

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.86, TP Bt4.50

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 259 ลบ. ใน 3Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษ ส่วนใหญ่มาจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากโรงไฟฟ้ากำไรปกติจะอยู่ที่ 333 ลบ. เพิ่มขึ้น 46% y-y และค่อนข้างคงที่ q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอ่อนแอเกินคาด ซึ่งลดลง 70% y-y และ 68% q-q เป็น 70 ลบ. สาเหตุหลักมาจาก 1) กำไรของโรงไฟฟ้าที่ลดลงจากการหยุดโรงไฟฟ้า IPP Ghecco-One (ถือหุ้น 35%) นอกแผน และความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP เนื่องจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น แต่รัฐปรับค่าไฟฟ้าของประเทศล่าช้าอย่างมาก 2) ขาดทุนเพิ่มขึ้นที่ 63 ลบ. จากธุรกิจน้ำมันเวียดนามจากการรับรู้ค่าเผื่อลูกหนี้
- รายได้จากการโอนย้ายที่ดินนิคมอุตสาหกรรม (49% ของรายได้) อยู่ที่ 961 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 612% y-y และ 37% q-q
- ยอด presales ที่ดินนิคม (สัญญาใหม่) เท่ากับ 999 ไร่ เพิ่มขึ้นอย่างมาก 90 เท่า y-y และ 3 เท่า q-q เนื่องจากการขายที่ดินล็อตใหญ่ ทำให้ 9M22 อยู่ที่ 1,391 ไร่ (90% ของเป้าหมายของ WHA และ 84% ของเป้าหมายของเรา) Backlog ที่ 1,300 ไร่ ณ สิ้น 3Q22 จะถูกโอนภายในปี 2023
- รายได้สาธารณูปโภค (34% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 12% y-y (และคงที่ q-q) รายได้ค่าเช่าคลังสินค้าและโรงงาน (13% ของรายได้) ลดลง 14% y-y และ 6% q-q ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากการต่ออายุสัญญา <1 ปีที่ลดลง อันเป็นผลมาจากการเลิกสต็อกสินค้าพร้อมกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น
- 9M22 คิดเป็น 34% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีของเรา เราคาดว่า presales ที่ดิน และการขายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์จะดีขึ้นใน 4Q22 และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,109	6,769	1,575	1,803	1,976	Revenue	10	78	55	9,749	13,648
Gross profit	534	3,065	775	760	870	Gross profit	14	63	55	4,375	5,604
SG&A	318	605	349	371	395	SG&A	7	24	68	1,636	1,839
Operating profit	217	2,460	426	390	475	Operating profit	22	119	47	2,739	3,765
EBITDA	374	2,617	578	537	470	EBITDA	(12)	26	46	3,409	4,494
Other income	173	256	232	211	238	Other income	12	37	67	1,018	1,076
Other expense	1	(46)	0	0	17	Other expense		1,539			
Interest expense	289	277	267	295	289	Interest expense	(2)	(0)	78	1,089	978
Profit before tax	100	2,485	390	306	407	Profit before tax	33	308	41	2,668	3,863
Income tax	29	559	65	96	101	Income tax	5	245	66	400	580
Equity & invest. income	233	162	13	218	70	Equity & invest. income	(68)	(70)	34	883	820
Minority interests	(75)	(62)	(44)	(89)	(43)	Minority interests	na	na	58	(305)	(327)
Extraordinary items	(68)	9	362	(49)	(74)	Extraordinary items	na	na	66	363	0
Net profit	160	2,035	656	290	259	Net profit	(11)	61	38	3,209	3,776
Normalized profit	229	2,026	294	339	333	Normalized profit	(2)	46	34	2,846	3,776
EPS (Bt)	0.01	0.14	0.04	0.02	0.02	EPS (Bt)	(11)	61	38	0.21	0.25
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.14	0.02	0.02	0.02	Normalized EPS (Bt)	(2)	46	34	0.19	0.25
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,205	3,573	10,022	5,894	2,740	Sales grow th	17.2	85.8	50.8	20.6	78.2
A/C receivable	477	435	532	673	565	Operating profit grow th	11.9	123.1	161.8	25.4	119.2
Inventory	12,885	12,635	12,935	12,388	12,461	EBITDA grow th	8.7	107.8	85.6	14.7	25.8
Other current assets	3,511	1,200	1,994	2,132	2,254	Norm profit grow th	(47.7)	44.8	30.9	20.0	45.7
Investment	15,742	15,713	16,032	16,229	16,298	Norm EPS grow th	(47.7)	44.8	30.9	20.0	45.7
Fixed assets	6,711	6,660	6,756	7,141	7,460	Gross margin	48.2	45.3	49.2	42.2	44.0
Other assets	41,493	42,553	41,285	41,914	43,020	Operating margin	19.5	36.3	27.0	21.6	24.0
Total assets	83,025	82,769	89,557	86,371	84,799	EBITDA margin	33.7	38.7	36.7	29.8	23.8
S-T debt	16,646	15,576	16,220	14,322	13,927	Norm net margin	20.6	29.9	18.7	18.8	16.9
A/C payable	2,120	2,583	2,497	2,931	3,166	D/E (x)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.2
Other current liabilities	284	477	322	250	207	Net D/E (x)	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
L-T debt	25,373	22,986	29,200	28,610	26,705	Interest coverage (x)	1.3	9.4	2.2	1.8	1.6
Other liabilities	6,258	7,118	6,858	6,954	7,061	Interest rate	2.7	2.8	2.5	2.7	2.8
Minority interest	3,465	3,436	3,574	3,543	3,595	Effective tax rate	29.3	22.5	16.8	31.3	24.8
Shareholders' equity	28,879	30,594	30,886	29,762	30,139	ROA	1.1	9.8	1.4	1.5	1.6
Working capital	11,243	10,488	10,970	10,130	9,861	ROE	3.2	27.2	3.8	4.5	4.4
Total debt	42,019	38,562	45,420	42,932	40,632						
Net debt	39,814	34,990	35,398	37,038	37,892						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ 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 สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)