

Fundamental Story

Euroasia Total Logistics (ETL TB) - SELL, Price Bt0.61, TP Bt0.48

Results Comment

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

กำไรดี และดีกว่าคาด

- กำไรปกติของ ETL อยู่ที่ 15 ลบ. ใน 1Q25
 - กำไรสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ โดยกำไร 1Q25 คิดเป็น 63% ของประมาณการทั้งปีของเรา
 - รายได้ 1Q25 เพิ่มขึ้น 16% y-y (แต่ลดลง 12% q-q) โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขนส่งภายในประเทศในประเทศไทยและจีนที่เติบโต 55% y-y
- ในขณะเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 13.9% ใน 1Q25 จาก 16.3% ใน 1Q24 เนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น
 - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง y-y เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าจดทะเบียนที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา
 - เราคาดว่าค่าข้ามพรมแดนระหว่างอาเซียนกับจีนจะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และธุรกิจขนส่งข้ามพรมแดนของ ETL ก็เผชิญกับการแข่งขันที่สูงขึ้นเช่นกัน เรายังคงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	270	340	302	355	313	Revenue	(12)	16	27	1,178	1,095
Gross profit	44	41	19	7	44	Gross profit	503	(1)	31	141	131
SG&A	40	30	27	25	30	SG&A	19	(25)	25	121	120
Operating profit	4	11	(7)	(18)	14	Operating profit	na	243	67	21	11
EBITDA	18	27	9	(1)	30	EBITDA	na	66	33	93	94
Other income	4	5	1	(3)	2	Other income	na	(62)	15	10	10
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	2	3	3	0	2	Interest expense	2,097	(5)	29	6	4
Profit before tax	6	13	(9)	(21)	14	Profit before tax	na	115	55	25	17
Income tax	2	4	(4)	(4)	2	Income tax	na	(5)	32	5	3
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(0)	(1)	3	2	3	Minority interests	4	na	72	4	3
Extraordinary items	4	7	(11)	(25)	(2)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	8	15	(13)	(40)	13	Net profit	na	58	56	23	17
Normalized profit	4	8	(3)	(14)	15	Normalized profit	na	244	63	23	17
EPS (Bt)	0.01	0.02	(0.02)	(0.06)	0.02	EPS (Bt)	na	58	56	0.04	0.03
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	(0.00)	(0.02)	0.02	Normalized EPS (Bt)	na	244	63	0.04	0.03

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q24 2Q24 3Q24 4Q24 1Q25					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	88	60	56	82	144	Sales grow th	(11.5)	(0.5)	(0.7)	25.8	16.0
A/C receivable	359	395	380	340	375	Operating profit grow th	(78.9)	(38.2)	na	na	242.5
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(40.0)	(14.9)	(74.8)	na	66.2
Other current assets	166	112	115	121	92	Norm profit grow th	(80.0)	(30.0)	na	na	244.3
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(80.0)	(30.0)	na	na	244.3
Fixed assets	165	207	199	187	179						
Other assets	200	238	238	244	249	Gross margin	16.3	12.1	6.4	2.0	13.9
Total assets	979	1,012	988	974	1,040	Operating margin	1.5	3.4	(2.4)	(5.0)	4.4
S-T debt	33	29	26	22	19	EBITDA margin	6.8	7.8	3.1	(0.3)	9.8
A/C payable	155	150	220	241	308	Norm net margin	1.6	2.3	(0.8)	(4.0)	4.7
Other current liabilities	37	49	49	50	54						
L-T debt	26	21	16	11	7	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Other liabilities	60	85	80	74	67	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
Minority interest	(1)	0	(3)	(5)	(8)	Interest coverage (x)	9.8	10.3	3.5	(14.4)	17.1
Shareholders' equity	668	677	600	581	593	Interest rate	11.9	18.9	23.8	0.9	24.1
Working capital	203	244	160	100	67	Effective tax rate	26.6	32.8	40.8	20.2	11.7
Total debt	59	50	42	33	26	ROA	1.7	3.2	(1.0)	(5.8)	5.8
Net debt	(29)	(10)	(14)	(49)	(118)	ROE	2.6	4.7	(1.6)	(9.7)	9.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"