

EQUITY TALK

ANALYST MEETING



เนื้อหา

แม้แนวโน้มกำไร 2Q67 มีโอกาสย่อตัวตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังมีปัจจัยบวกหนุนจากการปรับราคาขายที่ดินเพิ่ม ส่งผลให้ GROSS MARGIN จากการขายที่ดินปรับเพิ่มขึ้นเป็น 55 – 60% จากเดิมที่เคยทำได้ 40 – 50% และประเมินว่า GROSS MARGIN น่าจะอยู่ในระดับนี้ไปอีกอย่างน้อย 2 ปี นอกจากนี้มีโอกาสที่ WHA จะปรับเป้าหมายการขายที่ดินที่เคยตั้งเป้าไว้ในช่วงต้นปีที่ 2,275 ไร่ หากเจรจากับผู้ประกอบการที่ต้องการซื้อที่ดินแปลงใหญ่สำเร็จ

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร เนื่องจากการปรับราคาขายที่ดิน ส่งผลให้รายได้และ GROSS MARGIN สูงขึ้น ได้มูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 6.30 บาท มี UPSIDE 15.63% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,046	4,426	4,747	5,500	5,839
EPS (บาท)	0.27	0.30	0.32	0.37	0.39
PER (เท่า)	20.1	18.4	17.2	14.8	14.0
DPS (บาท)	0.17	0.18	0.21	0.22	0.24
Dividend Yield (%)	3.07%	3.37%	3.79%	4.05%	4.37%
BVS (บาท)	2.14	2.24	2.43	2.65	2.89
PBV (เท่า)	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA (เท่า)	17.3	15.2	13.4	11.4	10.4
ROE (%)	12.9%	13.5%	13.6%	14.5%	14.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 4.50/4.94 บาท
 แนวต้าน : 5.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 17 พฤษภาคม 2567

WHA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.45
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.30
Upside (%)	15.63
Dividend yield (%)	3.79

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.32	0.33	-3%
2568F	0.37	0.36	3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings AAA
 ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

