

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไร QoQ ลดลง

ประเมินกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 697 ล้านบาท (-20%QOQ, +169%YOY) สาเหตุจาก ยอดโอนที่ดิน 400 ไร่ เทียบกับ 2Q66 ที่ทำได้ 438 ไร่ ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจากรุทกิจโรงไฟฟ้าที่ได้รับผลกระทบจากค่า FT ที่ปรับลดและเงินบาทที่อ่อนลง ฝ่ายวิจัยประเมินช่วง 4Q66 จะมีผลประกอบการดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจาก 3Q66 มียอด PRESALE มากถึง 990 ไร่ โดยคาดว่าส่วนใหญ่จะโอนได้ในช่วง 4Q66 และจะมีการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ช่วง ส.ค. มูลค่าประมาณ 3,500 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 โดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลัง พร้อมปรับเพิ่ม 0.5 S.D. สะท้อน OUTLOOK ทางธุรกิจในช่วงข้างหน้า อยู่ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 16.6% ให้คำแนะนำเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2564 | 2565 | 2566F | 2567F | 2568F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ) | 2,590 | 4,046 | 3,460 | 3,847 | 4,378 |
| EPS (บาท) | 0.17 | 0.27 | 0.23 | 0.26 | 0.29 |
| PER (เท่า) | 29.4 | 18.8 | 22.0 | 19.8 | 17.4 |
| DPS (บาท) | 0.10 | 0.17 | 0.16 | 0.17 | 0.18 |
| Dividend Yield (%) | 1.96% | 3.28% | 3.18% | 3.28% | 3.45% |
| BVS (บาท) | 2.05 | 2.14 | 2.28 | 2.44 | 2.61 |
| PBV (เท่า) | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Uptrend
 แนวรับ : 5.00 บาท
 แนวต้าน : 5.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพ่วงกับ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พ่วงกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพ่วงกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



26 ตุลาคม 2566

WHA

Outperform

| | |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 5.10 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 5.95 |
| Upside (%) | 16.66 |
| Dividend yield (%) | 3.18 |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2566F | 0.23 | 0.29 | -20% |
| 2567F | 0.26 | 0.32 | -20% |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

| | |
|-----------------|-------|
| Arabesque S-Ray | 58.79 |
| Moody's | - |
| MSCI | BBB |
| Refinitiv | 72.06 |
| S&P | 75.00 |

ที่มา: Settrade
 CG Score ดีเลิศ
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

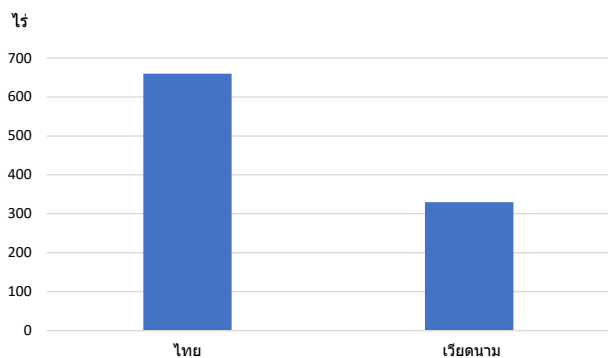
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103
 เลขทะเบียน: SET INDEX

EQUITY TALK

กำไรลดลง QoQ จากยอดโอนและ FX Loss

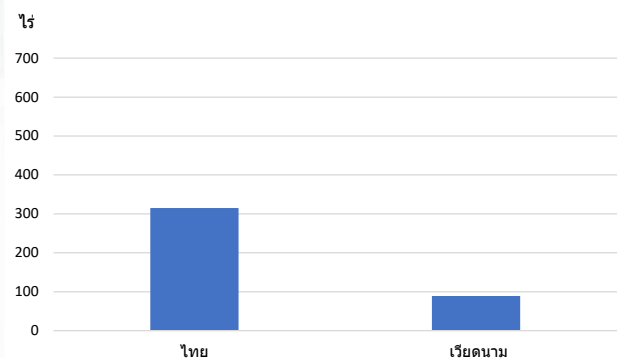
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 697 ล้านบาท (-20%QoQ, +169%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 2,560 ล้านบาท (-4%QoQ, +30%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงเล็กน้อยเทียบกับ 2Q66 เป็นผลมาจากช่วง 3Q66 มียอดโอนที่ดิน 400 ไร่ ลดลงจาก 2Q66 เล็กน้อยที่ 438 ไร่ ในขณะที่รายได้จากรธุรกิจอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็น logistics และ รายได้จากการขายน้ำ คาดว่าอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ 2Q66 อย่างไรก็ตาม สาเหตุที่กำไรสุทธิลดลงจาก 2Q66 ถึง 20% เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วมที่ลดลงเนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้าได้รับผลกระทบจาก 1) ค่า Ft ที่ปรับลดลงจาก 4.10 บาท/หน่วย ลงเหลือ 3.99 บาท/หน่วย 2) เนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้ามีเงินกู้สกุลเงินต่างประเทศ ค่าเงินบาทที่อ่อนลงในช่วง 3Q66 ส่งผลให้มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ยอด PRE-SALE 3Q66 แยกตามภูมิภาค



