

Fundamental Story

Kerry Express Thailand (KEX TB) - SELL, Price Bt8.60, TP Bt9.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 2Q23

- KEX รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1,048 ลบ. ใน 2Q23 เทียบกับผลขาดทุนสุทธิ 732 ลบ. ใน 2Q22 และผลขาดทุนสุทธิ 787 ลบ. ใน 1Q23 ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา
 - รายได้ 2Q23 ลดลง 32% y-y และ 7% q-q ปริมาณลดลง 3% q-q ในไตรมาสนี้ เนื่องจากความต้องการลดลงอย่างต่อเนื่องจากแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ -46% ใน 2Q23 เทียบกับ -31% ใน 1Q23 เทียบกับ -22% ใน 2Q22 แม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงจะลดลงเล็กน้อย แต่ต้นทุนค่าจ้างขนส่ง และค่าตัวแทนขายยังคงเป็นสิ่งที่ทำลาย เนื่องจากการขาดแคลนแรงงานที่เกิดจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวและบริการ นอกจากนี้ยังมีต้นทุนที่สูงขึ้นจากการวางระบบไอทีและค่าใช้จ่ายทางการตลาด
 - KEX คาดว่าปริมาณจะฟื้นตัวใน 2H23 โดยได้แรงหนุนจากผลของช่วงไฮซีซั่นของช่วงแคมเปญ 11/11 และ 12/12 และการฟื้นตัวของการบริโภคภาคเอกชน บริษัทฯ ยังคงคาดว่าจะกำไรจะพลิกฟื้นในปี 2024

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	4,283	4,219	4,085	3,131	2,923	Revenue	(7)	(32)	46	13,296	14,626
Gross profit	(500)	(447)	(520)	(594)	(891)	Gross profit	na	na	na	(1,197)	424
SG&A	459	452	655	388	449	SG&A	16	(2)	48	1,756	1,552
Operating profit	(959)	(899)	(1,176)	(981)	(1,340)	Operating profit	na	na	na	(2,952)	(1,128)
EBITDA	(340)	(289)	(586)	(410)	(783)	EBITDA	na	na	na	(806)	1,573
Other income	40	60	3	15	25	Other income	66	(38)	33	120	132
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	18	18	17	15	15	Interest expense	1	(17)	26	115	168
Profit before tax	(937)	(858)	(1,190)	(981)	(1,331)	Profit before tax	na	na	na	(2,947)	(1,165)
Income tax	(199)	(178)	(252)	(188)	(277)	Income tax	na	na	na	(589)	(233)
Equity & invest. income	0	0	0	0	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	6	5	6	6	6	Minority interests	2	5	59	20	22
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	(732)	(675)	(932)	(787)	(1,048)	Net profit	na	na	na	(2,338)	(910)
Normalized profit	(732)	(675)	(932)	(787)	(1,048)	Normalized profit	na	na	na	(2,338)	(910)
EPS (Bt)	(0.42)	(0.39)	(0.54)	(0.45)	(0.60)	EPS (Bt)	na	na	na	(1.34)	(0.52)
Normalized EPS (Bt)	(0.42)	(0.39)	(0.54)	(0.45)	(0.60)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(1.34)	(0.52)

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	2,443	1,990	2,332	1,532	692	Sales grow th	(6.9)	(20.9)	(13.1)	(29.1)	(31.7)
A/C receivable	2,005	1,789	1,852	1,586	1,496	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	163	124	123	112	85	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	78	115	100	114	107	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	2,220	2,521	2,490	2,370	2,157						
Other assets	7,132	6,709	5,195	4,671	4,427	Gross margin	(11.7)	(10.6)	(12.7)	(19.0)	(30.5)
Total assets	14,042	13,249	12,093	10,386	8,965	Operating margin	(22.4)	(21.3)	(28.8)	(31.3)	(45.8)
S-T debt	0	0	9	8	11	EBITDA margin	(7.9)	(6.9)	(14.4)	(13.1)	(26.8)
A/C payable	1,884	2,320	2,510	1,917	1,829	Norm net margin	(17.1)	(16.0)	(22.8)	(25.2)	(35.8)
Other current liabilities	2,384	2,289	1,898	1,603	1,582						
L-T debt	0	18	29	41	35	D/E (x)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,727	1,259	1,149	1,098	838	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
Minority interest	9	4	(2)	4	(2)	Interest coverage (x)	(18.9)	(15.9)	(34.2)	(27.7)	(52.2)
Shareholders' equity	8,037	7,359	6,500	5,716	4,672	Interest rate	na	821.9	245.1	135.5	125.8
Working capital	283	(407)	(534)	(219)	(248)	Effective tax rate	21.2	20.7	21.2	19.1	20.8
Total debt	0	18	38	49	46	ROA	(20.0)	(19.8)	(29.4)	(28.0)	(43.3)
Net debt	(2,443)	(1,972)	(2,294)	(1,483)	(646)	ROE	(34.8)	(35.1)	(53.8)	(51.6)	(80.7)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"