BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

17 พฤศจิกายน 2566

4Q66 แนวโน้มโดดเด่นทุกกลุ่ม

ประเมินผลประกอบการ 4Q66 จะเป็นจุด PEAK ของปี โดยได้รับแรงหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็น การขาย ASSET เข้ากอง REIT มูลค่า 3,567 ล้านบาท, การโอนที่ดินที่คาดว่าจะทำได้ 1,100 – 1,200 ไร่ (9M66: 1,007 ไร่), ธุรกิจน้ำที่ลูกค้ากลับมาดำเนินการตามปกติหลังจากลูกค้าบางรายหยุดดำเนินการช่วง 1H66 และธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีผลประกอบการดีขึ้นตามโรงไฟฟ้า GHECO-ONE

ถึงแม้ 4Q66 จะโดดเด่นมาก แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้ เนื่องจากมีที่ดินบางสัญญาที่อาจโอนล่าช้าและส่งผลให้เลื่อนออกไปในช่วง 1Q67 แทน ประเมิน FAIR VALUE ปี 2567 อิง HISTORICAL PER 10 ปี ย้อนหลัง ปรับเพิ่ม 0.5 S.D. สะท้อน OUTLOOK ทางธุรกิจในช่วงขาขึ้น อยู่ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 17.8% ให้คำแนะนำเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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)	29.1	18.7	21.8	19.6	17.2
DPS (บาท)	0.10	0.17	0.16	0.17	0.18
Dividend Yield (%)	1.98%	3.31%	3.21%	3.31%	3.48%
BVS (บาท)	2.05	2.14	2.28	2.44	2.61
PBV (เท่า)	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 4.70 บาท

แนวต้าน : 5.05/5.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

WHA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.95
Upside (%)	17.81
Dividend yield (%)	3.21

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.23	0.29	-20%
2567F	0.26	0.33	-22%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	58.78
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	71.92
S&P	75.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

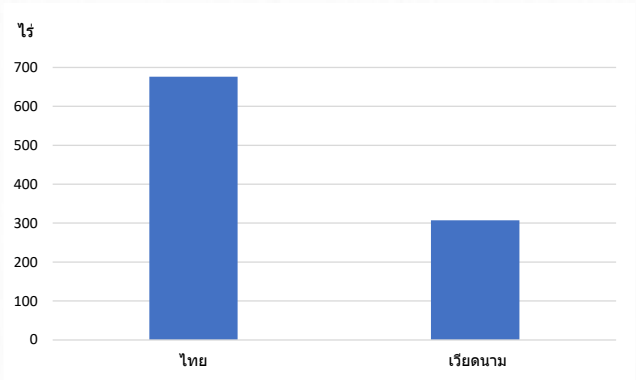
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

4Q66 ยอดโอนที่ดิน มีโอกาสทำได้มากกว่า 9M66

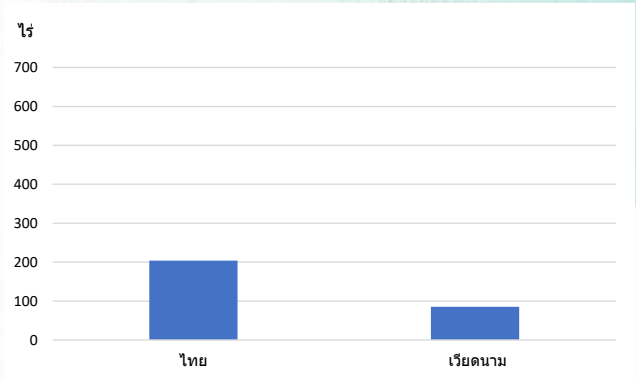
ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการ 4Q66 จะโดดเด่นมาก โดยได้รับแรงหนุนจากทุกกลุ่มธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็น กลุ่ม logistics ที่จะมีการขาย Built-to-Suit Warehouse/General Warehouse ขนาด 142,586 ตร.ม. เข้ากอง WHART มูลค่า 3,567 ล้านบาท ในช่วงกลางเดือน ธ.ค. นี้, ด้านธุรกิจนิคมฯ คาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่นจากยอดการโอนที่ดิน โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินที่ 1,100 – 1,200 ไร่ มากกว่า 9M66 ที่ทำได้ 1,007 ไร่ นอกเหนือจากปริมาณการโอนที่ดินที่ทำได้มาก ยังได้รับแรงหนุนจาก margin การขายที่ดินที่ปรับเพิ่มเนื่องจากมีการปรับราคาขายที่ดินเพิ่มขณะที่เป็นราคาต้นทุนเก่า, ด้านธุรกิจน้ำคาดว่าจะมี volume ที่เติบโตจากช่วง 1H66 เนื่องจากมีลูกค้าบางรายหยุดดำเนินการ แต่ปัจจุบันกลับมาเปิดดำเนินการตามปกติ ขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าคาดว่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียง 3Q66 เป็นผลจากโรงไฟฟ้า Gheco-one ที่มีความพร้อมจ่ายที่ปรับตัวดีขึ้น

