

Fundamental Story

WHA Utilities & Power (WHAUP TB) - BUY, Price Bt4.00, TP Bt5.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 3Q22 ของ WHAUP อยู่ที่ 26 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิที่ซ่อนอยู่ในรายได้ของบริษัทร่วม กำไรปกติจะอยู่ที่ 90 ลบ. ลดลง 67% y-y และ 66% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอ่อนแอกว่าคาด ซึ่งรายงานการลดลง 77% y-y และ q-q เป็น 52 ลบ. สาเหตุหลักของการลดลงคือ 1) ผลกำไรของโรงไฟฟ้าที่ลดลงจากการการหยุดดำเนินงานนอกแผนของโรงไฟฟ้า IPP Ghecco-One (ถือหุ้น 35%) และความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP เนื่องจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น แต่การปรับค่าไฟฟ้าของประเทศล่าช้าอย่างมากจากรัฐบาล 2) ขาดทุนเพิ่มขึ้น 63 ลบ. จากธุรกิจน้ำในเวียดนามจากการรับรู้ค่าเผื่อลูกหนี้การค้า
- ยอดขายน้ำ (ส่วนหลักของรายได้) เติบโต 14% y-y แต่ลดลงเล็กน้อย 2% q-q
- 9M22 คิดเป็น 29% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อตัวเลขของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	517	518	564	607	622	Revenue	2	20	71	2,524	2,946
Gross profit	180	140	188	207	216	Gross profit	4	20	69	890	1,046
SG&A	50	72	69	54	55	SG&A	2	10	78	227	265
Operating profit	130	67	118	153	161	Operating profit	5	23	65	663	781
EBITDA	213	151	204	242	256	EBITDA	6	20	69	1,013	1,166
Other income	17	10	27	9	36	Other income	303	106	142	50	59
Other expense	0	3	0	0	27	Other expense					
Interest expense	97	95	96	104	116	Interest expense	12	20	67	472	478
Profit before tax	51	(20)	49	58	53	Profit before tax	(9)	4	66	242	361
Income tax	3	5	5	15	15	Income tax	(1)	481	142	24	36
Equity & invest. income	227	158	8	221	52	Equity & invest. income	(77)	(77)	24	1,181	1,203
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	0	Minority interests			70	(0)	(0)
Extraordinary items	(70)	20	27	(59)	(64)	Extraordinary items	na	na			
Net profit	206	152	78	205	26	Net profit	(87)	(87)	22	1,398	1,528
Normalized profit	275	132	52	264	90	Normalized profit	(66)	(67)	29	1,398	1,528
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.02	0.05	0.01	EPS (Bt)	(87)	(87)	22	0.37	0.40
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.03	0.01	0.07	0.02	Normalized EPS (Bt)	(66)	(67)	29	0.37	0.40

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	892	905	756	3,039	730	Sales grow th	24.1	15.5	(6.4)	11.7	20.4
A/C receivable	324	295	379	373	353	Operating profit grow th	63.2	20.1	(6.5)	20.1	23.4
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	27.9	15.9	0.5	16.5	20.5
Other current assets	197	164	160	186	211	Norm profit grow th	40.4	(21.7)	(76.7)	(0.6)	(67.3)
Investment	13,724	13,688	14,041	14,244	14,273	Norm EPS grow th	40.4	(21.7)	(76.7)	(0.6)	(67.3)
Fixed assets	5,272	5,455	5,659	6,019	6,299	Gross margin	34.9	27.0	33.3	34.0	34.7
Other assets	5,343	5,332	5,320	5,259	5,271	Operating margin	25.2	13.0	21.0	25.2	25.8
Total assets	25,753	25,839	26,316	29,120	27,138	EBITDA margin	41.2	29.2	36.1	39.8	41.2
S-T debt	1,999	4,499	4,498	5,788	5,288	Norm net margin	53.3	25.5	9.2	43.4	14.5
A/C payable	273	459	372	507	397	D/E (x)	0.9	1.0	0.9	1.2	1.0
Other current liabilities	1,045	92	98	96	96	Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
L-T debt	9,101	7,602	7,603	9,110	7,612	Interest coverage (x)	2.2	1.6	2.1	2.3	2.2
Other liabilities	785	803	921	924	927	Interest rate	3.3	3.3	3.2	3.1	3.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	5.0	(26.0)	9.8	25.5	27.7
Shareholders' equity	12,550	12,384	12,824	12,694	12,818	ROA	4.3	2.0	0.8	3.8	1.3
Working capital	50	(163)	7	(134)	(44)	ROE	8.9	4.2	1.6	8.3	2.8
Total debt	11,100	12,101	12,101	14,899	12,900						
Net debt	10,208	11,196	11,345	11,860	12,170						

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) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)