

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.04, TP Bt4.00

Results Comment

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

1Q22 ดี เป็นไปตามคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 656 ลบ. ใน 1Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษที่ได้แรงหนุนหลักจากการขายดาต้าเซ็นเตอร์สองแห่ง กำไรปกติจะอยู่ที่ 294 ลบ. เพิ่มขึ้น 31% y-y และลดลง 85% q-q
- ปัจจัยหลักผลักดันกำไร คือการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและยอดขายน้ำที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ การลดลง q-q ถูกกดดันโดย 1) มีการขายสินทรัพย์เข้า Reit เป็นปกติใน 4Q21 แต่ไม่มีใน 1Q22; 2) ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าลดลง
- รายได้จากการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรม (40% ของรายได้) อยู่ที่ 654 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจาก 29 ลบ. ใน 1Q21 และ 155% q-q หลังล็อกดาวน์ สัญญา presales นิคมอุตสาหกรรมอยู่ที่ 36 ไร่ (-83% y-y, -94% q-q) และสัญญา MOU จำนวน 124 ไร่ ใน 1Q22 และมียอด presales 200 ไร่ ในเดือนเมษายน 2022
- รายได้ค่าเช่าโกดังและโรงงาน (14%) ลดลง 18% y-y และ 23% q-q เนื่องจากพื้นที่เช่าลดลงจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง รายได้ค่าสาธารณูปโภคและบริการ (40%) เพิ่มขึ้น 13% y-y และ 14% q-q โดยปริมาณขายน้ำดิบโต 8% y-y และ 12% q-q จากลูกค้าใหม่และลูกค้าเดิม
- ส่วนแบ่งกำไรจากไฟฟ้าลดลง 75% y-y และ 84% q-q เป็น 41 ลบ. ใน 1Q65 เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และการหยุดดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Ghecco-I IPP นอกแผน 18วัน
- 1Q22 คิดเป็น 9% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีของเรา เราคาดว่ายอดขาย presales ที่ดิน และกำไรจะดีขึ้นในไตรมาสที่เหลือ และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,045	1,495	1,109	6,769	1,575
Gross profit	481	674	534	3,065	775
SG&A	318	363	318	605	349
Operating profit	163	311	217	2,460	426
EBITDA	311	468	374	2,617	578
Other income	323	163	173	256	232
Other expense	0	2	1	(46)	0
Interest expense	281	298	289	277	267
Profit before tax	204	174	100	2,485	390
Income tax	53	37	29	559	65
Equity & invest. income	128	237	233	162	13
Minority interests	(55)	(91)	(75)	(62)	(44)
Extraordinary items	(90)	(22)	(68)	9	362
Net profit	135	260	160	2,035	656
Normalized profit	225	282	229	2,026	294
EPS (Bt)	0.01	0.02	0.01	0.14	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.02	0.02	0.14	0.02

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	3,112	4,283	2,205	3,573	10,022
A/C receivable	758	555	477	435	532
Inventory	12,974	12,771	12,885	12,635	12,935
Other current assets	3,251	3,289	3,511	1,200	1,994
Investment	15,880	15,466	15,742	15,713	16,032
Fixed assets	6,548	6,656	6,711	6,660	6,756
Other assets	40,189	41,294	41,493	42,553	41,285
Total assets	82,711	84,315	83,025	82,769	89,557
S-T debt	12,437	15,261	16,646	15,576	16,220
A/C payable	2,320	2,413	2,120	2,583	2,497
Other current liabilities	382	340	284	477	322
L-T debt	28,600	27,815	25,373	22,986	29,200
Other liabilities	6,099	6,372	6,258	7,118	6,858
Minority interest	3,531	3,365	3,465	3,436	3,574
Shareholders' equity	29,341	28,750	28,879	30,594	30,886
Working capital	11,412	10,914	11,243	10,488	10,970
Total debt	41,037	43,076	42,019	38,562	45,420
Net debt	37,926	38,793	39,814	34,990	35,398

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(77)	51	16	9,914	12,732
Gross profit	(75)	61	17	4,471	5,496
SG&A	(42)	10	22	1,555	1,623
Operating profit	(83)	162	15	2,916	3,872
EBITDA	(78)	86	16	3,552	4,564
Other income	(9)	(28)	23	1,017	1,085
Other expense					
Interest expense	(3)	(5)	24	1,115	1,167
Profit before tax	(84)	91	14	2,818	3,790
Income tax	(88)	23	16	423	569
Equity & invest. income	(92)	(90)	1	1,136	876
Minority interests	na	na	14	(305)	(327)
Extraordinary items	3,971	na	na	300	0
Net profit	(68)	387	19	3,527	3,771
Normalized profit	(85)	31	9	3,227	3,771
EPS (Bt)	(68)	387	19	0.24	0.25
Normalized EPS (Bt)	(85)	31	9	0.22	0.25

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(3.1)	20.0	17.2	85.8	50.8
Operating profit grow th	(26.5)	23.7	11.9	123.1	161.8
EBITDA grow th	(14.1)	18.3	8.7	107.8	85.6
Norm profit grow th	8.3	(29.4)	(47.7)	44.8	30.9
Norm EPS grow th	8.3	(29.4)	(47.7)	44.8	30.9
Gross margin	46.0	45.1	48.2	45.3	49.2
Operating margin	15.6	20.8	19.5	36.3	27.0
EBITDA margin	29.8	31.3	33.7	38.7	36.7
Norm net margin	21.5	18.9	20.6	29.9	18.7
D/E (x)	1.2	1.3	1.3	1.1	1.3
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0
Interest coverage (x)	1.1	1.6	1.3	9.4	2.2
Interest rate	2.7	2.8	2.7	2.8	2.5
Effective tax rate	26.0	21.3	29.3	22.5	16.8
ROA	1.1	1.4	1.1	9.8	1.4
ROE	3.1	3.9	3.2	27.2	3.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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