกับผลขาดทุนกิจการที่ลาวและขาดทุนอื่น คิดเป็นรายการกำไร One Time สูงถึง 44 ล้านบาท ขณะที่การดำเนินงานธุรกิจหลัก 1Q64 มีรายได้เติบโต 11.3%YoY มาที่ 1 พันล้านบาท ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์โต 155%YoY ตามการเติบโตของ Barge Terminal ถัดมาธุรกิจ Self Storage เติบโต 116%YoY ตามด้วยคลังสินค้าอันตรายโต 11%YoY จาก Supply Chain สินค้าอันตรายที่ฟื้นตัว และคลังเย็นเติบโต 3%YoY เพราะเปิดคลังใหม่อาคาร 9

## เพิ่มประมาณการกำไรปี 2564-65 ขึ้นเฉลี่ย 17.8%

กำไร 1Q64 ที่คิดเป็น 41% ของประมาณการกำไรปี 2564 ขณะที่ระยะต่อไป 2Q64 จะรวมบริษัท วีเอ็นเอส ทราฟฟิคสปอร์ต (VNS) เข้ามา หลังเข้าซื้อหุ้น 100% และเตรียมรับรู้กำไรพิเศษราว 10 ล้านบาท จากการขายคลังสินค้าที่นครเข่าทอง AIMIRT ประกอบกับแผนลงทุน Fulfillment center และศูนย์กระจายสินค้าร่วมกับ ORI ทำให้ฝ่ายวิจัยเพิ่มประมาณการปี 2564-65 ขึ้น 19.7% และ 16.1% เป็น 413 ล้านบาท และ 443 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับเพิ่มรายได้ปี 2564 ขึ้น 19.7% และปี 2565 ขึ้น 5.4%

## Fair Value ใหม่ เพิ่มมาอยู่ที่ 14.10 บาท

ภายใต้ฐานกำไรใหม่ ส่งผลให้ FV'64 จิง DCF เพิ่มจาก 11 บาท เป็น 14.10 บาท (WACC 7.47%, Terminal Growth 2%) เปิด Upside กว้างขึ้นเป็น 20.51% แนะนำซื้อ

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค.     | 2562  | 2563  | 2564F | 2565F | 2566F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 363   | 290   | 413   | 443   | 541   |
| EPS (บาท)           | 0.36  | 0.28  | 0.40  | 0.43  | 0.53  |
| PER (เท่า)          | 32.9  | 41.2  | 28.9  | 26.9  | 22.1  |
| DPS (บาท)           | 0.25  | 0.22  | 0.28  | 0.30  | 0.36  |
| Dividend Yield (%)  | 2.14% | 1.88% | 2.35% | 2.53% | 3.08% |
| BV (บาท)            | 3.09  | 3.06  | 3.18  | 3.32  | 3.49  |
| PBV (เท่า)          | 3.8   | 3.8   | 3.7   | 3.5   | 3.4   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# JWD

แนะนำ:

ซื้อ



|                      |        |
|----------------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท)   | 11.70  |
| ราคาเป้าหมาย (บาท)   | 14.10  |
| Upside (%)           | 20.51  |
| Dividend Yield (%)   | 2.35   |
| Total Return (%)     | 22.86  |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 11,934 |

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA conser

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2564F     | 0.40 | 0.40     | 0%     |
| 2565F     | 0.43 | 0.45     | -4%    |

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ชัชกร กัณฺธนนท์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

### ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท)        | 1Q62  | 2Q62  | 3Q62  | 4Q62  | 1Q63  | 2Q63  | 3Q63  | 4Q63  | 1Q64  | % QoQ  | % YoY  | 2563  | 2562  | % YoY  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| รายได้ค่าเช่าและบริการ    | 879   | 830   | 884   | 970   | 943   | 874   | 981   | 1,060 | 1,050 | -0.9%  | 11.3%  | 3,858 | 3,562 | 8.3%   |
| ต้นทุนขาย                 | 632   | 598   | 646   | 690   | 683   | 660   | 747   | 808   | 780   | -3.4%  | 14.2%  | 2,898 | 2,566 | 12.9%  |
| กำไรขั้นต้น               | 247   | 233   | 237   | 280   | 260   | 214   | 235   | 252   | 270   | 6.9%   | 3.8%   | 960   | 996   | -3.6%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 173   | 181   | 160   | 184   | 150   | 164   | 160   | 170   | 171   | 0.6%   | 13.5%  | 644   | 698   | -7.7%  |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม     | 43    | 19    | 12    | 41    | 25    | 31    | 31    | 30    | 18    | -39.9% | -29.1% | 117   | 115   | 1.9%   |
| EBIT                      | 135   | 109   | 104   | 157   | 157   | 95    | 117   | 128   | 214   | 67.8%  | 36.0%  | 498   | 506   | -1.6%  |
| กำไรสุทธิ                 | 89    | 80    | 75    | 119   | 93    | 48    | 73    | 76    | 141   | 85.6%  | 50.6%  | 290   | 363   | -20.1% |
| Norm Profit               | 89    | 80    | 82    | 117   | 98    | 48    | 73    | 76    | 97    | 27.6%  | -0.8%  | 294   | 368   | -20.0% |
| Gross Margin (%)          | 28.1% | 28.0% | 26.9% | 28.8% | 27.5% | 24.5% | 23.9% | 23.8% | 25.7% |        |        | 24.9% | 28.0% |        |
| SG&A/Sales                | 19.6% | 21.8% | 18.1% | 19.0% | 15.9% | 18.7% | 16.3% | 16.0% | 16.3% |        |        | 16.7% | 19.6% |        |
| Norm Profit Margin (%)    | 10.2% | 9.6%  | 9.3%  | 12.0% | 10.3% | 5.5%  | 7.4%  | 7.2%  | 9.2%  |        |        | 7.6%  | 10.3% |        |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### สัดส่วนรายได้ของ JWD แบ่งตามประเภทธุรกิจ

