Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.38, TP Bt4.00

Results Comment

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

4Q21 แข็งแกร่งตามคาดจากการขายสินทรัพย์

- WHA รายงานกำไร 2.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 45% y-y และ 787% q-q ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา ด้วยกำไรปกติปี 2021 คิดเป็น 101% ของประมาณการทั้งปีของเรา ไตรมาส 4 เป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงตามฤดูกาลของ WHA เนื่องจากการขายทรัพย์สินเข้าให้ REIT ประจำปี
- ปัจจัยผลักดันกำไรหลักใน 4Q21 ได้แก่ 1) การโอนที่ดินที่ไม่ใช่นิคมอุตสาหกรรม 340 ไร่ เทียบกับไม่มีเลยในไตรมาสอื่น 2) กำไรจากการขายทรัพย์สินเข้า REIT ที่เพิ่มขึ้น
- การขายสินทรัพย์เข้า REIT (81% ของรายได้) คาดว่าจะได้กำไร 1.5 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นจาก 0.9 พันลบ. ใน 4Q20 เนื่องจากขนาดที่ใหญ่ขึ้น และอัตรากำไรที่ดีขึ้น
- รายได้จากที่ดินนิคมอุตสาหกรรม (4% ของรายได้) เติบโต 90% q-q หลังคลายล็อกดาวน์ แต่ลดลง 63% y-y ยอด presales นิคมอุตสาหกรรมอยู่ที่ 265 ไร่ (-24% y-y, +2,309% q-q) การโอนที่ดินอยู่ที่ 75 ไร่ (-75% y-y, +67% q-q) เราคาดว่า Backlog ณ ปลาย 4Q21 อยู่ที่ 551 ไร่
- รายได้ค่าเช่าโกดังและโรงงาน (5%) ทรงตัว รายได้สาธารณูปโภค (10%) เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่คงที่ q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 20% y-y และทรงตัวที่ q-q เนื่องจาก IPP Ghecco-I กลับมาดำเนินงานปกติ ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจน้ำในเวียดนามขาดทุนมากขึ้น เนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น
- WHA ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.0735 บาท/หุ้น XD วันที่ 5 และและจ่ายปันผลในวันที่ 25 พฤษภาคม 2022

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	3,644	1,045	1,495	1,109	6,769
Gross profit	**1,523**	**481**	**674**	**534**	**3,065**
SG&A	420	318	363	318	605
Operating profit	1,103	163	311	217	2,460
EBITDA	**1,259**	**311**	**468**	**374**	**2,617**
Other income	257	323	163	173	256
Other expense	0	0	2	1	(46)
Interest expense	289	281	298	289	277
Profit before tax	**1,071**	**204**	**174**	**100**	**2,485**
Income tax	99	53	37	29	559
Equity & invest. income	532	128	237	233	162
Minority interests	(105)	(55)	(91)	(75)	(62)
Extraordinary items	54	(90)	(22)	(68)	9
Net profit	**1,452**	**135**	**260**	**160**	**2,035**
Normalized profit	**1,399**	**225**	**282**	**229**	**2,026**
EPS (Bt)	0.10	0.01	0.02	0.01	0.14
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.02	0.02	0.02	0.14

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	510	86	105	10,417	12,435
Gross profit	**474**	**101**	**110**	**4,754**	**5,360**
SG&A	90	44	112	1,604	1,642
Operating profit	1,036	123	109	3,150	3,718
EBITDA	**600**	**108**	**107**	**3,770**	**4,408**
Other income	48	(0)	102	1,222	844
Other expense					
Interest expense	(4)	(4)	100	1,146	1,159
Profit before tax	**2,389**	**132**	**112**	**3,226**	**3,403**
Income tax	1,809	465	171	679	510
Equity & invest. income	(30)	(69)	91	325	1,222
Minority interests	na	na	79	(283)	(444)
Extraordinary items					
Net profit	**1,169**	**40**	**95**	**2,590**	**3,671**
Normalized profit	**787**	**45**	**101**	**2,590**	**3,671**
EPS (Bt)	1,169	40	95	0.17	0.25
Normalized EPS (Bt)	787	45	101	0.17	0.25

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	3,794	3,112	4,283	2,205	3,573
A/C receivable	461	758	555	477	435
Inventory	12,626	12,974	12,771	12,885	12,635
Other current assets	481	3,251	3,289	3,511	1,200
Investment	16,122	15,880	15,466	15,742	15,713
Fixed assets	6,561	6,548	6,656	6,711	6,660
Other assets	42,576	40,189	41,294	41,493	42,553
Total assets	**82,621**	**82,711**	**84,315**	**83,025**	**82,769**
S-T debt	11,812	12,437	15,261	16,646	15,576
A/C payable	2,577	2,320	2,413	2,120	2,583
Other current liabilities	318	382	340	284	477
L-T debt	29,533	28,600	27,815	25,373	22,986
Other liabilities	6,214	6,099	6,372	6,258	7,118
Minority interest	3,362	3,531	3,365	3,465	3,436
Shareholders' equity	**28,805**	**29,341**	**28,750**	**28,879**	**30,594**
Working capital	10,510	11,412	10,914	11,243	10,488
Total debt	41,345	41,037	43,076	42,019	38,562
Net debt	**37,550**	**37,926**	**38,793**	**39,814**	**34,990**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	7.1	(3.1)	20.0	17.2	85.8
Operating profit growth	23.2	(26.5)	23.7	11.9	123.1
EBITDA growth	22.5	(14.1)	18.3	8.7	107.8
Norm profit growth	24.5	8.3	(29.4)	(47.7)	44.8
Norm EPS growth	22.5	8.3	(29.4)	(47.7)	44.8
Gross margin	41.8	46.0	45.1	48.2	45.3
Operating margin	30.3	15.6	20.8	19.5	36.3
EBITDA margin	34.6	29.8	31.3	33.7	38.7
Norm net margin	38.4	21.5	18.9	20.6	29.9
D/E (x)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.1
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.0
Interest coverage (x)	4.4	1.1	1.6	1.3	9.4
Interest rate	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8
Effective tax rate	9.2	26.0	21.3	29.3	22.5
ROA	6.8	1.1	1.4	1.1	9.8
ROE	19.6	3.1	3.9	3.2	27.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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