ยอด PRE-SALE 3Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: WHA

ยอด LAND TRANSFER 3Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: WHA

Gross margin จากการขายที่ดินมีแนวโน้มปรับเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า gross margin จากการขายที่ดินในช่วงปี 2567 – 2568 จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ระดับ 60% จากปัจจุบันที่ทำได้ราว ๆ 50% เนื่องจากมีการปรับราคาขายเพิ่มขึ้นทุกปี ขณะที่ stock ที่ดินยังเป็นราคาต้นทุนเก่าอยู่ ถึงแม้ WHA จะขายที่ดินได้ปริมาณมากด้วยระยะเวลาอันรวดเร็ว แต่ก็มีการเตรียมพร้อมในด้านของ land bank โดยปัจจุบันคาดว่ามี land bank จำนวนมากกว่า 10,000 ไร่ ที่รอการพัฒนา ด้านกลุ่มธุรกิจ logistics คาดว่าจะมีการประกาศดีล joint venture ขนาดใหญ่ที่ทำร่วมกับบริษัทจดทะเบียนฯ ใน 1-2 สัปดาห์ข้างหน้า ขณะที่ outlook ด้านการย้ายฐานการผลิตเข้ามาประเทศไทยยังมีเข้ามาไม่ขาดสาย โดยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ยังคงหลั่งไหลเข้ามาต่อเนื่อง สะท้อนจาก

การยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ 9M66 มีจำนวน 910 โครงการ (+48%YoY) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 398,527 ล้านบาท (+43%YoY) หากพิจารณาในด้านของมูลค่าการลงทุน อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ มีมูลค่ารวม 206,679 ล้านบาท คิดเป็น 52% ของมูลค่าการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ รองลงมาเป็นอุตสาหกรรมเครื่องจักรและยานยนต์ มูลค่ารวม 53,574 ล้านบาท คิดเป็น 13% ของมูลค่าการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติในช่วง 9M66

คงประมาณการเดิมไว้ก่อน แต่ยังให้คำแนะนำที่ outperform

ถึงแม้ผลประกอบการ 4Q66 มีแนวโน้มโดดเด่นมาก แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้เนื่องจากยอดโอนที่ดินมีความผันผวนสูง ประกอบกับมีบางสัญญาที่อาจมีความล่าช้าในการโอน ซึ่งอาจส่งผลให้ยอดการโอนเลื่อนออกไปในช่วง 1Q67 แทน ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 โดยอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง ปรับเพิ่ม 0.5 S.D. สะท้อน outlook ทางธุรกิจในช่วงขาขึ้น อยู่ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี upside 17.8% ให้คำแนะนำเป็น Outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ WHA

ด้านสิ่งแวดล้อม : กลุ่มบริษัทนำรูปแบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมาใช้ โดยการตรวจวัดตัวแปรหลักที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมอยู่สม่ำเสมอ ซึ่งครอบคลุมถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพน้ำทิ้ง การจัดการขยะ มลพิศทางอากาศ และการอนุรักษ์ทรัพยากร

ด้านสังคม : กลุ่มบริษัทมีการพัฒนาโครงการเพื่อสังคมอย่างยั่งยืน 3 มิติ ได้แก่ การพัฒนาด้านการศึกษา การดูแลสุขภาพชุมชนและการพัฒนาองค์ความรู้เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับความต้องการและข้อกังวลของชุมชน

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

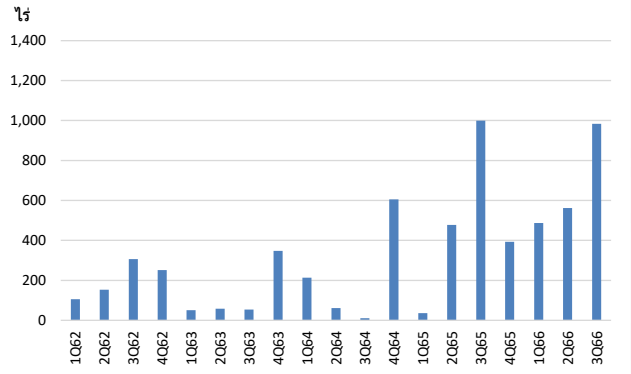
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,575	1,803	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116	-21%	7%	6,844	5,354	28%
ต้นทุนขาย	800	1,043	1,106	4,644	1,070	1,391	1,109	-20%	0%	3,570	2,948	21%
กำไรขั้นต้น	775	760	870	3,731	987	1,281	1,006	-21%	16%	3,274	2,406	36%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	349	371	395	866	410	437	443	1%	12%	1,289	1,115	16%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วม	31	(11)	(240)	805	266	175	358	104%	NA	800	(220)	NA
EBIT	1,033	773	700	3,487	961	1,421	1,193	-16%	71%	3,575	2,506	43%
กำไรสุทธิ	656	290	259	2,842	523	866	623	-28%	141%	2,012	1,204	67%
Norm Profit	656	290	259	2,842	523	866	623	-28%	141%	2,012	1,204	67%
Gross Margin (%)	49.2%	42.2%	44.0%	44.5%	48.0%	47.9%	47.6%			47.8%	44.9%	
SG&A/Sales	16.2%	16.9%	16.2%	10.6%	18.8%	14.2%	18.5%			13.8%	13.8%	
Norm Profit Margin (%)	41.7%	16.1%	13.1%	33.9%	25.4%	32.4%	29.4%			29.4%	22.5%	

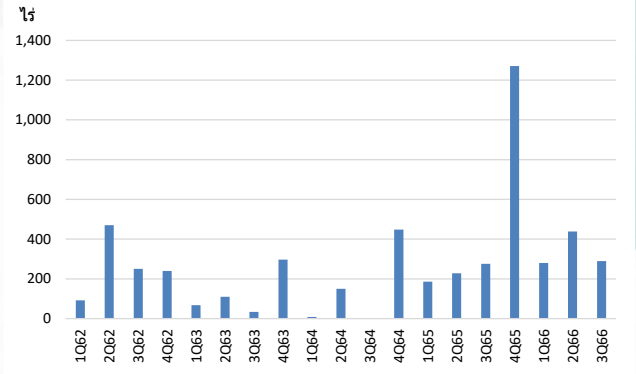
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ WHA รายไตรมาส



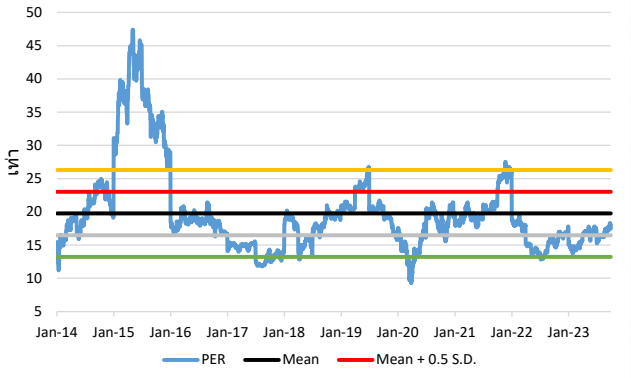
ที่มา: WHA

ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ WHA รายไตรมาส



ที่มา: WHA

HISTORICAL PER ของ WHA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้รวม	14,982	13,561	17,428	19,698
ต้นทุนขาย	7,592	7,025	9,198	10,452
กำไรขั้นต้น	**7,390**	**6,536**	**8,230**	**9,246**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,982	2,034	2,614	2,955
ดอกเบี้ยจ่าย	1,126	1,213	1,146	1,099
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	585	1,625	995	1,027
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,867	4,914	5,465	6,219
ภาษีเงินได้	546	590	656	746
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(276)	(865)	(962)	(1,095)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**4,046**	**3,460**	**3,847**	**4,378**
EPS	0.27	0.23	0.26	0.29
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**4,046**	**3,460**	**3,847**	**4,378**
Norm EPS	0.27	0.23	0.26	0.29
การเติบโตของยอดขาย	28.7%	-9.5%	28.5%	13.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	62.5%	-14.5%	11.2%	13.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.7%	43.4%	43.5%	43.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	27.0%	25.5%	22.1%	22.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้ธุรกิจหลัก	8,375	2,057	2,671	2,116
ต้นทุนขาย	4,644	1,070	1,391	1,109
กำไรขั้นต้น	**3,731**	**987**	**1,281**	**1,006**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	866	410	437	443
ดอกเบี้ยจ่าย	275	291	317	310
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	805	266	175	358
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,212	671	1,104	884
ภาษีเงินได้	271	59	79	85
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(99)	(89)	(158)	(176)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	**2,842**	**523**	**866**	**623**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**2,842**	**523**	**866**	**623**
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	323.8%	-75.4%	29.9%	-20.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.5%	48.0%	47.9%	47.6%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	999%	-82%	66%	-28%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.7	2.2	2.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	30.1	21.9	22.5	21.2
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%	4.2%	4.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	10.5%	10.9%	11.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	4,867	3,460	3,847	4,378
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	634	570	526	481
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(2,046)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	229	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	738	(408)	1,149	1,172
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**4,422**	**3,621**	**5,521**	**6,031**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(33)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(558)	1,202	779	938
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(591)**	**702**	**279**	**438**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,605	251	(2,249)	(1,551)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,424)	(1,384)	(1,539)	(1,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(818)**	**(1,133)**	**(3,788)**	**(3,303)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**3,575**	**3,190**	**2,012**	**3,167**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,148	10,338	12,351	15,518
ลูกหนี้การค้า	559	678	871	985
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	11,423	12,593	12,773	12,664
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	67,172	66,400	66,096	65,676
สินทรัพย์รวม	**86,302**	**90,010**	**92,091**	**94,842**
เจ้าหนี้การค้า	2,752	3,119	4,008	4,531
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,113	10,216	7,318	5,618
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	27,078	30,227	30,876	31,024
หนี้สินรวม	**50,690**	**51,457**	**50,268**	**49,298**
ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
กำไรสะสม	12,263	14,338	16,647	19,274
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**32,050**	**34,125**	**36,434**	**39,061**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**3,562**	**4,427**	**5,389**	**6,483**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**86,302**	**90,010**	**92,091**	**94,842**

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
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. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities