Fundamental Story

SCGJWD Logistics Pcl (SJWD TB) - HOLD, Price Bt8.00, TP Bt8.00

Results Comment

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

1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิของ SJWD อยู่ที่ 366 ลบ. หากไม่รวมการปรับทางบัญชีในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากการประเมินมูลค่าอนุพันธ์ กำไรปกติอยู่ที่ 344 ลบ. เพิ่มขึ้น 115% y-y และ 77% q-q ใน 1Q25
- ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าที่คาด โดยกำไร 3M25 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- การที่กำไรออกมาดีกว่าคาด เป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในประเทศไทย โดยเฉพาะธุรกิจท่าเรือตู้คอนเทนเนอร์แหลมฉบัง (ESCO) และธุรกิจให้เช่าโกดังสินค้า (Alpha)
- ปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมมาจากการควบคุมต้นทุน ซึ่งส่งผลให้อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายลดลง และการเติบโตในหลายกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ โลจิสติกส์ยานยนต์และการบริหารลานจอด (คิดเป็น 9% ของ EBIT และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม), ธุรกิจคลังสินค้าทั่วไป (7%), ธุรกิจขนส่ง (28%), ธุรกิจโลจิสติกส์อื่นๆ รวมถึงบริการขนส่งระหว่างประเทศ (13%) และธุรกิจต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น (20%)
- ผลการดำเนินงานในต่างประเทศได้รับแรงหนุนจากกำไร 41 ลบ. จากการขายที่ดินอุตสาหกรรมจากการลงทุนในบริษัทร่วมในกัมพูชา การพลิกมามีกำไร y-y จากการลงทุนในบริษัท Transimex ที่เวียดนาม และการรวมงบการเงินของ SCG International Vietnam เข้ามา
- แม้มี upside จากประมาณการของเราในปีนี้ แต่เราคาดว่านี่จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี และเห็นความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว รวมถึงผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ที่อาจเริ่มส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue	6,252	5,777	6,189	6,285	6,382
Gross profit	**799**	**773**	**797**	**933**	**913**
SG&A	509	596	544	586	502
Operating profit	290	177	254	346	411
EBITDA	**693**	**567**	**640**	**690**	**791**
Other income	22	43	47	40	25
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	146	162	170	182	170
Profit before tax	**165**	**58**	**131**	**205**	**266**
Income tax	37	(14)	7	55	62
Equity & invest. income	52	119	136	85	166
Minority interests	(20)	(15)	(3)	(40)	(26)
Extraordinary items	4	338	(1)	(9)	21
Net profit	**164**	**515**	**255**	**185**	**366**
Normalized profit	**160**	**177**	**256**	**194**	**344**
EPS (Bt)	0.09	0.28	0.14	0.10	0.20
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.10	0.14	0.11	0.19

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	2	2	26	24,479	23,882
Gross profit	**(2)**	**14**	**27**	**3,364**	**3,219**
SG&A	(14)	(1)	24	2,095	2,052
Operating profit	19	42	32	1,269	1,167
EBITDA	**15**	**14**	**17**	**4,527**	**4,928**
Other income	(37)	17	17	152	148
Other expense					
Interest expense	(7)	16	25	688	660
Profit before tax	**30**	**61**	**36**	**733**	**655**
Income tax	12	70	42	147	131
Equity & invest. income	95	222	40	411	383
Minority interests	na	na	na	(78)	(76)
Extraordinary items	na	481	na	0	0
Net profit	**97**	**123**	**40**	**919**	**831**
Normalized profit	**77**	**115**	**37**	**919**	**831**
EPS (Bt)	97	123	40	0.51	0.46
Normalized EPS (Bt)	77	115	37	0.51	0.46

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	2,541	1,424	2,211	2,414	1,302
A/C receivable	3,714	3,932	3,727	3,715	3,624
Inventory	105	91	97	84	34
Other current assets	565	622	415	389	667
Investment	7,210	7,823	7,927	7,968	8,214
Fixed assets	8,940	9,287	9,462	9,739	9,766
Other assets	20,029	19,984	19,914	19,728	19,587
Total assets	**43,102**	**43,163**	**43,752**	**44,036**	**43,194**
S-T debt	2,131	2,351	2,307	2,355	2,471
A/C payable	2,960	3,091	3,010	3,176	3,107
Other current liabilities	1,430	908	921	903	899
L-T debt	9,443	9,524	10,396	10,407	9,425
Other liabilities	3,476	3,541	3,435	3,284	3,045
Minority interest	1,002	1,034	1,015	1,037	1,019
Shareholders' equity	**22,660**	**22,714**	**22,669**	**22,875**	**23,228**
Working capital	859	932	813	624	551
Total debt	11,574	11,875	12,703	12,763	11,896
Net debt	**9,034**	**10,451**	**10,492**	**10,349**	**10,594**

Financial Ratios					
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales growth	28.0	(5.8)	(3.5)	(0.2)	2.1
Operating profit growth	27.0	(15.4)	4.3	0.9	41.9
EBITDA growth	29.0	(15.2)	45.4	(29.0)	14.0
Norm profit growth	(30.6)	40.9	66.8	(27.5)	114.8
Norm EPS growth	(48.2)	40.9	66.8	(27.5)	114.8
Gross margin	12.8	13.4	12.9	14.8	14.3
Operating margin	4.6	3.1	4.1	5.5	6.4
EBITDA margin	11.1	9.8	10.3	11.0	12.4
Norm net margin	2.6	3.1	4.1	3.1	5.4
D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	4.7	3.5	3.8	3.8	4.6
Interest rate	5.8	5.5	5.5	5.7	5.5
Effective tax rate	22.2	(24.8)	5.7	27.0	23.3
ROA	1.6	1.6	2.4	1.8	3.2
ROE	2.9	3.1	4.5	3.4	6.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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