

Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt4.24, TP Bt5.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 3Q21 ของ WHAUP อยู่ที่ 206 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทรวมกำไรปกติจะอยู่ที่ 275 ลบ. เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 4% q-q ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมที่ต่ำกว่าที่คาด
- กำไรปกติ 9M21 คิดเป็นเพียง 64% ของประมาณการปี 2021 ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา
- ใน 3Q21 ยอดขายรวมส่วนใหญ่มาจากธุรกิจน้ำในไทยเติบโต 24% y-y จากปริมาณขายจากลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิมที่เพิ่มขึ้น และการปรับอัตราค่าน้ำประปาตั้งแต่ต้นปี 2021 แต่ลดลงเล็กน้อย 5% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรปกติจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 22% y-y แต่ลดลง 4% q-q เป็น 227 ลบ. ใน 3Q21 ธุรกิจน้ำในเวียดนามมีส่วนแบ่งขาดทุนลดลงที่ 29 ลบ. จากขาดทุน 58 ลบ. ใน 3Q20 และ 39 ลบ. ใน 2Q21 จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจไฟฟ้าสร้างกำไร 256 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 7% q-q เนื่องจากการซ่อมบำรุงนอกแผนเป็นเวลา 28 วันของโรงไฟฟ้า IPP Ghecco-One ถือหุ้น 35%
- WHAUP ยังได้รับเงินปันผลอีก 10 ลบ. โครงการโรงไฟฟ้า GLOW IPP ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้น q-q
- WHAUP ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.0925 บาท/หุ้น XD วันที่ 26 พ.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 8 ธ.ค.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	416	446	603	543	517	Revenue	(5)	24	76	2,183	2,565
Gross profit	120	123	206	178	180	Gross profit	1	50	74	766	919
SG&A	40	67	79	52	50	SG&A	(4)	23	92	196	205
Operating profit	80	56	126	126	130	Operating profit	3	63	67	570	714
EBITDA	166	130	203	207	213	EBITDA	3	28	70	886	1,059
Other income	44	12	80	10	17	Other income	79	(61)	163	65	77
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	107	108	111	107	97	Interest expense	(9)	(9)	73	432	472
Profit before tax	18	(40)	96	29	51	Profit before tax	75	188	86	203	319
Income tax	8	2	5	1	3	Income tax	86	(69)	22	41	64
Equity & invest. income	187	210	131	236	227	Equity & invest. income	(4)	22	58	1,025	1,224
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	0	Minority interests			15	(0)	(0)
Extraordinary items	(9)	90	(91)	(19)	(70)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	188	258	131	246	206	Net profit	(16)	10	49	1,188	1,479
Normalized profit	196	168	222	264	275	Normalized profit	4	40	64	1,188	1,479
EPS (Bt)	0.05	0.07	0.03	0.06	0.05	EPS (Bt)	(16)	10	49	0.31	0.39
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.06	0.07	0.07	Normalized EPS (Bt)	4	40	64	0.31	0.39

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,764	1,784	1,501	1,123	892	Sales grow th	(8.1)	(5.1)	40.2	34.6	24.1
A/C receivable	230	242	440	336	324	Operating profit grow th	(28.9)	(32.4)	31.2	61.4	63.2
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(9.3)	(4.6)	38.4	55.3	27.9
Other current assets	534	218	202	204	197	Norm profit grow th	(58.0)	(47.4)	(0.6)	48.9	40.4
Investment	13,521	13,489	13,908	13,507	13,724	Norm EPS grow th	(58.0)	(47.4)	(0.6)	48.9	40.4
Fixed assets	4,880	5,039	5,057	5,223	5,272	Gross margin	28.9	27.5	34.1	32.9	34.9
Other assets	5,133	5,400	5,363	5,354	5,343	Operating margin	19.2	12.4	21.0	23.2	25.2
Total assets	26,062	26,172	26,471	25,747	25,753	EBITDA margin	39.9	29.0	33.7	38.0	41.2
S-T debt	2,639	2,639	3,089	2,697	1,999	Norm net margin	47.1	37.6	36.8	48.7	53.3
A/C payable	290	342	252	360	273	D/E (x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Other current liabilities	39	53	68	51	1,045	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
L-T debt	9,926	10,227	9,603	9,604	9,101	Interest coverage (x)	1.6	1.2	1.8	1.9	2.2
Other liabilities	1,056	753	767	814	785	Interest rate	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	46.6	(5.8)	5.3	4.7	5.0
Shareholders' equity	12,111	12,157	12,692	12,221	12,550	ROA	3.0	2.6	3.4	4.0	4.3
Working capital	(60)	(101)	189	(23)	50	ROE	6.6	5.5	7.1	8.5	8.9
Total debt	12,565	12,866	12,692	12,301	11,100						
Net debt	10,801	11,082	11,191	11,178	10,208						

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, PTTE16C2112A, 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, PTTEP, 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 ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูชนชาติ 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)

บริษัท ทูชนชาติ 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 ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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)