ที่มา: WHA

ยอด LAND TRANSFER 3Q66 แยกตามภูมิภาค



ที่มา: WHA

Outlook 4Q66 สดใสมาก

ถึงแม้ช่วง 3Q66 มียอดโอนที่ดิน 400 ไร่ แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่าผลประกอบการ 4Q66 จะกลับมาดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจาก 3Q66 มียอด Pre-sale มากถึง 990 ไร่ โดยส่วนหนึ่งของยอด Pre-sale เป็นของวางอาน แบนด์รถยนต์จากจีน จำนวน 250 ไร่ ซึ่งคาดว่าจะโอนได้อย่างรวดเร็วภายใน 4Q66 นอกจากนี้ยังมี LOI ที่ยังรอเปลี่ยนเป็นยอด Pre-sale อีกราวๆ 1,000 ไร่ ด้านการขายสินทรัพย์เข้า กอง REITs ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่องโดยคาดว่าช่วงกลาง ธ.ค. จะขาย Built-to-Suit Warehouse/General Warehouse ขนาด 142,500 ตร.ม. เข้ากอง WHART คิดเป็นมูลค่า 3,500 ล้านบาท

EQUITY TALK

ให้คำแนะนำเป็น outperform

ด้วยจำนวนพื้นที่นิคมฯ ที่รอการโอนมากมายในช่วง 4Q66 ประกอบกับมีโอกาสปิดดีลจำนวนมากภายในปี 2567 โดยมีลูกค้าหลากหลายกลุ่มที่มีความสนใจที่จะย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็น กลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า EV และกลุ่ม Data Center นอกจากนี้ WHA ยังคงเร่งขยายพื้นที่นิคมฯ ในเวียดนามโดยเร่งขยายท่าเลนิคมฯ ในจังหวัดเหงะอาน เฟส 1-2 และจังหวัดกั้นหวั ที่จะเริ่มดำเนินการปี 2567 – 2568 ได้

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 โดยอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง ปรับเพิ่ม 0.5 S.D. สะท้อน outlook ทางธุรกิจในช่วงข้างขึ้น อยู่ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี upside 16.6% ให้คำแนะนำเป็น Outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ WHA

ด้านสิ่งแวดล้อม : กลุ่มบริษัทนำรูปแบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมาใช้ โดยการตรวจวัดตัวแปรหลักที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมอยู่เสมอ ซึ่งครอบคลุมถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพน้ำทิ้ง การจัดการขยะ มลพิษทางอากาศ และการอนุรักษ์ทรัพยากร

ด้านสังคม : กลุ่มบริษัทมีการพัฒนาโครงการเพื่อสังคมอย่างยั่งยืน 3 มิติ ได้แก่ การพัฒนาด้านการศึกษา การดูแลสุขภาพชุมชนและการพัฒนาองค์ความรู้เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับความต้องการและข้อกังวลของชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล : กลุ่มบริษัทมีการกำหนด นโยบายและแนวทางปฏิบัติต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน และให้ผู้บริหารและพนักงานทุกคน ใช้เป็นแนวทางปฏิบัติอย่างเคร่งครัดโดยไม่มีข้อยกเว้น เช่น NO-GIFT POLICY, WHISTLEBLOWING

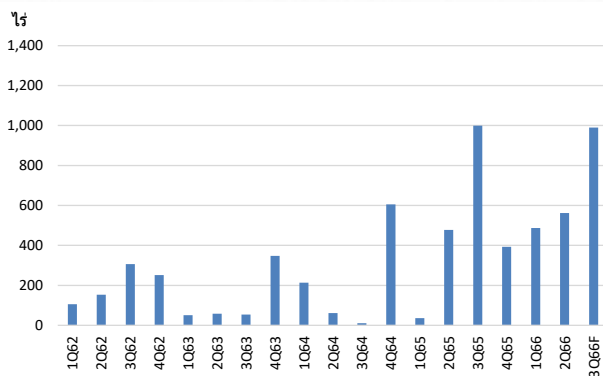
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

