

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.44, TP Bt4.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 160 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 229 ลบ. ลดลง 48% y-y และ 19% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ โดย 9M21 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเราราว 10% แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราคาดว่าธุรกิจมีแนวโน้มดีขึ้นหลังล็อกดาวน์จากโควิด-19 ตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไป 4Q เป็นช่วงที่มีกำไรสูงสุดตามฤดูกาลของ WHA เนื่องจากการขายทรัพย์สินประจำปีที่ให้กับ REIT
- ผลการดำเนินงาน 3Q21 ที่อ่อนแอเป็นผลมาจาก 1) ยอด presales และการโอนที่ดินที่ต่ำ เนื่องจากการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศในช่วงการระบาดของโควิด-19 2) ไม่มีรายได้สิทธิผ่านทางในไตรมาสนี้ เทียบกับ 308 ลบ. ใน 3Q20
- ยอด presales ที่ดินอุตสาหกรรมของ WHA อยู่ที่ 11 ไร่ (ไทย 7 ไร่, เวียดนาม 4 ไร่) ลดลง 79% y-y และ 82% q-q ใน 3Q21 การโอนที่ดิน 45 ไร่ (ไทย 21 ไร่ เวียดนาม 24 ไร่) เพิ่มขึ้น 32% y-y แต่ลดลง 75% q-q Backlog อยู่ที่ 361 ไร่ ณ สิ้น 3Q21
- WHA ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.0267 บาท/หุ้น XD วันที่ 25 พฤศจิกายน และจ่ายปันผล 9 ธันวาคม 2021

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	946	3,644	1,045	1,495	1,109	Revenue	(26)	17	37	9,914	12,435
Gross profit	460	1,523	481	674	534	Gross profit	(21)	16	39	4,331	5,360
SG&A	266	420	318	363	318	SG&A	(12)	19	70	1,436	1,642
Operating profit	194	1,103	163	311	217	Operating profit	(30)	12	24	2,895	3,718
EBITDA	344	1,259	311	468	374	EBITDA	(20)	9	33	3,539	4,408
Other income	476	257	323	163	173	Other income	6	(64)	74	893	844
Other expense	4	0	0	2	1	Other expense	(37)	(74)			
Interest expense	263	289	281	298	289	Interest expense	(3)	10	76	1,146	1,159
Profit before tax	403	1,071	204	174	100	Profit before tax	(43)	(75)	18	2,642	3,403
Income tax	84	99	53	37	29	Income tax	(21)	(65)	30	396	510
Equity & invest. income	199	532	128	237	233	Equity & invest. income	(2)	17	72	831	1,222
Minority interests	(80)	(105)	(55)	(91)	(75)	Minority interests	na	na	62	(356)	(444)
Extraordinary items	(9)	54	(90)	(22)	(68)	Extraordinary items	na	na			
Net profit	429	1,452	135	260	160	Net profit	(38)	(63)	20	2,720	3,671
Normalized profit	437	1,399	225	282	229	Normalized profit	(19)	(48)	27	2,720	3,671
EPS (Bt)	0.03	0.10	0.01	0.02	0.01	EPS (Bt)	(38)	(63)	20	0.18	0.25
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.09	0.02	0.02	0.02	Normalized EPS (Bt)	(19)	(48)	27	0.18	0.25

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,707	3,794	3,112	4,283	2,205	Sales growth	(43.4)	7.1	(3.1)	20.0	17.2
A/C receivable	675	461	758	555	477	Operating profit growth	(48.3)	23.2	(26.5)	23.7	11.9
Inventory	12,598	12,626	12,974	12,771	12,885	EBITDA growth	(28.0)	22.5	(14.1)	18.3	8.7
Other current assets	1,938	481	3,251	3,289	3,511	Norm profit growth	(21.8)	24.5	8.3	(29.4)	(47.7)
Investment	15,783	16,122	15,880	15,466	15,742	Norm EPS growth	(23.1)	22.5	8.3	(29.4)	(47.7)
Fixed assets	6,318	6,561	6,548	6,656	6,711	Gross margin	48.6	41.8	46.0	45.1	48.2
Other assets	42,137	42,576	40,189	41,294	41,493	Operating margin	20.5	30.3	15.6	20.8	19.5
Total assets	83,155	82,621	82,711	84,315	83,025	EBITDA margin	36.4	34.6	29.8	31.3	33.7
S-T debt	12,803	11,812	12,437	15,261	16,646	Norm net margin	46.2	38.4	21.5	18.9	20.6
A/C payable	2,538	2,577	2,320	2,413	2,120	D/E (x)	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
Other current liabilities	256	318	382	340	284	Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
L-T debt	29,960	29,533	28,600	27,815	25,373	Interest coverage (x)	1.3	4.4	1.1	1.6	1.3
Other liabilities	6,011	6,214	6,099	6,372	6,258	Interest rate	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7
Minority interest	3,338	3,362	3,531	3,365	3,465	Effective tax rate	21.0	9.2	26.0	21.3	29.3
Shareholders' equity	28,249	28,805	29,341	28,750	28,879	ROA	2.1	6.8	1.1	1.4	1.1
Working capital	10,735	10,510	11,412	10,914	11,243	ROE	6.1	19.6	3.1	3.9	3.2
Total debt	42,763	41,345	41,037	43,076	42,019						
Net debt	39,056	37,550	37,926	38,793	39,814						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถ์ส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)