|                                            | 3Q62 | 4Q62 | 1Q63 | 2Q63 | 3Q63 | 4Q63  | 1Q64  | %QoQ | %YoY |
|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|
| 1. ธุรกิจโลจิสติกส์และซัพพลายเชน :         | 745  | 749  | 738  | 643  | 707  | 752   | 789   | 5%   | 7%   |
| 1. สินค้าทั่วไป                            | 80   | 94   | 104  | 107  | 90   | 90    | 101   | 12%  | -3%  |
| 2. สินค้าเกษตร (DG)                        | 148  | 124  | 122  | 99   | 109  | 122   | 135   | 11%  | 11%  |
| 3. รถยนต์                                  | 115  | 120  | 125  | 60   | 94   | 109   | 117   | 8%   | -6%  |
| 4. ห้างหุ้น                                | 155  | 189  | 188  | 199  | 194  | 184   | 194   | 5%   | 3%   |
| 5. จัดเก็บเอกสารและข้อมูล                  | 28   | 29   | 29   | 28   | 31   | 29    | 29    | 0%   | 0%   |
| 6. ธุรกิจขนส่งสินค้า                       | 121  | 120  | 107  | 95   | 111  | 122   | 130   | 7%   | 21%  |
| 7. ขนย้ายในประเทศ และต่างประเทศ            | 85   | 65   | 44   | 34   | 47   | 56    | 38    | -32% | -12% |
| 8. โครงสร้างพื้นฐานโลจิสติกส์              | 14   | 9    | 13   | 12   | 24   | 28    | 32    | 17%  | 155% |
| 9. ห่วงเก็บของส่วนตัว, ของมีค่า, งานศิลปะ  |      |      |      | 6    | 7    | 8     | 12    | 2%   | 116% |
| 2. ธุรกิจอาหาร                             | 142  | 218  | 200  | 228  | 270  | 303   | 257   | -15% | 29%  |
| 3. ธุรกิจอื่นๆ                             | -    | -    | 6    | 3    | 4    | 4     | 4     | -16% | -36% |
| รายได้หลักจากรายได้ค่าเช่าและบริการทั้งหมด | 887  | 967  | 943  | 874  | 981  | 1,060 | 1,050 | -1%  | 11%  |

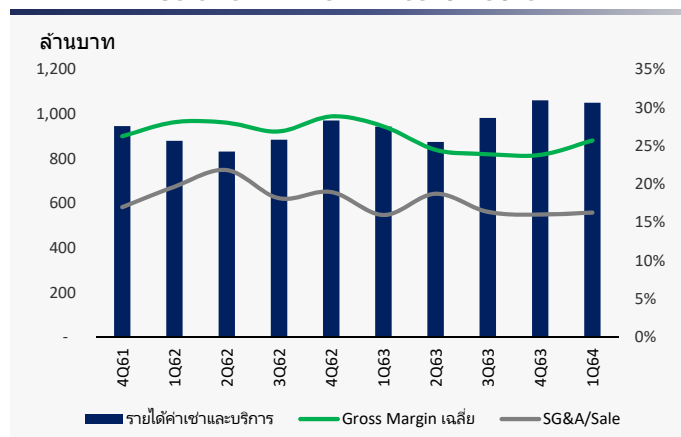
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### รายละเอียดการปรับประมาณการ

