

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt4.86, TP Bt6.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมรายการ FX WHA รายงานกำไรปกติที่แข็งแกร่งที่ 817 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 141% y-y และ 62% q-q
- ตัวขับเคลื่อนสำคัญ ได้แก่ การโอนที่ดินของนิคมอุตสาหกรรม (IE) ที่เพิ่มขึ้น รายได้นำและส่วนแบ่งกำไรจากไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ IE (55% ของรายได้ 2Q23) อยู่ที่ 1.5 พันลบ. (417 ไร่) ใน 2Q23 เติบโต 109% y-y และ 40% q-q Backlog อยู่ที่ 799 ไร่ ณ สิ้น 2Q23
- แม้จะเป็นช่วงนอกฤดูท่องเที่ยว แต่ยอด pre-sales ที่ดินนิคมอุตสาหกรรมใน 2Q23 ก็แข็งแกร่งมากที่ 561 ไร่ (เฉพาะประเทศไทย) เติบโต 18% y-y และ 15% q-q 6M23 คิดเป็น 47% ของประมาณการ 2,250 ไร่ของเรา
- สัญญา IE LOI/MOU ซึ่งต่อมาจะลงนาม presales สูงถึง 1,31 ไร่ (ไทย 994 ไร่, เวียดนาม 316 ไร่)
- รายได้สาธารณูปโภค (29% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 22% q-q เนื่องจากการเรียกเก็บเงินส่วนเกิน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้า เติบโต 14% y-y และ 49% q-q เป็น 272 ลบ. เนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงมากกว่าค่า Ft ที่ลดลง
- กำไรปกติ 6M23 คิดเป็น 31% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการของเราเช่นเดิม เราคาดว่าจะยอด presales และกำไรของ IE จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Revenue	1,803	1,976	8,375	2,057	2,671	
Gross profit	760	870	3,731	987	1,281	
SG&A	371	395	866	410	437	
Operating profit	390	475	2,864	578	844	
EBITDA	537	626	3,025	749	1,016	
Other income	211	221	144	155	262	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	295	289	275	291	317	
Profit before tax	306	407	2,733	442	789	
Income tax	96	101	283	59	79	
Equity & invest. income	218	70	404	211	266	
Minority interests	(89)	(43)	(99)	(89)	(158)	
Extraordinary items	(49)	(74)	87	18	49	
Net profit	290	259	2,842	523	866	
Normalized profit	339	333	2,755	505	817	
EPS (Bt)	0.02	0.02	0.19	0.03	0.06	
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.02	0.18	0.03	0.05	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Cash & ST investment	5,894	2,740	7,148	9,315	8,242	
A/C receivable	673	565	559	623	864	
Inventory	12,388	12,461	10,690	10,498	10,877	
Other current assets	2,132	2,254	733	1,068	1,822	
Investment	16,229	16,298	16,428	16,498	16,557	
Fixed assets	7,141	7,460	7,829	7,931	8,140	
Other assets	41,914	43,020	42,914	42,982	41,898	
Total assets	86,371	84,799	86,302	88,914	88,400	
S-T debt	14,322	13,927	13,317	10,355	10,049	
A/C payable	2,931	3,166	2,743	3,046	3,214	
Other current liabilities	250	207	338	229	238	
L-T debt	28,610	26,705	27,078	31,714	32,214	
Other liabilities	6,954	7,061	7,214	7,198	7,124	
Minority interest	3,543	3,595	3,562	3,597	3,643	
Shareholders' equity	29,762	30,139	32,050	32,775	31,918	
Working capital	10,130	9,861	8,506	8,075	8,528	
Total debt	42,932	40,632	40,395	42,069	42,262	
Net debt	37,038	37,892	33,247	32,754	34,021	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F	
Revenue	30	48	33	14,391	16,528	
Gross profit	30	68	35	6,450	7,800	
SG&A	7	18	40	2,116	2,250	
Operating profit	46	117	33	4,333	5,550	
EBITDA	36	89	35	5,046	6,329	
Other income	69	24	44	950	1,034	
Other expense						
Interest expense	9	7	56	1,089	1,129	
Profit before tax	78	158	29	4,194	5,456	
Income tax	35	(18)	22	629	818	
Equity & invest. income	26	22	45	1,049	1,026	
Minority interests	na	na	na	(393)	(445)	
Extraordinary items	176	na				
Net profit	66	199	33	4,221	5,218	
Normalized profit	62	141	31	4,221	5,218	
EPS (Bt)	66	199	33	0.28	0.35	
Normalized EPS (Bt)	62	141	31	0.28	0.35	

Financial Ratios						
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Sales grow th	20.6	78.2	23.7	30.6	48.2	
Operating profit grow th	25.4	119.2	16.4	35.7	116.6	
EBITDA grow th	14.7	67.4	15.6	29.7	89.2	
Norm profit grow th	20.0	45.7	36.8	71.9	141.2	
Norm EPS grow th	20.0	45.7	36.8	71.9	141.2	
Gross margin	42.2	44.0	44.5	48.0	47.9	
Operating margin	21.6	24.0	34.2	28.1	31.6	
EBITDA margin	29.8	31.7	36.1	36.4	38.0	
Norm net margin	18.8	16.9	32.9	24.6	30.6	
D/E (x)	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0	
Interest coverage (x)	1.8	2.2	11.0	2.6	3.2	
Interest rate	2.7	2.8	2.7	2.8	3.0	
Effective tax rate	31.3	24.8	10.4	13.3	10.0	
ROA	1.5	1.6	12.9	2.3	3.7	
ROE	4.5	4.4	35.4	6.2	10.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิ ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"