

เดินหน้าขยายเครือข่ายโลจิสติกส์อย่างต่อเนื่อง

3Q18 (Jul - Sep 2018) Earnings results

	WICE	3Q18A	2Q18A	%Q-Q	3Q17A	%Y-Y
Core Revenue (+)	486.7	429.2	13.4	369.5	31.7	
COGS (-)	385.1	331.2	16.3	280.3	37.4	
Gross Profit (+)	101.5	98.0	3.6	89.2	13.8	
SG&A (-)	59.8	60.9	-1.8	53.4	12.0	
EBITDA (+)	52.9	50.7	4.5	36.7	44.4	
Interest Expense (-)	1.6	0.0	80,100.0	0.0	4,235.1	
Norm. Profit (+)	30.8	29.6	3.9	28.0	10.1	
Net Profit (+)	30.8	29.6	3.9	28.0	10.1	
EPS (Bt/Share)	0.05	0.05	3.9	0.04	10.1	
Gross Margin (%)	20.9	22.8	-2.0	24.1	-3.3	
EBITDA Margin (%)	10.9	11.8	-0.9	9.9	1.0	
Net Margin (%)	6.3	6.9	-0.6	7.6	-1.2	

Source: Company data, ZCOM estimates

กำไรสุทธิงวด 3Q18 เติบโตโดดเด่น YoY จากแรงหนุนของ บ.ย่อย

บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานงวด 3Q18 เท่ากับ 486.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +13.4%QoQ เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และ +31.7%YoY จากการรับรู้รายได้ของบริษัท WICE Logistics (Hong Kong) Limited เข้ามาตั้งแต่ม.ค. 18 และรายได้งานขนส่งทางอากาศจาก WICE Logistics (Singapore) มีการขยายตัวต่อเนื่องในส่วนของ Gross Margin อยู่ที่ระดับ 20.9% ลดลงจาก 22.8% ใน 2Q18 และ 24.1% ใน 3Q17 จากต้นทุน air freight ที่ปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมัน ประกอบกับ Vendor รายใหญ่ของบริษัทประสบปัญหาในเรื่องสิทธิการบิน ทำให้บริษัทต้องจัดหา Vendor รายใหม่ ส่งผลให้มีต้นทุนสูงขึ้น ขณะที่ SG&A ยังสามารถควบคุมได้ดี -1.8%QoQ แต่หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนเพิ่มขึ้น +12.0%YoY จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัท WICE Logistics (Hong Kong) Limited ส่งผลให้ 3Q18 บริษัทมีกำไรสุทธิ 30.8 ล้านบาท +3.9%QoQ และ 10.1%YoY

คาดการณ์ผลประกอบการยังเติบโตได้ดี

คาดผลประกอบการช่วงที่เหลือของปี 18 และปี 19 จะยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุหลักจาก 1)บริษัทได้เซ็นสัญญาจ้างงานจากผู้ผลิตแผงโซลาร์เซลล์รายใหม่ของประเทศจีน เพื่อให้บริการบริหารจัดการด้านโลจิสติกส์แบบครบวงจร เป็นระยะเวลา 1 ปี มูลค่า 40 ล้านบาท โดยจะทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q18 2)ได้แรงหนุนจาก ETL ที่ให้บริการ Cross Border Services ตามเส้นทาง One Belt One Road ของจีน ที่เริ่มให้บริการตั้งแต่เดือนต.ค.ที่ผ่านมา 3)การ Synergy ทางด้าน Network ระหว่างกันของกลุ่มบริษัท นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างเจรจากับพันธมิตรต่างประเทศ 2-3 รายเพื่อขยายเครือข่าย โดยตั้งงบลงทุนราว 200 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปี 19 เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 18 - 19 ที่ 120.0 ล้านบาท และ 153.1 ล้านบาท เติบโต 33.7%YoY และ 27.7%YoY ตามลำดับ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 19 ที่ 6.20 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมปี 19 ที่ 6.20 บาท อิง PEG 1 เท่า และ CAGR ระหว่างปี 18F - 20F เฉลี่ย 27% ต่อปี มี Upside จากราคาปัจจุบันราว 49.8%

ความเสี่ยง : ความผันผวนของค่าระวางเรือ/เครื่องบิน, ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน, การชะลอตัวของเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ, ข้อพิพาททางการค้าระหว่างประเทศ

Watcharain Jongyanyong

Fundamental Analyst

Sec No. 057768

(+66) 2 088 8159

Watcharain.j@zcomsec.com

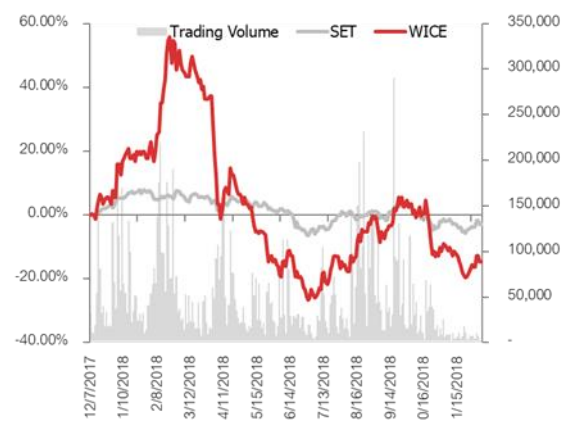


Date

11 December 2018

Last Price (Bt)	4.14
Target Price (Bt)	6.20
Upside (%)	49.8
Shares in issue (Mn)	651.90
Market Cap (MBt)	2,698.86
Free Float (%)	40.27
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 10.88
NVDR (%)	1.93
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price	Absolute	SET
Performance	(%)	(%)
YTD	-19.61	-14.56

Source: Aspen

Business

ดำเนินธุรกิจให้บริการโลจิสติกส์ระหว่างประเทศทั้งทางทะเลและทางอากาศแบบครบวงจร ทั้งการนำเข้าและส่งออก และการให้บริการด้านพิธีการศุลกากร และการขนส่งในประเทศ โดยสามารถให้บริการขนส่งสินค้าแบบประตูสู่ประตู

Major Shareholders (7 Mar 2018)

1. นางอารยา คงสุนทร	23.67%
2. นายชูเดช คงสุนทร	16.71%
3. น.ส.ฐิติมา ดันติกุลสุนทร	10.26%

Source: SET



Balance Sheet					MBt
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Cash & bank deposits	94	174	204	248	326
Accounts receivable - net	134	278	300	351	442
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	300	94	104	149	150
Total current assets	528	545	608	748	917
Investments	161	261	245	234	217
PP&E	0	259	249	239	229
Other assets	6	2	2	3	4
Total assets	696	1,067	1,104	1,224	1,367
Short-term loans	50	119	130	166	209
Accounts payable	14	7	1	1	1
Current maturities	6	12	11	14	18
Other current liabilities	5	15	11	12	16
Total current liabilities	75	154	152	193	243
Long-term debt	19	14	17	21	26
Other LT liabilities	1	37	35	41	42
Total LT liabilities	20	51	52	62	68
Total liabilities	95	205	204	255	311
Registered capital	300	326	326	326	326
Paid-up capital	300	326	326	326	326
Share premium	228	348	348	348	348
Legal reserve	11	14	17	24	33
Retained earnings	51	83	117	161	219
Others	11	7	7	7	7
Minority interests	0	85	85	103	124
Shareholders' equity	601	862	900	969	1,056
Cash Flow Statement					MBt
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
EBT	73	99	131	173	218
Depreciation	13	24	28	30	32
Working capital expenses	-16	-29	-15	-11	-40
Other adjustments	-16	-24	-28	-27	-40
CF from operations	53	70	116	164	169
Capital expenditure	-210	24	-40	-9	-5
Others	-79	43	32	-42	0
CF from investing	-288	68	-8	-51	-5
Net borrowings	305	-15	-7	1	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	-42	-70	-69	-87
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	249	-57	-77	-68	-87
Others	0	-2	-1	0	0
Net change in cash	14	79	30	45	77

Income Statement					MBt
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Sales	682	1,022	1,396	1,755	2,212
Cost of sales	-508	-761	-1,054	-1,325	-1,670
Gross profit	174	261	342	430	542
SG&A	-107	-175	-217	-264	-333
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	8	13	6	7	9
EBIT	74	99	131	173	218
Depre. & amortization	13	24	28	30	32
EBITDA	87	124	159	203	249
Financial costs	-1	-1	0	0	0
Income taxes	-12	-17	-23	-35	-44
Net profit before minority	61	82	108	138	174
Minority interest	1	5	18	18	21
Normalized earnings	60	77	90	120	153
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	60	77	90	120	153
Key Ratios					MBt
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Growth (%)					
Revenue	1.69	50.03	36.57	25.70	26.00
EBITDA	-4.36	41.59	28.60	27.57	22.99
Net profit	-4.37	29.26	16.22	33.74	27.65
Normalized earnings	-4.37	29.26	16.22	33.74	27.65
Profitability (%)					
Gross profit margin	25.46	25.53	24.50	24.50	24.50
EBITDA margin	12.81	12.09	11.38	11.55	11.28
Net profit margin	8.76	7.55	6.42	6.83	6.92
Normalized profit margin	8.76	7.55	6.42	6.83	6.92
ROA	8.58	7.23	8.13	9.80	11.20
ROE	9.94	8.95	9.97	12.38	14.50
Stability (x)					
D/E	0.16	0.24	0.23	0.26	0.29
Net D/E	-0.49	-0.07	-0.11	-0.14	-0.15
Gearing	0.13	0.17	0.18	0.21	0.24
Net Gearing	-0.53	-0.14	-0.16	-0.19	-0.20
Interest Coverage Ratio	54.61	132.56	711.75	1,128.14	2,199.40
Current ratio	7.03	3.55	3.99	3.88	3.77
Quick ratio	7.00	3.52	3.94	3.83	3.73
Per Share (Bt)					
EPS	0.10	0.12	0.14	0.18	0.23
Normalized EPS	0.10	0.12	0.14	0.18	0.23
Book value (BPS)	1.00	1.19	1.25	1.33	1.43
Dividend (DPS)	0.26	0.20	0.06	0.11	0.13
Valuation (x)					
PER	41.60	34.97	30.09	22.50	17.62
Normalized PER	41.60	34.97	30.09	22.50	17.62
P/BV	4.13	3.47	3.31	3.12	2.90
EVEBITDA	26.40	18.90	14.63	11.42	9.17

Source: Company data, ZCOM estimates



The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited**

