Fundamental Story

Wice Logistics Pcl (WICE TB) - BUY, Price Bt17.20, TP Bt28.00

Results Comment

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

1Q22 แข็งแกร่งตามคาด

- WICE รายงานกำไรสุทธิ 158 ลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติออกมาแข็งแกร่งตามที่คาดไว้ที่ 146 ลบ. เพิ่มขึ้น 84% y-y แต่ลดลง 20% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล กำไร 1Q22 คิดเป็น 22% ของประมาณการของเรา ด้วยเข้าสู่ฤดูกาลที่แข็งแกร่งขึ้นในครึ่งหลังของปี เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้น และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร y-y คือการขนส่งทางทะเล และรถบรรทุกข้ามพรมแดน
- การขนส่งทางทะเล (64% ของกำไรขั้นต้นใน 1Q22) กำไรขั้นต้นเติบโต 204% y-y และทรงตัว q-q WICE มีปริมาณการขนส่งที่ฟื้นตัวเนื่องจากเศรษฐกิจของตลาดหลัก สหรัฐฯ และจีน ที่ฟื้นตัว นอกจากนี้ยังมีการปรับอัตราค่าบริการขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างมาก y-y เนื่องจากการขาดแคลนเรือคอนเทนเนอร์ อัตราค่าขนส่งที่อ่อนตัว q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาลถูกชดเชยด้วยปริมาณการขนส่งที่เพิ่มขึ้น
- บริการรถบรรทุกข้ามพรมแดน (15%) ผ่านการถือหุ้น 15% ใน Euro Total Logistics (ETL): อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก ซึ่งเราเชื่อว่าเนื่องจากการจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น และการใช้รถไฟความเร็วสูงลาว-จีนที่มีอัตรากำไรสูง รายได้เพิ่มขึ้นเพียง 4% y-y แต่ลดลงอย่างมาก 28% q-q เนื่องจากการปิดด่านชายแดนในจีนได้ขัดขวางการขนส่งทางบกด้วยรถบรรทุกข้ามพรมแดน อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 16.2% ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจาก 11.2% ใน 4Q21 และ 12.4% ใน 1Q21
- กำไรขั้นต้นของการขนส่งทางอากาศ (15%) ลดลง 36% y-y และ 32% q-q ตามที่คาดไว้ เนื่องจากอัตราค่าระวางปกติ และมีสัดส่วน Charter Flight ราคาสูงที่ลดลง

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,285	1,699	2,274	2,379	2,155
Gross profit	**219**	**301**	**353**	**370**	**343**
SG&A	99	142	124	113	154
Operating profit	120	160	229	256	188
EBITDA	**135**	**177**	**248**	**279**	**214**
Other income	0	0	0	0	1
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3	4	2	5	6
Profit before tax	**117**	**156**	**227**	**251**	**183**
Income tax	20	35	46	47	30
Equity & invest. income	0	0	(0)	0	0
Minority interests	(18)	(17)	(28)	(22)	(6)
Extraordinary items	2	8	9	(2)	11
Net profit	**82**	**111**	**162**	**180**	**158**
Normalized profit	**79**	**104**	**153**	**182**	**146**
EPS (Bt)	0.13	0.17	0.25	0.28	0.24
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.16	0.23	0.28	0.22

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(9)	68	23	9,174	9,835
Gross profit	**(7)**	**56**	**23**	**1,501**	**1,709**
SG&A	36	56	28	553	587
Operating profit	(27)	56	20	949	1,121
EBITDA	**(23)**	**59**	**20**	**1,046**	**1,247**
Other income	348	428	na	0	0
Other expense					
Interest expense	24	85	38	17	6
Profit before tax	**(27)**	**56**	**20**	**932**	**1,115**
Income tax	(35)	54	16	186	223
Equity & invest. income	872	(37)	na	0	0
Minority interests	na	na	8	(75)	(105)
Extraordinary items	na	423	na	0	0
Net profit	**(13)**	**93**	**24**	**671**	**787**
Normalized profit	**(20)**	**84**	**22**	**671**	**787**
EPS (Bt)	(13)	93	24	1.03	1.21
Normalized EPS (Bt)	(20)	84	22	1.03	1.21

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	489	498	804	839	1,006
A/C receivable	1,073	1,321	1,551	1,667	1,486
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	53	41	59	66	80
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	212	227	237	350	355
Other assets	450	485	513	573	576
Total assets	**2,277**	**2,573**	**3,164**	**3,495**	**3,503**
S-T debt	70	73	91	92	136
A/C payable	805	1,010	1,265	1,280	1,090
Other current liabilities	92	122	178	252	322
L-T debt	112	104	166	201	181
Other liabilities	133	162	163	167	129
Minority interest	99	116	181	204	192
Shareholders' equity	**966**	**985**	**1,120**	**1,298**	**1,452**
Working capital	268	311	286	387	396
Total debt	182	178	257	293	317
Net debt	**(307)**	**(321)**	**(547)**	**(546)**	**(689)**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	98.9	63.8	151.1	69.1	67.7
Operating profit growth	165.7	81.9	164.6	144.2	56.4
EBITDA growth	103.8	88.1	134.1	132.5	58.8
Norm profit growth	260.6	99.8	212.5	161.2	84.2
Norm EPS growth	260.6	99.8	212.5	161.2	84.2
Gross margin	17.1	17.7	15.5	15.5	15.9
Operating margin	9.4	9.4	10.1	10.8	8.7
EBITDA margin	10.5	10.4	10.9	11.7	9.9
Norm net margin	6.2	6.1	6.7	7.7	6.8
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	39.6	39.4	106.8	54.8	33.9
Interest rate	8.3	10.0	4.3	7.4	8.3
Effective tax rate	16.9	22.6	20.1	18.6	16.6
ROA	14.7	17.1	21.3	21.9	16.7
ROE	34.5	42.6	58.1	60.4	42.6

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 จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT, PTTEP, PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB, SET50 , TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)