

Fundamental Story

SCGJWD Logistics Pcl (SJWD TB) - BUY, Price Bt11.90, TP Bt14.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

3Q24 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาดจากรายได้อื่น

- กำไรปกติของ SJWD เพิ่มขึ้น 67% y-y และ 45% q-q มาอยู่ที่ 256 ลบ. ใน 3Q24 ซึ่งดีกว่าที่คาดว่าจะได้จากรายได้อื่น 9M24 คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- การเติบโตแข็งแกร่งใน 3Q24 ส่วนใหญ่เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น กำไรจากธุรกิจใหม่ SCG Inter Vietnam และ SG&A ที่ลดลง นอกจากนี้ ไตรมาส 3 ยังเป็นช่วงไฮซีซั่นด้วย
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 138% y-y และ 15% q-q มาอยู่ที่ 136 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ JVs ได้แก่ 1) การขายที่ดินอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นในกัมพูชาผ่าน PPSP; 2) ปริมาณตู้คอนเทนเนอร์ส่งออก/นำเข้าที่เพิ่มขึ้นผ่าน ESCO ทำเทียบเรือตู้คอนเทนเนอร์; 3) รายได้จาก JV ห้องเย็นกับ TU; 4) ธุรกิจขนส่งทางทะเลในเวียดนามผ่าน TMS ที่ดีขึ้น
- คลังสินค้า การบริหารลานจอด และบริการโลจิสติกส์อื่นๆ (39% ของกำไรขั้นต้นใน 2Q24) มีกำไรขั้นต้น -10% y-y และ +9% q-q การเติบโตที่สำคัญเมื่อเทียบ q-q ได้แรงหนุนจากทำเทียบเรือสินค้าอันตราย
- รายได้จากธุรกิจขนส่ง (29%) มีกำไรขั้นต้นเติบโต +12% y-y และ -5% q-q การเติบโต y-y เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นในธุรกิจขนส่ง B2B เนื่องจากประสิทธิภาพที่ดีขึ้น
- บริการโลจิสติกส์อื่นๆ (17%) (เช่น ธุรกิจขนส่ง ขนย้าย การจัดเก็บของ) มีกำไรขั้นต้น -7% y-y และ +10% q-q
- กำไรขั้นต้นจากต่างประเทศ (15%) เติบโต 87% y-y และ 30% q-q เนื่องมาจากกำไรจากธุรกิจใหม่ SCG Inter Vietnam ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2024

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	6,417	6,300	6,252	5,777	6,189	Revenue	7	(4)	74	24,763	26,107
Gross profit	806	924	799	773	797	Gross profit	3	(1)	72	3,269	3,499
SG&A	563	581	509	596	544	SG&A	(9)	(3)	74	2,240	2,377
Operating profit	243	343	290	177	254	Operating profit	43	4	70	1,029	1,121
EBITDA	440	971	693	567	640	EBITDA	13	45	58	3,287	4,518
Other income	42	77	22	43	47	Other income	10	12	105	106	112
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	120	134	146	162	170	Interest expense	5	41	79	604	609
Profit before tax	165	286	165	58	131	Profit before tax	125	(21)	67	531	625
Income tax	62	42	37	(14)	7	Income tax	na	(88)	36	82	125
Equity & invest. income	57	52	52	119	136	Equity & invest. income	15	138	68	450	622
Minority interests	(6)	(28)	(20)	(15)	(3)	Minority interests	na	na	na	(69)	(72)
Extraordinary items	(14)	(7)	4	338	(1)	Extraordinary items	na	na	99	342	0
Net profit	140	261	164	515	255	Net profit	(50)	82	80	1,172	1,050
Normalized profit	154	268	160	177	256	Normalized profit	45	67	72	830	1,050
EPS (Bt)	0.08	0.14	0.09	0.28	0.14	EPS (Bt)	(50)	82	80	0.65	0.58
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.15	0.09	0.10	0.14	Normalized EPS (Bt)	45	67	72	0.46	0.58

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	2,828	1,492	2,541	1,424	2,211	Sales growth	305.0	298.7	28.0	(5.8)	(3.5)
A/C receivable	3,691	3,764	3,714	3,932	3,727	Operating profit growth	91.3	169.0	27.1	(15.4)	4.3
Inventory	168	134	105	91	97	EBITDA growth	26.3	212.2	29.0	(15.2)	45.4
Other current assets	571	594	565	622	415	Norm profit growth	26.0	34.3	(30.6)	40.9	66.8
Investment	3,712	3,702	7,210	7,823	7,927	Norm EPS growth	(29.0)	(24.3)	(48.2)	40.9	66.8
Fixed assets	10,527	8,859	8,940	9,287	9,462	Gross margin	12.6	14.7	12.8	13.4	12.9
Other assets	17,371	20,653	20,029	19,984	19,914	Operating margin	3.8	5.4	4.6	3.1	4.1
Total assets	38,868	39,198	43,102	43,163	43,752	EBITDA margin	6.9	15.4	11.1	9.8	10.3
S-T debt	1,726	884	2,131	2,351	2,307	Norm net margin	2.4	4.3	2.6	3.1	4.1
A/C payable	2,853	3,083	2,960	3,091	3,010	D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	767	834	1,430	908	921	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
L-T debt	7,668	7,586	9,443	9,524	10,396	Interest coverage (x)	3.7	7.2	4.7	3.5	3.8
Other liabilities	3,295	3,506	3,476	3,541	3,435	Interest rate	5.5	6.0	5.8	5.5	5.5
Minority interest	335	975	1,002	1,034	1,015	Effective tax rate	37.6	14.7	22.2	(24.8)	5.7
Shareholders' equity	22,224	22,330	22,660	22,714	22,669	ROA	1.6	2.7	1.6	1.6	2.4
Working capital	1,006	815	859	932	813	ROE	2.8	4.8	2.9	3.1	4.5
Total debt	9,394	8,470	11,574	11,875	12,703						
Net debt	6,566	6,979	9,034	10,451	10,492						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"