|                               | ใหม่  |       | เดิม  |       | % เปลี่ยนแปลง |       |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|
|                               | 64F   | 65F   | 64F   | 65F   | 64F           | 65F   |
| <b>ประมาณการ</b>              |       |       |       |       |               |       |
| กำไรสุทธิ (ลบ.)               | 413   | 443   | 345   | 382   | 19.7%         | 16.1% |
| EPS (บาท)                     | 0.40  | 0.43  | 0.34  | 0.37  | 19.7%         | 16.1% |
| Fair Value (บาท)              | 14.10 |       | 11.00 |       |               |       |
| <b>สมมติฐาน</b>               |       |       |       |       |               |       |
| รายได้รวม (ลบ.)               | 4,516 | 4,506 | 3,772 | 4,277 | 19.7%         | 5.4%  |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม         | 137   | 142   | 137   | 142   | 0.0%          | 0.0%  |
| Gross Margin ค่าเช่าและบริการ | 23.9% | 28.9% | 27.9% | 28.7% | -4.0%         | 0.3%  |
| SG&A/Sale                     | 16.0% | 17.5% | 18.0% | 18.0% | -2.0%         | -0.5% |
| Effective Tax Rate            | 15.0% | 17.0% | 15.0% | 17.0% | 0.0%          | 0.0%  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

- เชื้อไวรัส Covid-19 กีดกันเศรษฐกิจไทย หากควบคุมไม่ได้ จนทำให้ภาคการผลิตปิดโรงงาน กระทั่งโดยตรงต่อลานจัดเก็บรถยนต์และคลังสินค้าอันตราย
- เนื่องจากธุรกิจอาหาร CSLF ที่ได้หุ้น มี Gross Margin ค่อนข้างต่ำอยู่ที่ 5-10% เทียบกับ Gross Margin ธุรกิจโลจิสติกส์ 26-28% หากพัฒนาการเชิงบวกธุรกิจล่าช้า อาจเป็นตัวจุดกำไร โดย JWD กำลังประเมินผลกระทบประกอบการและพิจารณาขายหน่วยธุรกิจนี้ออกไป

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JWD

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |             |              |              |              |
|-----------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2563        | 2564F        | 2565F        | 2566F        |
| รายได้ค่าเช่าและบริการ                  | 3,858       | 4,332        | 4,406        | 4,608        |
| ต้นทุนค่าเช่าและบริการ                  | 2,898       | 3,295        | 3,131        | 3,208        |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>960</b>  | <b>1,037</b> | <b>1,275</b> | <b>1,400</b> |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT         | -           | 10           | -            | -            |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 644         | 693          | 771          | 829          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 191         | 193          | 227          | 233          |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 117         | 137          | 142          | 188          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 307         | 471          | 519          | 633          |
| ภาษีเงินได้                             | 25          | 71           | 88           | 108          |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | 8           | 12           | 13           | 16           |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (4)         | 54           | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>290</b>  | <b>413</b>   | <b>443</b>   | <b>541</b>   |
| EPS                                     | 0.28        | 0.40         | 0.43         | 0.53         |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>294</b>  | <b>359</b>   | <b>443</b>   | <b>541</b>   |
| <b>Norm EPS</b>                         | <b>0.29</b> | <b>0.35</b>  | <b>0.43</b>  | <b>0.53</b>  |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |             |              |              |              |
|                                         | 2Q63        | 3Q63         | 4Q63         | 1Q64         |
| รายได้ค่าเช่าและบริการ                  | 874         | 981          | 1,060        | 1,050        |
| ต้นทุนค่าเช่าและบริการ                  | 660         | 747          | 808          | 780          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>214</b>  | <b>235</b>   | <b>252</b>   | <b>270</b>   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 164         | 160          | 170          | 171          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 48          | 43           | 48           | 47           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 31          | 31           | 30           | 18           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 47          | 74           | 80           | 167          |
| ภาษีเงินได้                             | 2           | 4            | 4            | 27           |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | 3           | 2            | 0            | 1            |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -           | -            | (0)          | 44           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>48</b>   | <b>73</b>    | <b>76</b>    | <b>141</b>   |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>48</b>   | <b>73</b>    | <b>76</b>    | <b>97</b>    |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |             |              |              |              |
| ยอดขาย (QoQ)                            | -7.4%       | 12.3%        | 8.0%         | -0.9%        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 24.5%       | 23.9%        | 23.8%        | 25.7%        |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)           | -51%        | 51%          | 5%           | 28%          |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |             |              |              |              |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2563        | 2564F        | 2565F        | 2566F        |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 0.7         | 1.2          | 1.3          | 1.4          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 5.8         | 6.9          | 6.4          | 6.5          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | N/A         | N/A          | N/A          | N/A          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 7.9         | 6.8          | 6.1          | 6.2          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.91        | 2.30         | 2.35         | 2.23         |
| Net Gearing Ratio                       | 1.40        | 1.31         | 1.23         | 1.15         |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 3.4%        | 4.0%         | 3.9%         | 4.6%         |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 9.3%        | 13.0%        | 13.4%        | 15.6%        |