| Key Data (ล้านบาท) | 1Q65 | 2Q65 | 3Q65 | 4Q65 | 1Q66 | 2Q66 | 3Q66F | % QoQ | % YoY | 9M66F | 9M65 | % YoY |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก | 1,575 | 1,803 | 1,976 | 8,375 | 2,057 | 2,671 | 2,560 | -4% | 30% | 7,288 | 5,354 | 36% |
| ต้นทุนขาย | 800 | 1,043 | 1,106 | 4,644 | 1,070 | 1,391 | 1,324 | -5% | 20% | 3,785 | 2,948 | 28% |
| กำไรขั้นต้น | 775 | 760 | 870 | 3,731 | 987 | 1,281 | 1,235 | -4% | 42% | 3,503 | 2,406 | 46% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 349 | 371 | 395 | 866 | 410 | 437 | 471 | 8% | 19% | 1,317 | 1,115 | 18% |
| ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม | 31 | (11) | (240) | 805 | 266 | 175 | 88 | -50% | NA | 529 | (220) | NA |
| EBIT | 1,033 | 773 | 700 | 3,487 | 961 | 1,421 | 1,234 | -13% | 76% | 3,616 | 2,506 | 44% |
| กำไรสุทธิ | 656 | 290 | 259 | 2,842 | 523 | 866 | 697 | -20% | 169% | 2,085 | 1,204 | 73% |
| Norm Profit | 656 | 290 | 259 | 2,842 | 523 | 866 | 697 | -20% | 169% | 2,085 | 1,204 | 73% |
| Gross Margin (%) | 49.2% | 42.2% | 44.0% | 44.5% | 48.0% | 47.9% | 48.3% | | | 48.1% | 44.9% | |
| SG&A/Sales | 16.2% | 16.9% | 16.2% | 10.6% | 18.8% | 14.2% | 16.0% | | | 13.8% | 13.8% | |
| Norm Profit Margin (%) | 41.7% | 16.1% | 13.1% | 33.9% | 25.4% | 32.4% | 27.2% | | | 28.6% | 22.5% | |

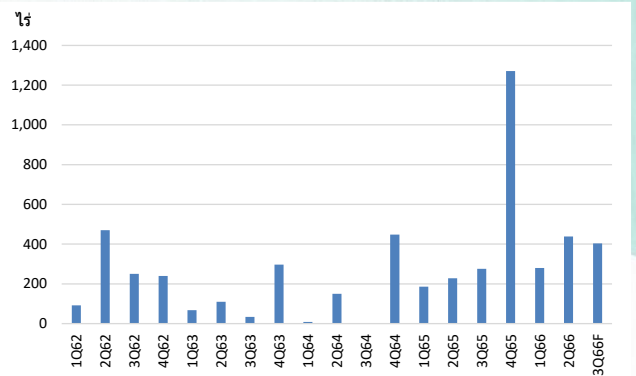
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ WHA รายไตรมาส