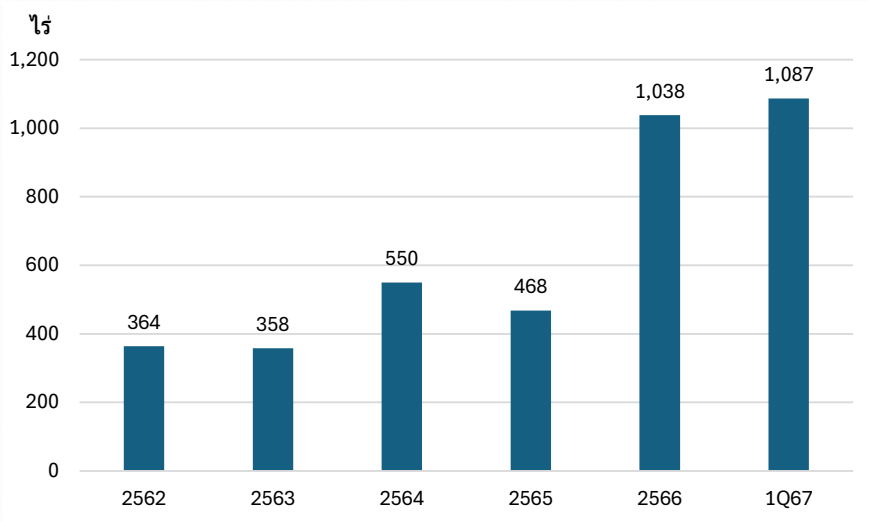


EQUITY TALK

แนวโน้มกำไร 2Q67 อาจย่อตัวเล็กน้อย แต่ไม่กังวล

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2Q67 อาจย่อตัวจาก 1Q67 เล็กน้อย โดยประเมินว่าที่ดินที่พร้อมโอนได้ในงวด 2Q67 มีทั้งสิ้น 457 ไร่ (คำนวณจาก backlog 4Q66 ที่มีจำนวน 1,038 ไร่ หักลบด้วยยอดที่โอนไปในช่วง 1Q67 จำนวนทั้งสิ้น 581 ไร่ // ในช่วง 1Q67 ที่ผ่านมา WHA ขายที่ดิน 630 ไร่ ส่งผลให้ backlog ณ สิ้น 1Q67 อยู่ที่ 1,087 ไร่) ซึ่งต่ำกว่ายอดโอนที่ดินช่วง 1Q67 ที่ทำได้จำนวน 581 ไร่ โดยฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นเรื่องปกติตามปัจจัยฤดูกาลที่ธุรกิจการขายที่ดินมักจะมีผลประกอบการต่ำในช่วงครึ่งแรกของปี อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าในช่วง 2H67 จะกลับมามียอดโอนที่ดินจำนวนมากและมีโอกาสที่ WHA จะปรับเป้าหมายการขายที่ดินที่เคยตั้งเป้าไว้ในช่วงต้นปีที่ 2,275 ไร่ ถ้าหากเจรจากับผู้ประกอบการที่ต้องการซื้อที่ดินแปลงใหญ่สำเร็จ นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมามี WHA ปรับราคาขายที่ดินนิคมฯ เพิ่มขึ้นราวๆ 10% ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้รายได้และกำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่ม และสะท้อนมาอย่างชัดเจนที่ผลประกอบการงวด 1Q67 ที่ผ่านมามี โดยธุรกิจนิคมฯ มี gross margin สูงถึง 59% เทียบกับไตรมาสก่อนๆ ที่มี gross margin ราวๆ 40 – 50% เท่านั้น ด้วยราคาที่ปรับเพิ่ม แต่ต้นทุนที่ยังคงเดิม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า gross margin น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับ 55 – 60% ไปได้อย่างน้อย 2 ปี

BACKLOG ที่ดินนิคมฯ ของ WHA



ที่มา: WHA

EQUITY TALK

หุ้นกลุ่มนิคมฯ ในเวลานี้เนื้อหอมมาก

แม้สถานการณ์โลกอยู่ในสภาวะที่ไม่สงบสุข ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อมานาน, trade war ระหว่าง สหรัฐฯ - จีนที่เริ่มกลับมาอีกครั้ง โดยสหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้าที่นำเข้าจากจีนมากมายไม่ว่าจะเป็น รถยนต์ไฟฟ้า, แบตเตอรี่ลิเทียมไอออน (EV & non EV), แผงโซลาร์, เซมิคอนดักเตอร์ และสินค้าอื่นๆ อีกมากมาย แต่ปัจจัยดังกล่าวหนุนธุรกิจนิคมฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในไทยที่ธุรกิจจากจีนเลือกเป็นฐานการผลิตใหม่ ปัจจัยดังกล่าว สะท้อนผ่านตัวเลขขอรับการส่งเสริมการลงทุนของ BOI โดยยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน 1Q67 เติบโตก้าวกระโดดจากปีก่อนทั้งจำนวนโครงการและเงินลงทุน โดยมีคำขอรับการส่งเสริม 724 โครงการ (+94%YoY) รวมเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 228,207 ล้านบาท (+31%YoY) นำโดย 3 อุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์ (77,194 ล้านบาท) ยานยนต์และชิ้นส่วน (21,328 ล้านบาท) ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (17,672 ล้านบาท)

ปรับประมาณการกำไรขึ้น ... ให้คำแนะนำ outperform

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการ โดยใช้สมมติฐานใหม่ราคาขายที่ดิน 4.5 ล้านบาท/ไร่ และ gross margin จากการขายที่ดินที่ 60% เทียบกับสมมติฐานเดิมที่มีราคาขายที่ดิน 4.0 ล้านบาท/ไร่ และ gross margin จากการขายที่ดิน 55% ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 อยู่ที่ 4,747 ล้านบาท และมีมูลค่าเหมาะสม 6.30 บาท มี upside 15.63% ให้คำแนะนำการลงทุน outperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	4,747	5,500	4,468	4,866	6.2%	13.0%
EPS (บาท)	0.32	0.37	0.30	0.33	6.2%	13.0%
Fair Value PER(X)	20		20			
Fair Value (บาท)	6.30		5.95			
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	17,840	20,325	17,428	19,431	2.4%	4.6%
Gross Margin	51.0%	51.3%	46.2%	46.3%	4.8%	5.0%