ที่มา: สายนงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

|                                               |              |               |               |               |
|-----------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)</b>                |              |               |               |               |
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                        | <b>2563</b>  | <b>2564F</b>  | <b>2565F</b>  | <b>2566F</b>  |
| กำไรสุทธิ                                     | 290          | 413           | 443           | 541           |
| ค่าเสื่อมราคา และตัดจำหน่าย                   | 663          | 717           | 770           | 830           |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ       | (142)        | -             | -             | -             |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้             | -            | -             | -             | -             |
| รายการอื่นๆที่กระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | -            | -             | -             | -             |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน               | 169          | 46            | 6             | (24)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>        | <b>1,188</b> | <b>1,175</b>  | <b>1,219</b>  | <b>1,347</b>  |
| เพิ่ม/ลด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์              | (761)        | (400)         | (300)         | (400)         |
| เพิ่ม/ลด อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน         | (180)        | (400)         | (500)         | (500)         |
| อื่นๆ                                         | 206          | (0)           | (0)           | (0)           |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>            | <b>(710)</b> | <b>(800)</b>  | <b>(800)</b>  | <b>(900)</b>  |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะสั้น                      | (588)        | 130           | 120           | (100)         |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ระยะยาว                       | 589          | 0             | 0             | 0             |
| เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน                   | -            | -             | -             | -             |
| จ่ายปันผล                                     | (255)        | (281)         | (302)         | (368)         |
| อื่นๆ                                         | (300)        | 1,186         | 300           | -             |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>        | <b>(553)</b> | <b>1,035</b>  | <b>118</b>    | <b>(468)</b>  |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>                   | <b>(71)</b>  | <b>1,410</b>  | <b>538</b>    | <b>(21)</b>   |
| <b>งบดุล (ส่วนบาท)</b>                        |              |               |               |               |
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                        | <b>2563</b>  | <b>2564F</b>  | <b>2565F</b>  | <b>2566F</b>  |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                      | 815          | 2,282         | 2,820         | 2,799         |
| ลูกหนี้การค้า                                 | 610          | 693           | 705           | 737           |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ                       | 357          | 321           | 323           | 329           |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน                         | 7,691        | 7,797         | 7,853         | 7,935         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                           | <b>9,474</b> | <b>11,093</b> | <b>11,701</b> | <b>11,801</b> |
| เจ้าหนี้การค้า                                | 589          | 736           | 749           | 783           |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น          | 1,238        | 1,368         | 1,488         | 1,388         |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว           | 3,616        | 4,802         | 5,102         | 5,102         |
| <b>หนี้สินรวม</b>                             | <b>6,222</b> | <b>7,729</b>  | <b>8,208</b>  | <b>8,150</b>  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                                | 510          | 510           | 510           | 510           |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                            | 1,336        | 1,336         | 1,336         | 1,336         |
| กำไรสะสม                                      | 455          | 587           | 729           | 902           |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                      | <b>3,118</b> | <b>3,243</b>  | <b>3,385</b>  | <b>3,558</b>  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                     | 133          | 121           | 108           | 93            |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>            | <b>9,474</b> | <b>11,093</b> | <b>11,701</b> | <b>11,801</b> |
| <b>สมมติฐานในการประมาณการ (ส่วนบาท)</b>       |              |               |               |               |
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                        | <b>2563</b>  | <b>2564F</b>  | <b>2565F</b>  | <b>2566F</b>  |
| Gross Margin เฉลี่ยทั้งกลุ่มบริษัท            | 24.9%        | 23.9%         | 28.9%         | 30.4%         |
| Net Profit Margin                             | 7.4%         | 9.1%          | 9.8%          | 11.5%         |
| SG&A / Sales                                  | 16.7%        | 16.0%         | 17.5%         | 18.0%         |
| Effective Tax Rate                            | 8.2%         | 15.0%         | 17.0%         | 17.0%         |
| ส่วนแบ่งกำไร 5 บริษัทรวม/เงินลงทุน            | 117          | 137           | 142           | 188           |
| 1. Transimex (TMS)                            |              | 95            | 104           | 138           |
| 2. Phnom penh Industrial Estate (PPSP)        |              | 20            | 14            | 17            |
| 3. CJL JWD Logistics (B2B-B2C-C2C)            |              | 12            | 13            | 22            |
| 4. Bokseng Dry Port                           |              | 6             | 6             | 6             |
| 5. Adib Cold Chain                            |              | 4             | 5             | 5             |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส