

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.12, TP Bt4.30

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 ดี เป็นไปตามคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 290 ลบ. ใน 2Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษที่ส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากโรงไฟฟ้าทำโรงปกติจะอยู่ที่ 339 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 15% q-q
- 1H22 คิดเป็น 22% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีของเรา เราคาดว่าจะยอดขาย presales ที่ดิน และกำไรจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในไตรมาสที่เหลือ และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปัจจัยหลักขับเคลื่อนกำไร 2Q22 เมื่อเทียบกับ y-y คือการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและการขายน้ำที่เพิ่มขึ้น
- รายได้จากการโอนที่ดินนิคม (40% ของรายได้) อยู่ที่ 704 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 31% y-y และ 8% q-q สัญญา pre-sale ที่ดินนิคมอุตสาหกรรมอยู่ที่ประมาณ 356 ไร่ (+484% y-y, +889% q-q) และสัญญา MOU ที่ 106 ไร่ ใน 2Q225 WHA คาดว่าจะมีการขายที่ดินใหญ่ 6-700 ไร่ให้กับลูกค้าใน 3Q22
- รายได้สาธารณูปโภค (37%) เพิ่มขึ้น 11% y-y (และคงที่ q-q) โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายและการใช้ส่วนเกินที่มากเพิ่มขึ้น
- ในขณะเดียวกัน การฟื้นตัวของโรงไฟฟ้าเป็นตัวหลักขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร q-q ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าฟื้นตัวแข็งแกร่ง 485% q-q จากจำนวนวันซ่อมบำรุงที่ลดลงของโรงไฟฟ้า IPP และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้ายังคงลดลง 12% y-y เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	1,495	1,109	6,769	1,575	1,803	
Gross profit	674	534	3,065	775	760	
SG&A	363	318	605	349	371	
Operating profit	311	217	2,460	426	390	
EBITDA	468	374	2,617	578	537	
Other income	163	173	256	232	211	
Other expense	2	1	(46)	0	0	
Interest expense	298	289	277	267	295	
Profit before tax	174	100	2,485	390	306	
Income tax	37	29	559	65	96	
Equity & invest. income	237	233	162	13	218	
Minority interests	(91)	(75)	(62)	(44)	(89)	
Extraordinary items	(22)	(68)	9	362	(49)	
Net profit	260	160	2,035	656	290	
Normalized profit	282	229	2,026	294	339	
EPS (Bt)	0.02	0.01	0.14	0.04	0.02	
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.02	0.14	0.02	0.02	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	4,283	2,205	3,573	10,022	5,894	
A/C receivable	555	477	435	532	673	
Inventory	12,771	12,885	12,635	12,935	12,388	
Other current assets	3,289	3,511	1,200	1,994	2,132	
Investment	15,466	15,742	15,713	16,032	16,229	
Fixed assets	6,656	6,711	6,660	6,756	7,141	
Other assets	41,294	41,493	42,553	41,285	41,914	
Total assets	84,315	83,025	82,769	89,557	86,371	
S-T debt	15,261	16,646	15,576	16,220	14,322	
A/C payable	2,413	2,120	2,583	2,497	2,931	
Other current liabilities	340	284	477	322	250	
L-T debt	27,815	25,373	22,986	29,200	28,610	
Other liabilities	6,372	6,258	7,118	6,858	6,954	
Minority interest	3,365	3,465	3,436	3,574	3,543	
Shareholders' equity	28,750	28,879	30,594	30,886	29,762	
Working capital	10,914	11,243	10,488	10,970	10,130	
Total debt	43,076	42,019	38,562	45,420	42,932	
Net debt	38,793	39,814	34,990	35,398	37,038	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	14	21	35	9,749	13,648	
Gross profit	(2)	13	35	4,375	5,604	
SG&A	6	2	44	1,636	1,839	
Operating profit	(9)	25	30	2,739	3,765	
EBITDA	(7)	15	33	3,409	4,494	
Other income	(9)	30	44	1,018	1,076	
Other expense						
Interest expense	10	(1)	52	1,089	978	
Profit before tax	(22)	76	26	2,668	3,863	
Income tax	47	159	40	400	580	
Equity & invest. income	1,580	(8)	26	883	820	
Minority interests	na	na	44	(305)	(327)	
Extraordinary items	na	na	86	363	0	
Net profit	(56)	11	29	3,209	3,776	
Normalized profit	15	20	22	2,846	3,776	
EPS (Bt)	(56)	11	29	0.21	0.25	
Normalized EPS (Bt)	15	20	22	0.19	0.25	

Financial Ratios		(%)				
		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th		20.0	17.2	85.8	50.8	20.6
Operating profit grow th		23.7	11.9	123.1	161.8	25.4
EBITDA grow th		18.3	8.7	107.8	85.6	14.7
Norm profit grow th		(29.4)	(47.7)	44.8	30.9	20.0
Norm EPS grow th		(29.4)	(47.7)	44.8	30.9	20.0
Gross margin		45.1	48.2	45.3	49.2	42.2
Operating margin		20.8	19.5	36.3	27.0	21.6
EBITDA margin		31.3	33.7	38.7	36.7	29.8
Norm net margin		18.9	20.6	29.9	18.7	18.8
D/E (x)		1.3	1.3	1.1	1.3	1.3
Net D/E (x)		1.2	1.2	1.0	1.0	1.1
Interest coverage (x)		1.6	1.3	9.4	2.2	1.8
Interest rate		2.8	2.7	2.8	2.5	2.7
Effective tax rate		21.3	29.3	22.5	16.8	31.3
ROA		1.4	1.1	9.8	1.4	1.5
ROE		3.9	3.2	27.2	3.8	4.5

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)