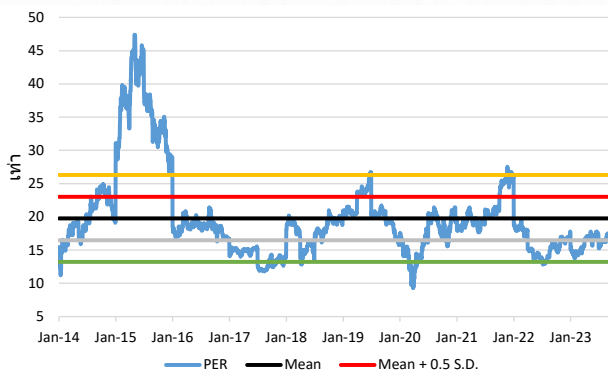
ที่มา: WHA

ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ WHA รายไตรมาส



ที่มา: WHA

HISTORICAL PER ของ WHA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับกำไรทั้งหมด หาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้ากอง REIT จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i> | | | | |
| | 2565 | 2566F | 2567F | 2568F |
| รายได้รวม | 14,982 | 13,561 | 17,609 | 20,123 |
| ต้นทุนขาย | 7,592 | 7,025 | 9,306 | 10,707 |
| กำไรขั้นต้น | 7,390 | 6,536 | 8,302 | 9,416 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 1,982 | 2,034 | 2,641 | 3,019 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 1,126 | 1,213 | 1,146 | 1,099 |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม | 585 | 1,625 | 995 | 1,027 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 4,867 | 4,914 | 5,510 | 6,325 |
| ภาษีเงินได้ | 546 | 590 | 661 | 759 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | (276) | (865) | (970) | (1,113) |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 4,046 | 3,460 | 3,879 | 4,453 |
| EPS | 0.27 | 0.23 | 0.26 | 0.30 |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ | 4,046 | 3,460 | 3,879 | 4,453 |
| Norm EPS | 0.27 | 0.23 | 0.26 | 0.30 |
| การเติบโตของยอดขาย | 28.7% | -9.5% | 29.9% | 14.3% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ | 62.5% | -14.5% | 12.1% | 14.8% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 44.7% | 43.4% | 43.4% | 43.4% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ | 27.0% | 25.5% | 22.0% | 22.1% |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | |
| | 3Q65 | 4Q65 | 1Q66 | 2Q66 |
| รายได้ธุรกิจหลัก | 1,976 | 8,375 | 2,057 | 2,671 |
| ต้นทุนขาย | 1,106 | 4,644 | 1,070 | 1,391 |
| กำไรขั้นต้น | 870 | 3,731 | 987 | 1,281 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 395 | 866 | 410 | 437 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 289 | 275 | 291 | 317 |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม | (240) | 805 | 266 | 175 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 411 | 3,212 | 671 | 1,104 |
| ภาษีเงินได้ | 109 | 271 | 59 | 79 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | (43) | (99) | (89) | (158) |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 259 | 2,842 | 523 | 866 |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ | 259 | 2,842 | 523 | 866 |
| การเติบโตของรายได้ (QoQ) | 9.6% | 323.8% | -75.4% | 29.9% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 44.0% | 44.5% | 48.0% | 47.9% |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ) | -11% | 999% | -82% | 66% |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | |
| <i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i> | | | | |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 1.2 | 1.7 | 2.2 | 2.7 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 30.1 | 21.9 | 22.6 | 21.3 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | N/A | N/A | N/A | N/A |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 5.6 | 4.6 | 4.9 | 4.6 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| Gearing Ratio | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 4.8% | 3.9% | 4.3% | 4.8% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 12.9% | 10.5% | 11.0% | 11.8% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

| | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|
| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
| <i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i> | | | | |
| กำไรสุทธิ | 2565 | 2566F | 2567F | 2568F |
| กำไรสุทธิ | 4,867 | 3,460 | 3,879 | 4,453 |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 634 | 570 | 526 | 481 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ | (2,046) | - | - | - |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | - | - | - | - |
| อื่นๆ | 229 | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | 738 | (408) | 1,175 | 1,215 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 4,422 | 3,621 | 5,579 | 6,149 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | (33) | (100) | (100) | (100) |
| เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม | - | (400) | (400) | (400) |
| เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร | (558) | 1,202 | 761 | 914 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (591) | 702 | 261 | 414 |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | 1,605 | 251 | (2,249) | (1,551) |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด วรรรันท | - | - | - | - |
| ลด จ่ายปันผล | (2,424) | (1,384) | (1,552) | (1,781) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (818) | (1,133) | (3,800) | (3,333) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 3,575 | 3,190 | 2,040 | 3,230 |
| งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| <i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i> | | | | |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 7,148 | 10,338 | 12,378 | 15,608 |
| ลูกหนี้การค้า | 559 | 678 | 880 | 1,006 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ | 11,423 | 12,593 | 12,800 | 12,727 |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน | 67,172 | 66,400 | 66,114 | 65,719 |
| สินทรัพย์รวม | 86,302 | 90,010 | 92,172 | 95,061 |
| เจ้าหนี้การค้า | 2,752 | 3,119 | 4,050 | 4,628 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น | 13,113 | 10,216 | 7,318 | 5,618 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว | 27,078 | 30,227 | 30,876 | 31,024 |
| หนี้สินรวม | 50,690 | 51,457 | 50,323 | 49,426 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 1,495 | 1,495 | 1,495 | 1,495 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 15,266 | 15,266 | 15,266 | 15,266 |
| กำไรสะสม | 12,263 | 14,338 | 16,666 | 19,338 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 32,050 | 34,125 | 36,453 | 39,125 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 3,562 | 4,427 | 5,397 | 6,510 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 86,302 | 90,010 | 92,172 | 95,061 |
| สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท) | | | | |
| <i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i> | | | | |
| รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.) | 2,031 | 1,172 | 1,289 | 1,418 |
| รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.) | 9,733 | 7,556 | 10,938 | 12,629 |
| Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์ | 44.9% | 44.0% | 44.0% | 44.0% |
| SG&A / Sales | 13.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| Effective Tax Rate | 11.2% | 12.0% | 12.0% | 12.0% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส