Fundamental Story

Euroasia Total Logistics (ETL TB) - SELL, Price Bt0.57, TP Bt0.48

Results Comment

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

กำไร 3Q25 อ่อนแอ

- กำไรปกติของ ETL อยู่ที่ 10 ลบ. ใน 3Q25 ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 6 ลบ. และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการย้ายสำนักงานใหญ่ของกลุ่ม กำไรจะลดลง 44% q-q และเป็นการฟื้นตัวจากผลขาดทุน 3 ลบ. ใน 3Q24
- รายได้รวมอยู่ที่ 463 ลบ. เพิ่มขึ้น 53% y-y โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้น 40% จากกิจกรรมนำเข้า/ส่งออกที่แข็งแกร่งขึ้น ทั้งในส่วนของตู้คอนเทนเนอร์แห้งและตู้คอนเทนเนอร์เย็น (ห้องเย็น) โดยได้รับแรงหนุนจากการส่งออกผลไม้และอาหารและเครื่องดื่ม รายได้ที่ลดลง 15% q-q มีสาเหตุจากปัจจัยฤดูกาล
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 5.8% (เทียบกับ 8.1% ใน 2Q25 และ 6.4% ใน 3Q24) เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่เพิ่มขึ้น และการลดลงของอัตรากำไรจากการหาลูกค้าใหม่ โดยเฉพาะในบริการขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ (ทางบกสู่ทะเลและทางบกสู่อากาศ)
- กำไร 9M25 สูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราแล้ว ซึ่งบ่งชี้ถึง upside ต่อประมาณการของเรา

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue	302	355	313	543	463
Gross profit	**19**	**7**	**44**	**44**	**27**
SG&A	27	25	30	28	27
Operating profit	(7)	(18)	14	15	(0)
EBITDA	**9**	**(1)**	**30**	**32**	**17**
Other income	1	(3)	2	4	2
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3	0	2	2	2
Profit before tax	**(9)**	**(21)**	**14**	**17**	**0**
Income tax	(4)	(4)	2	6	(5)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	3	2	3	6	4
Extraordinary items	(11)	(25)	(2)	5	1
Net profit	**(13)**	**(40)**	**13**	**22**	**11**
Normalized profit	**(3)**	**(14)**	**15**	**17**	**10**
EPS (Bt)	(0.02)	(0.06)	0.02	0.04	0.02
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	(0.02)	0.02	0.03	0.02

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	(15)	53	112	1,178	1,095
Gross profit	**(38)**	**40**	**81**	**141**	**131**
SG&A	(5)	2	71	121	120
Operating profit	na	na	141	21	11
EBITDA	**(46)**	**83**	**86**	**93**	**94**
Other income	(49)	136	73	10	10
Other expense					
Interest expense	(15)	(35)	91	6	4
Profit before tax	**(99)**	**na**	**126**	**25**	**17**
Income tax	na	na	50	5	3
Equity & invest. income					
Minority interests	(37)	40	364	4	3
Extraordinary items	(72)	na	na	0	0
Net profit	**(50)**	**na**	**197**	**23**	**17**
Normalized profit	**(44)**	**na**	**178**	**23**	**17**
EPS (Bt)	(50)	na	197	0.04	0.03
Normalized EPS (Bt)	(44)	na	178	0.04	0.03

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	56	82	144	145	118
A/C receivable	380	340	375	461	537
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	115	121	92	82	85
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	199	187	179	172	164
Other assets	238	244	249	245	240
Total assets	**988**	**974**	**1,040**	**1,104**	**1,144**
S-T debt	26	22	19	18	16
A/C payable	220	241	308	383	426
Other current liabilities	49	50	54	52	47
L-T debt	16	11	7	3	0
Other liabilities	80	74	67	59	52
Minority interest	(3)	(5)	(8)	(14)	(18)
Shareholders' equity	**600**	**581**	**593**	**604**	**621**
Working capital	160	100	67	78	111
Total debt	42	33	26	21	16
Net debt	**(14)**	**(49)**	**(118)**	**(124)**	**(102)**

Financial Ratios					
(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales growth	(0.7)	25.8	16.0	59.7	53.5
Operating profit growth	na	na	242.5	34.4	na
EBITDA growth	(74.8)	na	66.2	21.3	82.8
Norm profit growth	na	na	244.3	118.6	na
Norm EPS growth	na	na	244.3	118.6	na
Gross margin	6.4	2.0	13.9	8.1	5.8
Operating margin	(2.4)	(5.0)	4.4	2.8	(0.0)
EBITDA margin	3.1	(0.3)	9.8	5.9	3.7
Norm net margin	(0.8)	(4.0)	4.7	3.2	2.1
D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	3.5	(14.4)	17.1	15.5	9.8
Interest rate	23.8	0.9	24.1	35.5	38.7
Effective tax rate	40.8	20.2	11.7	36.7	(2,644.2)
ROA	(1.0)	(5.8)	5.8	6.5	3.5
ROE	(1.6)	(9.7)	9.9	11.6	6.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหำชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"