Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt3.80, TP Bt5.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 ต่ำกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 1Q22 ของ WHAUP อยู่ที่ 78 ลบ. หากไม่รวม FX สุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทร่วม กำไรปกติจะอยู่ที่ 52 ลบ. ลดลง 77% y-y และ 61% q-q
- ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้าผ่านทางส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งลดลง 67% y-y และ 73% q-q เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และการหยุดดำเนินงานนอกแผนของโรงไฟฟ้า IPP Ghecco-One เป็นเวลา 18 วัน
- รายได้ขายน้ำซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของรายได้รวมเติบโต 6% y-y and 8% q-q ซึ่งเป็นการเติบโตหลักจากการขายน้ำดิบที่มีราคาขายต่ำกว่าน้ำอุตสาหกรรม ปริมาณขายน้ำโต 8% y-y and 12% q-q จากลูกค้าเก่าและใหม่
- กำไรปกติ 1Q22 คิดเป็น 5% ของประมาณการปี 2022 ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	603	543	517	518	564
Gross profit	**206**	**178**	**180**	**140**	**188**
SG&A	79	52	50	72	69
Operating profit	126	126	130	68	118
EBITDA	**203**	**207**	**213**	**152**	**204**
Other income	80	10	17	10	36
Other expense	0	0	0	3	0
Interest expense	111	107	97	95	96
Profit before tax	**96**	**29**	**51**	**(19)**	**58**
Income tax	5	1	3	5	5
Equity & invest. income	131	236	227	158	25
Minority interests	(0)	(0)	0	(0)	(0)
Extraordinary items	(91)	(19)	(70)	20	0
Net profit	**131**	**246**	**206**	**153**	**78**
Normalized profit	**222**	**264**	**275**	**133**	**78**
EPS (Bt)	0.03	0.06	0.05	0.04	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.07	0.03	0.02

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	9	(6)	22	2,565	2,856
Gross profit	**34**	**(9)**	**20**	**919**	**1,022**
SG&A	(3)	(12)	34	205	217
Operating profit	73	(6)	17	714	805
EBITDA	**34**	**0**	**19**	**1,059**	**1,178**
Other income	249	(55)	47	77	86
Other expense					
Interest expense	1	(13)	20	472	501
Profit before tax	**na**	**(40)**	**18**	**319**	**390**
Income tax	(10)	(5)	8	64	78
Equity & invest. income	(84)	(81)	2	1,224	1,244
Minority interests	na	na	1	(0)	(0)
Extraordinary items					
Net profit	**(49)**	**(40)**	**5**	**1,479**	**1,556**
Normalized profit	**(41)**	**(65)**	**5**	**1,479**	**1,556**
EPS (Bt)	(49)	(40)	5	0.39	0.41
Normalized EPS (Bt)	(41)	(65)	5	0.39	0.41

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,501	1,123	892	905	756
A/C receivable	440	336	324	295	379
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	202	204	197	164	160
Investment	13,908	13,507	13,724	13,688	14,041
Fixed assets	5,057	5,223	5,272	5,455	5,659
Other assets	5,363	5,354	5,343	5,332	5,320
Total assets	**26,471**	**25,747**	**25,753**	**25,839**	**26,316**
S-T debt	3,089	2,697	1,999	4,499	4,498
A/C payable	252	360	273	459	372
Other current liabilities	68	51	1,045	92	98
L-T debt	9,603	9,604	9,101	7,602	7,603
Other liabilities	767	814	785	803	921
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**12,692**	**12,221**	**12,550**	**12,384**	**12,824**
Working capital	189	(23)	50	(163)	7
Total debt	12,692	12,301	11,100	12,101	12,101
Net debt	**11,191**	**11,178**	**10,208**	**11,196**	**11,345**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	40.2	34.6	24.1	15.7	(6.4)
Operating profit growth	31.2	61.4	63.2	21.9	(6.5)
EBITDA growth	38.4	55.3	27.9	16.7	0.5
Norm profit growth	(0.6)	48.9	40.4	(21.1)	(64.7)
Norm EPS growth	(0.6)	48.9	40.4	(21.1)	(64.7)
Gross margin	34.1	32.9	34.9	27.1	33.3
Operating margin	21.0	23.2	25.2	13.2	21.0
EBITDA margin	33.7	38.0	41.2	29.3	36.1
Norm net margin	36.8	48.7	53.3	25.7	13.9
D/E (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
Net D/E (x)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Interest coverage (x)	1.8	1.9	2.2	1.6	2.1
Interest rate	3.5	3.4	3.3	3.3	3.2
Effective tax rate	5.3	4.7	5.0	(27.3)	8.3
ROA	3.4	4.0	4.3	2.1	1.2
ROE	7.1	8.5	8.9	4.3	2.5

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 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, BGRIM, 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 ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท 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)