

Fundamental Story

Wice Logistics Pcl (WICE TB) - SELL, Price Bt5.40, TP 5.50

Results Comment

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

3Q24 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าคาด

- WICE รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 18 ลบ. หากไม่รวมรายการ FX กำไรปกติจะอยู่ที่ 26 ลบ. เพิ่มขึ้น 9% y-y จากฐานต่ำ แต่ลดลง 56% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดไว้สำหรับธุรกิจขนส่งทางทะเลและขนส่งข้ามพรมแดน
- ธุรกิจขนส่งทางทะเล (33% ของกำไรขั้นต้น) รายได้เติบโต +88% y-y และ +25% q-q เป็น 479 ลบ. ซึ่งมาจากทั้งปริมาณและราคา อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 12.1% ใน 3Q24 เทียบกับ 17.6% ใน 3Q23 และ 19.8% ใน 2Q24
- ธุรกิจขนส่งทางอากาศ (25%) รายได้หดตัวลง 17% y-y และลดลง 22% q-q เป็น 203 ลบ. อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 22.2% ใน 3Q24 เทียบกับ 23.6% ใน 3Q23 และ 25.0% ใน 2Q24
- การขนส่งข้ามพรมแดนซึ่งถดถอย 51% (10%): รายได้เติบโต +3% y-y และ -10% q-q การลดลงเกิดจากปริมาณการส่งออกผลไม้ไปยังจีนผ่านธุรกิจห้องเย็นใหม่ที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 5.6% ใน 3Q24 เทียบกับ 13.8% ใน 3Q23 และ 8.4% ใน 2Q24
- งานซัพพลายเชน โซลูชันส์ (32%): รายได้เติบโต 83% y-y และ 23% q-q อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 24.1% ใน 3Q24 เทียบกับ 11.8% ใน 3Q23 และ 16.9% ใน 2Q24
- กำไรปกติ 9M24 คิดเป็น 36% ของประมาณการของเรา เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา และคงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	907	886	963	1,075	1,131	Revenue	5	25	62	5,120	3,982
Gross profit	161	146	184	204	178	Gross profit	(13)	11	61	931	712
SG&A	113	127	136	111	149	SG&A	35	32	83	479	463
Operating profit	48	20	48	93	29	Operating profit	(68)	(39)	38	452	249
EBITDA	84	56	86	129	73	EBITDA	(44)	(13)	47	614	465
Other income	1	1	2	2	1	Other income	(69)	(29)	na	0	0
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	4	5	3	4	5	Interest expense	19	3	224	5	0
Profit before tax	45	16	47	92	26	Profit before tax	(72)	(43)	37	447	249
Income tax	12	(1)	12	19	9	Income tax	(51)	(22)	45	89	50
Equity & invest. income	(0)	(0)	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(10)	(9)	(10)	(14)	9	Minority interests	na	na	na	(50)	(58)
Extraordinary items	9	12	14	16	(7)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	32	20	39	75	18	Net profit	(76)	(44)	43	308	141
Normalized profit	23	7	25	59	26	Normalized profit	(56)	9	36	308	141
EPS (Bt)	0.05	0.03	0.06	0.11	0.03	EPS (Bt)	(76)	(44)	43	0.47	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.01	0.04	0.09	0.04	Normalized EPS (Bt)	(56)	9	36	0.47	0.22

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	818	893	810	503	525	Sales grow th	(42.8)	(32.7)	(6.6)	10.2	24.7
A/C receivable	914	844	977	1,076	1,020	Operating profit grow th	(72.3)	(87.7)	(43.2)	8.3	(39.3)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(58.6)	(70.6)	(25.6)	7.0	(13.1)
Other current assets	81	148	147	150	159	Norm profit grow th	(78.1)	(94.0)	(51.0)	7.1	9.0
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(78.1)	(94.0)	(51.0)	7.1	9.0
Fixed assets	311	301	359	401	410	Gross margin	17.8	16.5	19.2	19.0	15.8
Other assets	689	682	645	677	682	Operating margin	5.3	2.2	5.0	8.7	2.6
Total assets	2,813	2,868	2,938	2,808	2,797	EBITDA margin	9.2	6.3	8.9	12.0	6.4
S-T debt	123	66	59	54	53	Norm net margin	2.6	0.8	2.6	5.5	2.3
A/C payable	648	561	556	511	592	D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
Other current liabilities	183	118	121	141	115	Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
L-T debt	66	50	36	25	44	Interest coverage (x)	19.2	10.3	30.0	34.3	16.2
Other liabilities	187	197	177	195	204	Interest rate	8.8	14.2	10.8	17.2	20.5
Minority interest	212	416	430	445	1,363	Effective tax rate	26.2	(3.9)	26.2	20.7	35.9
Shareholders' equity	1,394	1,461	1,558	1,437	427	ROA	3.3	1.1	3.5	8.2	3.7
Working capital	266	282	421	565	428	ROE	6.8	2.1	6.6	15.7	11.0
Total debt	190	116	96	80	96						
Net debt	(628)	(777)	(714)	(424)	(429)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"