



กระแสหลักทรัพย์

● WICE : คาดว่ากำไรฟื้นตัวในปีนี้ ; อปเกรดเป็น “ถือ”

อ่อนตัวต่อเนื่องใน 4Q23 แต่กำไรน่าจะฟื้นตัวในปีนี้

ผลประกอบการ 4Q23 ของ WICE ยังคงย่ำแย่ โดยลดลงทั้ง YoY และ QoQ หน่วยงานทั้งหมดยกเว้นโซลูชันด้านห่วงโซ่อุปทาน รายงานว่ามีรายได้และกำไรขั้นต้นลดลง เนื่องมาจากปริมาณและอัตราค่าระวางเรือที่ต่ำจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวปานกลางในปีนี้ โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายธุรกิจของบริษัทไปสู่ธุรกิจห่วงโซ่อุปทานตามที่ได้วางแผนไว้ การขยายกำลังการผลิตของธุรกิจข้ามพรมแดน การปรับปรุงเศรษฐกิจ และประโยชน์จากสถานการณ์ทะเลแดงในด้านอัตราค่าขนส่งทางทะเล ประกอบกับราคาหุ้นที่ดิ่งลงถึง 44% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา เราจึงปรับการประมาณการของเราจาก “ขาย” เป็น “ถือ”

กำไรใน 4Q ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

WICE รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 20 ล้านบาท ลดลง 79% YoY และ 38% QoQ รายได้ที่ลดลงอย่างมากเป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนแอ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง รายได้จากการบริการลดลง 33% YoY และ 2.4% QoQ เนื่องจากรายได้จาก BUs ทั้งหมด ยกเว้นโซลูชันห่วงโซ่อุปทาน, ลดลงเนื่องจากการนำเข้า/ส่งออกลดลง และอัตราค่าขนส่งและอัตราค่าระวางขนส่งทางอากาศที่ลดลง อย่างไรก็ตาม รายได้จากการ BU การขนส่งสินค้าทางทะเลเริ่มฟื้นตัวที่ +5% QoQ (แม้ว่าจะยังลดลง 44% YoY) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง YoY และ QoQ จาก 21% และ 17.8% เป็น 16.5% เนื่องจาก BUs ทั้งหมดเห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นตั้งตัวขึ้นทั้ง YoY และ QoQ (ยกเว้นการขนส่งทางทะเลเนื่องจากอำนาจการต่อรองที่เพิ่มขึ้นจากความร่วมมือในกลุ่ม WICE ในสิงคโปร์ มาเลเซีย ฮองกง และจีน) และเนื่องจากรายได้ลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้จึงเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เป็น 14.3% จาก 9.6% และ 12.4% ตามลำดับ ขณะที่อัตรากำไรสุทธิหดตัวจาก 7.3% และ 3.5% เหลือเพียง 2.2%

คาดว่ากำไรจะดีขึ้นจากฐานที่ต่ำของปีที่แล้ว

ESU ของ TISCO คาดว่าเศรษฐกิจ การส่งออก และการนำเข้าของไทยจะเติบโต 3.5%, 5% และ 5.3% ตามลำดับในปีนี้ เมื่อประกอบกับสถานการณ์ในทะเลแดง (ส่งผลให้อัตราค่าระวางเรือสูงขึ้น) ส่งผลดีต่อแนวโน้มกำไรของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทกำลังขยายไปสู่ธุรกิจโลจิสติกส์แบบควบคุมอุณหภูมิอย่างเต็มกำลังการผลิตตั้งแต่ปลาย 1Q24 นอกจากนี้ WICE ยังวางแผนที่จะเพิ่มขีดความสามารถของธุรกิจข้ามพรมแดน เราจึงคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะดีขึ้นในปีนี้

ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” สำหรับ WICE โดยปรับมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 5.80 บาท

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-25F ลง 40-41% เพื่อสะท้อนถึงกำไรปี 2023 ที่อ่อนแอ ดังนั้น มูลค่าที่เหมาะสมของเราจึงลดลงจาก 7.50 บาท เหลือ 5.80 บาท โดยอิงจาก PER ปี 2024 ที่ 18.6 เท่า (คำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของหุ้น) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นตกต่ำ และคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปีนี้ เราจึงปรับการประมาณการของเราจาก “ขาย” เป็น “ถือ” โดยมีความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ การพึ่งพาลูกค้า/ลูกค้าเชิงกลยุทธ์อย่างมาก ความผันผวนของอัตราค่าระวาง การแข่งขันที่รุนแรง และการเปลี่ยนแปลงนโยบายอย่างกะทันหัน ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารหรือโดยทางอื่นใดที่ก่อให้เกิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

21 กุมภาพันธ์ 2567

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	7,637	7,103	3,798	4,641	5,018
EBITDA (THBm)	855	885	408	485	537
Net profit (THBm)	536	554	170	204	221
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-37.3	-41.0	-39.7
EPS (THB)	0.82	0.85	0.26	0.31	0.34
EPS (% YoY)	166.3	3.5	-69.2	19.5	8.4
EPS vs Cons (%)	nm	Nm	-31.8	-32.1	-30.5
PER (X)	12.2	17.3	32.5	18.7	17.3
Yield (%)	3.9	7.5	4.1	4.9	5.3
P/BV (X)	2.9	2.3	2.6	2.3	2.3
EV/EBITDA (X)	7.6	10.3	12.8	8.2	7.4
ROE (%)	44.8	37.7	10.9	12.9	13.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings remained poor in 4Q as both revenue and margin weakened

Bt.m	4Q23	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ	12M23	12M22	% YoY
Revenue	886	1,316	-32.7%	907	-2.4%	3,798	7,103	-46.5%
Sea freight	268	481	-44.2%	256	4.7%	1,139	3,758	-69.7%
Air freight	209	389	-46.3%	245	-14.7%	1,015	1,616	-37.2%
Cross border	298	388	-23.3%	312	-4.5%	1,279	1,534	-16.6%
Supply chain solution	163	112	45.9%	143	14.0%	566	417	35.7%
Cost of revenue	739	1,040	-28.9%	746	-0.9%	3,096	5,836	-47.0%
Gross Profit	146	276	-47.0%	161	-9.2%	702	1,266	-44.5%
Sea freight	65	116	-44.0%	46	41.3%	255	724	-64.8%
Air freight	31	83	-62.7%	58	-46.6%	209	290	-27.9%
Cross border	41	50	-18.0%	43	-4.7%	185	187	-1.1%
Supply chain solution	9	25	-64.0%	14	-35.7%	53	63	-16.0%
SG&A	127	126	0.3%	113	12.3%	463	527	-12.0%
Share of profit of investments in JV	(0.0)	0.10	n.a.	(0.09)	-48.7%	(1.4)	0.62	-331.3%
EBIT	32	131	-76.0%	57	-44.2%	271.3	775	-65.0%
EBITDA	32	161	-80.4%	92	-65.7%	372	885	-58.0%
Financial cost	5	5	9.3%	4	23.7%	21	23	-11.1%
Net Profit before Tax	26	126	-79.3%	52	-49.9%	251	752	-66.7%
Income tax expenses	(1)	31	-102.0%	12	-105.2%	41	159	-74.0%
Net profit before extra items	28	97	-70.7%	42	-32.3%	215	595	-63.9%
Extra items	1.7	-	#DIV/0!	1.6	5.6%	5.4	0.4	1110.4%
Minority interests	(9)	(18)	n.a.	(10)	n.a.	(44)	(58)	-24.0%
Net profit	20	96	-79.3%	32	-38.4%	170	554	-69.2%
EPS (Bt)	0.03	0.15	-82.8%	0.05	-48.7%	0.26	0.85	-69.2%
Gross Margin (%)	16.5%	21.0%		17.8%		18.5%	17.8%	
Sea freight	24.3%	24.1%		18.0%		22.4%	19.3%	
Air freight	14.8%	21.3%		23.7%		20.6%	17.9%	
Cross border	13.8%	12.9%		13.8%		14.5%	12.2%	
Supply chain solution	5.5%	22.4%		9.8%		9.4%	15.1%	
SG&A expenses to sales ratio (%)	14.3%	9.6%		12.4%		12.2%	7.4%	
EBITDA Margin (%)	3.6%	12.2%		10.1%		9.8%	12.5%	
Net Profit Margin (%)	2.2%	7.3%		3.5%		4.5%	7.8%	

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Earnings revisions

	2023			2024F			2025F		
	Forecast	Actual	% Chg	Old	New	% Chg	Old	New	% Chg
Net profit	272	170	-37.3	345	204	-41.0	366	221	-39.7
EPS (Bt)	0.43	0.26	-38.6	0.54	0.31	-42.2	0.57	0.34	-40.9
Chg in key assumption									
Service revenue (Bt, m)	4,498	3,798	-15.6	5,280	4,641	-12.1	5,659	5,018	-11.3
Cost of service (Bt, m)	3,662	3,096	-15.5	4,302	3,909	-9.1	4,615	4,224	-8.5
Gross profit (Bt, m)	835	702	-15.9	978	731	-25.2	1,044	793	-24.0
S&A expenses	450	463	3.0	502	441	-12.1	538	477	-11.3
Gross margin (%)	18.6	18.5	-0.4	18.5	15.8	-14.9	18.4	15.8	-14.3
S&A expenses/Service revenue (%)	10.0	12.2	22.0	9.5	9.5	0.0	9.5	9.5	0.0

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และกราฟการคำนวณทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

21 กุมภาพันธ์ 2567