

Fundamental Story

Wice Logistics Pcl (WICE TB) - BUY, Price Bt18.90, TP Bt28.00

Results Comment

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

กำไรทำสถิติใน 4Q21 ดีกว่าคาด เนื่องจาก SG&A

- WICE รายงานกำไรสุทธิ 180 ลบ. ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และการลงทุนใน WICE Hong Kong เราประมาณการกำไรปกติที่ 182 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.28 บาท) เพิ่มขึ้น 161% y-y และ 19% q-q ซึ่งแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ 11% เนื่องจากรายการ SG&A
- ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ คือ การขนส่งทางทะเล และขนส่งทางรถบรรทุกข้ามพรมแดน ซึ่ง WICE เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจาก 40% เป็น 51% ในช่วงปลาย 3Q21
- การขนส่งทางทะเล (59% ของกำไรขั้นต้นของ 4Q21) กำไรขั้นต้นเติบโต 545% y-y และ 8% q-q WICE ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของตลาดหลัก สหรัฐฯ และจีน ตลอดจนการปรับอัตราค่าบริการขนส่งสินค้าที่เพิ่มขึ้น y-y เนื่องจากการขาดแคลนเรือคอนเทนเนอร์ ผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าสำเร็จรูป อาหารกระป๋อง อุปกรณ์ก่อสร้าง
- การขนส่งทางอากาศ (20% ของกำไรขั้นต้น) กำไรขั้นต้นลดลง 18% y-y ตามที่คาดไว้ เนื่องจากอัตราค่าระวางกลับมาปกติ แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q
- บริการรถบรรทุกข้ามพรมแดน (17%) ผ่านการถือหุ้น 51% ใน Euro Total Logistics (ETL): รายได้เพิ่มขึ้น 148% y-y และ 4% q-q หลังจาก capacity เพิ่มขึ้นใน 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 11.2% ใน 4Q21 ลดลงจาก 13.8% ใน 3Q21 และ 11.3% ใน 4Q20 เราเชื่อว่าอัตรากำไรที่ลดลงนั้นเกิดจากเดิมนรถที่ยาวเปล่ากลับที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนที่สูงขึ้นจากรถบรรทุกติดชายแดนเงินอันเนื่องมาจากกระบวนการคัดกรองโควิดที่เข้มงวดขึ้น
- WICE ประกาศจ่ายปันผล 0.23 บาท/หุ้น XD และจ่ายเงินปันผลวันที่ 9 มีนาคม และ 13 พฤษภาคม 2022
- WICE กำลังเพิ่มแนวโน้มการเติบโตไปอีก ด้วยเส้นทางขนส่งสินค้าทางทะเลใหม่ และการขยายเส้นทางข้ามพรมแดนในเชิงรุก คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	1,407	1,285	1,699	2,274	2,379	
Gross profit	184	219	301	353	370	
SG&A	79	99	142	124	113	
Operating profit	105	120	160	229	256	
EBITDA	120	135	177	248	279	
Other income	0	0	0	0	0	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	3	4	2	5	
Profit before tax	102	117	156	227	251	
Income tax	18	20	35	46	47	
Equity & invest. income	0	0	0	(0)	0	
Minority interests	(14)	(18)	(17)	(28)	(22)	
Extraordinary items	(10)	2	8	9	(2)	
Net profit	60	82	111	162	180	
Normalized profit	70	79	104	153	182	
EPS (Bt)	0.09	0.13	0.17	0.25	0.28	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.12	0.16	0.23	0.28	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	408	489	498	804	839	
A/C receivable	953	1,073	1,321	1,551	1,667	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	41	53	41	59	66	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	208	212	227	237	350	
Other assets	436	450	485	513	573	
Total assets	2,046	2,277	2,573	3,164	3,495	
S-T debt	46	70	73	91	92	
A/C payable	727	805	1,010	1,265	1,280	
Other current liabilities	72	92	122	178	252	
L-T debt	102	112	104	166	201	
Other liabilities	123	133	162	163	167	
Minority interest	99	99	116	181	204	
Shareholders' equity	877	966	985	1,120	1,298	
Working capital	226	268	311	286	387	
Total debt	148	182	178	257	293	
Net debt	(260)	(307)	(321)	(547)	(546)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	5	69	100	7,637	9,895	
Gross profit	5	101	100	1,243	1,696	
SG&A	(8)	44	97	495	646	
Operating profit	12	144	102	748	1,050	
EBITDA	12	132	102	821	1,155	
Other income	8	(16)	na	0	0	
Other expense						
Interest expense	119	86	119	15	14	
Profit before tax	11	145	102	734	1,036	
Income tax	3	154	100	147	207	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	na	97	(85)	(126)	
Extraordinary items	na	na	89	34	0	
Net profit	11	200	103	536	703	
Normalized profit	19	161	104	501	703	
EPS (Bt)	11	200	103	0.82	1.08	
Normalized EPS (Bt)	19	161	104	0.77	1.08	

Financial Ratios		(%)				
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	130.1	98.9	63.8	151.1	69.1	
Operating profit grow th	449.7	165.7	81.9	164.6	144.2	
EBITDA grow th	294.1	103.8	88.1	134.1	132.5	
Norm profit grow th	406.1	260.6	99.8	212.5	161.2	
Norm EPS grow th	406.1	260.6	99.8	212.5	161.2	
Gross margin	13.1	17.1	17.7	15.5	15.5	
Operating margin	7.5	9.4	9.4	10.1	10.8	
EBITDA margin	8.5	10.5	10.4	10.9	11.7	
Norm net margin	5.0	6.2	6.1	6.7	7.7	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	
Interest coverage (x)	43.9	39.6	39.4	106.8	54.8	
Interest rate	7.2	8.3	10.0	4.3	7.4	
Effective tax rate	18.0	16.9	22.6	20.1	18.6	
ROA	14.7	14.7	17.1	21.3	21.9	
ROE	32.8	34.5	42.6	58.1	60.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KBE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)