

# Fundamental Story

**SCGJWD Logistics Pcl (SJWD TB) - BUY, Price Bt8.95, TP Bt11.60**

Results Comment

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

## 4Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- กำไรปกติของ SJWD ใน 4Q25 เติบโตแข็งแกร่ง +41% y-y และ +27% q-q อยู่ที่ 274 ลบ. ซึ่งโดยรวมสอดคล้องกับประมาณการทั้งปีของเรา โดยกำไร 12M25 คิดเป็น 103% ของประมาณการทั้งปี
- การเติบโตของกำไรใน 4Q25 ไม่ได้มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น แต่ได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (equity income) และประโยชน์ทางภาษีจากการบริจาค
- ความต้องการด้านโลจิสติกส์ยังคงอ่อนตัวใน 4Q25 โดยรายได้รวมทรงตัว ธุรกิจบริหารคลังสินค้า +15% y-y และ +4% q-q (จากการขยายคลังห้องเย็นและสินค้าทั่วไป) ธุรกิจลานจอดและโลจิสติกส์ยานยนต์ -17% y-y แต่ +8% q-q (ตลาดรถยนต์ในประเทศชะลอตัว โดยเฉพาะ ICE สินค้าตั้งตัว และปัจจัยฤดูกาล) ธุรกิจวัสดุก่อสร้างและขนส่ง +2% y-y และทรงตัว q-q (เศรษฐกิจและตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซา)
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ลดลง 26bps y-y มาอยู่ที่ 9.1% สะท้อนการบริหารต้นทุนและประสิทธิภาพที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตามเพิ่มขึ้น q-q จาก 8.1% เนื่องจากค่าใช้จ่ายพัฒนาระบบเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ โบนัสพนักงาน และค่าใช้จ่ายกิจกรรมเพื่อสังคมบางรายการ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (equity income) เพิ่มขึ้น โดยหลักมาจากการขายสินทรัพย์ให้กับ REIT
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แม้เผชิญแรงกดดันจากปัจจัยมหภาค แต่คาดว่า EPS จะเติบโต 12% ในปี 2026F และ 19% ในปี 2027F โดยมีแรงหนุนหลักจากการประหยัดต้นทุนหลังการควบรวมกิจการมากกว่าการเติบโตของรายได้

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	6,285	6,382	6,372	6,187	6,217	
<b>Gross profit</b>	<b>933</b>	<b>913</b>	<b>890</b>	<b>837</b>	<b>835</b>	
SG&A	586	502	520	504	564	
Operating profit	346	411	370	333	271	
<b>EBITDA</b>	<b>690</b>	<b>791</b>	<b>731</b>	<b>724</b>	<b>661</b>	
Other income	40	25	46	7	26	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	182	170	164	168	167	
<b>Profit before tax</b>	<b>205</b>	<b>266</b>	<b>252</b>	<b>172</b>	<b>130</b>	
Income tax	55	62	58	38	(7)	
Equity & invest. income	85	166	123	109	144	
Minority interests	(40)	(26)	(31)	(27)	(7)	
Extraordinary items	(9)	21	(3)	42	(8)	
<b>Net profit</b>	<b>185</b>	<b>366</b>	<b>283</b>	<b>258</b>	<b>266</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>194</b>	<b>344</b>	<b>285</b>	<b>216</b>	<b>274</b>	
EPS (Bt)	0.10	0.20	0.16	0.14	0.15	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.19	0.16	0.12	0.15	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	2,414	1,302	1,568	1,520	1,634	
A/C receivable	3,715	3,624	3,932	3,881	3,939	
Inventory	84	34	25	27	37	
Other current assets	389	667	358	463	447	
Investment	7,968	8,214	8,266	8,334	8,240	
Fixed assets	9,739	9,766	9,777	10,228	10,151	
Other assets	19,728	19,587	19,356	19,429	19,221	
<b>Total assets</b>	<b>44,036</b>	<b>43,194</b>	<b>43,282</b>	<b>43,881</b>	<b>43,669</b>	
S-T debt	2,355	2,471	3,190	5,432	5,308	
A/C payable	3,176	3,107	3,202	3,160	3,109	
Other current liabilities	903	899	889	924	906	
L-T debt	10,407	9,425	9,399	7,464	7,393	
Other liabilities	3,284	3,045	2,968	3,139	3,038	
Minority interest	1,037	1,019	1,035	1,125	1,078	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>22,875</b>	<b>23,228</b>	<b>22,600</b>	<b>22,638</b>	<b>22,836</b>	
Working capital	624	551	755	748	867	
Total debt	12,763	11,896	12,588	12,896	12,701	
<b>Net debt</b>	<b>10,349</b>	<b>10,594</b>	<b>11,020</b>	<b>11,376</b>	<b>11,067</b>	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	0	(1)	100	25,158	25,490	
<b>Gross profit</b>	<b>(0)</b>	<b>(10)</b>	<b>101</b>	<b>3,475</b>	<b>3,541</b>	
SG&A	12	(4)	103	2,089	1,981	
Operating profit	(19)	(22)	99	1,386	1,559	
<b>EBITDA</b>	<b>(9)</b>	<b>(4)</b>	<b>94</b>	<b>2,906</b>	<b>3,419</b>	
Other income	281	(35)	82	104	127	
Other expense						
Interest expense	(1)	(8)	102	670	636	
<b>Profit before tax</b>	<b>(24)</b>	<b>(36)</b>	<b>94</b>	<b>820</b>	<b>1,050</b>	
Income tax	na	na	88	152	210	
Equity & invest. income	32	69	109	543	482	
Minority interests	na	na	na	(92)	(112)	
Extraordinary items	na	na	na	53	0	
<b>Net profit</b>	<b>3</b>	<b>44</b>	<b>108</b>	<b>1,172</b>	<b>1,210</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>103</b>	<b>1,119</b>	<b>1,210</b>	
EPS (Bt)	3	44	108	0.65	0.67	
Normalized EPS (Bt)	27	41	103	0.62	0.67	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	(0.2)	2.1	10.3	(0.0)	(1.1)	
Operating profit grow th	0.9	41.9	108.8	31.4	(21.6)	
EBITDA grow th	(29.0)	14.0	28.8	13.2	(4.1)	
Norm profit grow th	(27.5)	114.8	61.4	(15.9)	40.9	
Norm EPS grow th	(27.5)	114.8	61.4	(15.9)	40.9	
Gross margin	14.8	14.3	14.0	13.5	13.4	
Operating margin	5.5	6.4	5.8	5.4	4.4	
EBITDA margin	11.0	12.4	11.5	11.7	10.6	
Norm net margin	3.1	5.4	4.5	3.5	4.4	
D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	
Interest coverage (x)	3.8	4.6	4.5	4.3	4.0	
Interest rate	5.7	5.5	5.4	5.3	5.2	
Effective tax rate	27.0	23.3	23.1	22.4	(5.1)	
ROA	1.8	3.2	2.6	2.0	2.5	
ROE	3.4	6.0	5.0	3.8	4.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:** ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"