

Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt4.06, TP Bt5.00

Results Comment

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

4Q21 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 4Q21 ของ WHAUP อยู่ที่ 153 ลบ. หากไม่รวม FX สุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทรวม กำไรปกติจะอยู่ที่ 133 ลบ. ลดลง 21% y-y และ 52% q-q กำไรปกติไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากต้นทุนที่สูงกว่าที่คาดไว้ และขาดทุนที่มากขึ้นจากธุรกิจสาธารณูปโภคของเวียดนามผ่านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม
- กำไรปกติ 12M21 คิดเป็นเพียง 75% ของประมาณการปี 2021 ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- WHAUP ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.16 บาท/หุ้น XD วันที่ 29 เมษายน และจ่ายปันผล 19 พฤษภาคม 2022
- ใน 4Q21 ยอดขายรวมส่วนใหญ่มาจากธุรกิจน้ำในไทย เด็บโต 16% y-y เนื่องจากปริมาณที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิม และการปรับอัตราค่าน้ำประปาตั้งแต่ต้นปี 2021 แต่ยังคงทรงตัว q-q
- ส่วนแบ่งกำไรปกติจากบริษัทรวมลดลง 25% y-y และ 30% q-q เป็น 227 ลบ. ใน 4Q21 ธุรกิจน้ำในเวียดนามมีส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้นเป็น 97 ลบ. เทียบกับขาดทุน 36 ลบ. ใน 4Q20 และ 29 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น ธุรกิจไฟฟ้าทำกำไร 255 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 4% q-q

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	448	603	543	517	518	Revenue	0	16	100	2,181	2,565
Gross profit	125	206	178	180	140	Gross profit	(22)	13	92	705	919
SG&A	68	79	52	50	72	SG&A	44	5	129	253	205
Operating profit	56	126	126	130	68	Operating profit	(47)	22	79	451	714
EBITDA	130	203	207	213	152	EBITDA	(29)	17	87	774	1,059
Other income	12	80	10	17	10	Other income	(40)	(15)	179	390	77
Other expense	0	0	0	0	3	Other expense					
Interest expense	108	111	107	97	95	Interest expense	(1)	(12)	95	409	472
Profit before tax	(39)	96	29	51	(19)	Profit before tax	na	na	77	432	319
Income tax	2	5	1	3	5	Income tax	111	128	35	14	64
Equity & invest. income	210	131	236	227	158	Equity & invest. income	(30)	(25)	73	317	1,224
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	(0)	Minority interests		na	18	(0)	(0)
Extraordinary items	90	(91)	(19)	(70)	20	Extraordinary items	na	(78)	na	0	0
Net profit	259	131	246	206	153	Net profit	(26)	(41)	62	736	1,479
Normalized profit	169	222	264	275	133	Normalized profit	(52)	(21)	75	736	1,479
EPS (Bt)	0.07	0.03	0.06	0.05	0.04	EPS (Bt)	(26)	(41)	62	0.19	0.39
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.06	0.07	0.07	0.03	Normalized EPS (Bt)	(52)	(21)	75	0.19	0.39

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,784	1,501	1,123	892	905	Sales growth	(4.7)	40.2	34.6	24.1	15.7
A/C receivable	242	440	336	324	295	Operating profit growth	(31.6)	31.2	61.4	63.2	21.9
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA growth	(4.1)	38.4	55.3	27.9	16.7
Other current assets	218	202	204	197	164	Norm profit growth	(47.2)	(0.6)	48.9	40.4	(21.1)
Investment	13,489	13,908	13,507	13,724	13,688	Norm EPS growth	(47.2)	(0.6)	48.9	40.4	(21.1)
Fixed assets	5,039	5,057	5,223	5,272	5,455	Gross margin	27.8	34.1	32.9	34.9	27.1
Other assets	5,400	5,363	5,354	5,343	5,332	Operating margin	12.5	21.0	23.2	25.2	13.2
Total assets	26,172	26,471	25,747	25,753	25,839	EBITDA margin	29.1	33.7	38.0	41.2	29.3
S-T debt	2,639	3,089	2,697	1,999	3,499	Norm net margin	37.6	36.8	48.7	53.3	25.7
A/C payable	342	252	360	273	459	D/E (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
Other current liabilities	88	68	51	1,045	1,092	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
L-T debt	10,227	9,603	9,604	9,101	7,602	Interest coverage (x)	1.2	1.8	1.9	2.2	1.6
Other liabilities	718	767	814	785	803	Interest rate	3.4	3.5	3.4	3.3	3.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	(5.9)	5.3	4.7	5.0	(27.3)
Shareholders' equity	12,157	12,692	12,221	12,550	12,384	ROA	2.6	3.4	4.0	4.3	2.1
Working capital	(101)	189	(23)	50	(163)	ROE	5.6	7.1	8.5	8.9	4.3
Total debt	12,866	12,692	12,301	11,100	11,101						
Net debt	11,082	11,191	11,178	10,208	10,196						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) 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, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ 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 นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)