

Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt3.72, TP Bt5.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 2Q22 ของ WHAUP อยู่ที่ 205 ลบ. หากไม่รวม FX สุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทรวม กำไรปกติจะอยู่ที่ 264 ลบ. ทรงตัวที่ -1% y-y แต่เพิ่มขึ้นอย่างมาก 410% q-q
- การฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง q-q ได้แรงหนุนจากยอดขายน้ำที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทย การฟื้นตัวของส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า และส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจน้ำในเวียดนามที่ลดลง
- การขายน้ำ (รายได้ส่วนใหญ่) เติบโต 13% y-y และ 8% q-q โดยได้แรงหนุนจากการใช้น้ำที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากโรงไฟฟ้า (กำลังการผลิตใหม่ที่กำลังดำเนินการในเชิงพาณิชย์) และกลุ่มปิโตรเคมี และค่าธรรมเนียมส่วนเกินที่เรียกเก็บสูงขึ้นไป ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 9% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าลดลง 10% y-y จากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่เพิ่มขึ้น 260% q-q จากจำนวนวันซ่อมบำรุงที่ลดลงสำหรับโรงไฟฟ้า IPP และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากการลงทุนในโครงการน้ำในเวียดนามลดลงเหลือ 26 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับขาดทุน 39/36 ลบ. ใน 2Q21 และ 1Q22 จากอัตราการดำเนินงานที่ดีขึ้น
- 1H22 คิดเป็น 23% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	544	517	518	564	607
Gross profit	179	180	140	188	207
SG&A	52	50	72	69	54
Operating profit	127	130	67	118	153
EBITDA	208	213	151	204	242
Other income	10	17	10	27	9
Other expense	0	0	3	0	0
Interest expense	107	97	95	96	104
Profit before tax	30	51	(20)	49	58
Income tax	1	3	5	5	15
Equity & invest. income	236	227	158	8	221
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	(19)	(70)	20	27	(59)
Net profit	247	206	152	78	205
Normalized profit	265	275	132	52	264
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.04	0.02	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.07	0.03	0.01	0.07

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,123	892	905	756	3,039
A/C receivable	336	324	295	379	373
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	204	197	164	160	186
Investment	13,507	13,724	13,688	14,041	14,244
Fixed assets	5,223	5,272	5,455	5,659	6,019
Other assets	5,354	5,343	5,332	5,320	5,259
Total assets	25,747	25,753	25,839	26,316	29,120
S-T debt	2,697	1,999	4,499	4,498	5,788
A/C payable	360	273	459	372	507
Other current liabilities	51	1,045	92	98	96
L-T debt	9,604	9,101	7,602	7,603	9,110
Other liabilities	814	785	803	921	924
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	12,221	12,550	12,384	12,824	12,694
Working capital	(23)	50	(163)	7	(134)
Total debt	12,301	11,100	12,101	12,101	14,899
Net debt	11,178	10,208	11,196	11,345	11,860

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8	12	46	2,524	2,946
Gross profit	10	15	44	890	1,046
SG&A	(23)	4	54	227	265
Operating profit	29	20	41	663	781
EBITDA	19	16	44	1,013	1,166
Other income	(67)	(9)	71	50	59
Other expense					
Interest expense	7	(3)	42	472	478
Profit before tax	19	92	44	242	361
Income tax	208	990	81	24	36
Equity & invest. income	2,797	(7)	19	1,181	1,203
Minority interests	na	na	70	(0)	(0)
Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	161	(17)	20	1,398	1,528
Normalized profit	410	(1)	23	1,398	1,528
EPS (Bt)	161	(17)	20	0.37	0.40
Normalized EPS (Bt)	410	(1)	23	0.37	0.40

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	34.7	24.1	15.5	(6.4)	11.7
Operating profit growth	62.7	63.2	20.1	(6.5)	20.1
EBITDA growth	56.1	27.9	15.9	0.5	16.5
Norm profit growth	49.5	40.4	(21.7)	(76.7)	(0.6)
Norm EPS growth	49.5	40.4	(21.7)	(76.7)	(0.6)
Gross margin	32.9	34.9	27.0	33.3	34.0
Operating margin	23.4	25.2	13.0	21.0	25.2
EBITDA margin	38.2	41.2	29.2	36.1	39.8
Norm net margin	48.8	53.3	25.5	9.2	43.4
D/E (x)	1.0	0.9	1.0	0.9	1.2
Net D/E (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Interest coverage (x)	1.9	2.2	1.6	2.1	2.3
Interest rate	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1
Effective tax rate	4.5	5.0	(26.0)	9.8	25.5
ROA	4.1	4.3	2.0	0.8	3.8
ROE	8.5	8.9	4.2	1.6	8.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย 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) 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)