ที่มา: สายงาน วิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

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

ESG Comment: ลักษณะการประกอบธุรกิจของ WHA มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมสูง เนื่องจากการก่อสร้างและดำเนินธุรกิจในนิคมฯ อาจก่อให้เกิดมลภาวะและมีการทำงานในพื้นที่ที่เกี่ยวข้องกับชุมชน แต่จากการดำเนินงานของ WHA ที่ผ่านมา ได้จัดทำกรอบแนวทางโดยยึดหลักธรรมาภิบาล การพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ การปรับเปลี่ยนเข้าสู่ยุคดิจิทัล (digital transformation) และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติเป็นอย่างดี ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี WHA ได้รับการประเมิน ESG Rating ปี 2566 ที่ระดับ “AAA” ซึ่งเป็น Rating ระดับสูงสุด นับเป็นการติดรายชื่อหุ้นยั่งยืน 4 ปี ติดต่อกัน

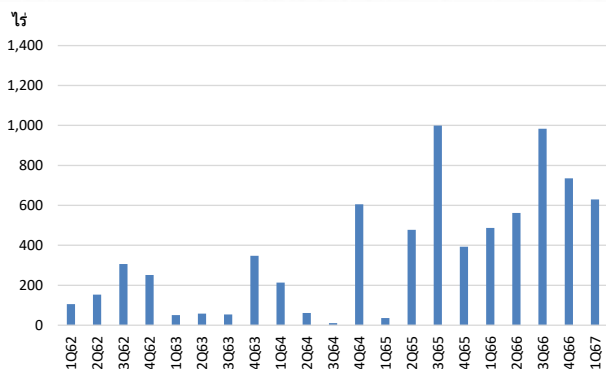
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116	8,031	3,280	-59%	59%	14,875	13,729	8%
ต้นทุนขาย	1,106	4,644	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	-67%	38%	7,967	7,592	5%
กำไรขั้นต้น	870	3,731	987	1,281	1,006	3,633	1,808	-50%	83%	6,908	6,137	13%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	395	866	410	437	443	815	443	-46%	8%	2,105	1,982	6%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม	(240)	805	266	175	358	696	173	-75%	-35%	1,496	585	156%
EBIT	700	3,487	961	1,421	1,193	3,367	2,016	-40%	110%	6,943	5,993	16%
กำไรสุทธิ	259	2,842	523	866	623	2,414	1,365	-43%	161%	4,426	4,046	9%
Norm Profit	259	2,842	523	866	623	2,414	1,365	-43%	161%	4,426	4,046	9%
Gross Margin (%)	44.0%	44.5%	48.0%	47.9%	47.6%	45.2%	55.1%			46.4%	44.7%	
SG&A/Sales	16.2%	10.6%	18.8%	14.2%	18.5%	10.3%	11.8%			13.8%	13.8%	
Norm Profit Margin (%)	13.1%	33.9%	25.4%	32.4%	29.4%	30.1%	41.6%			29.8%	29.5%	

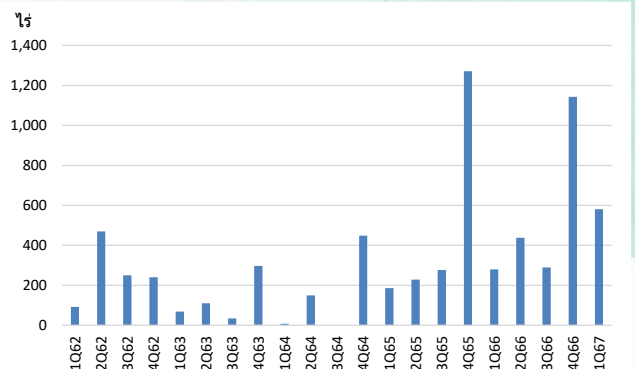
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ WHA รายไตรมาส



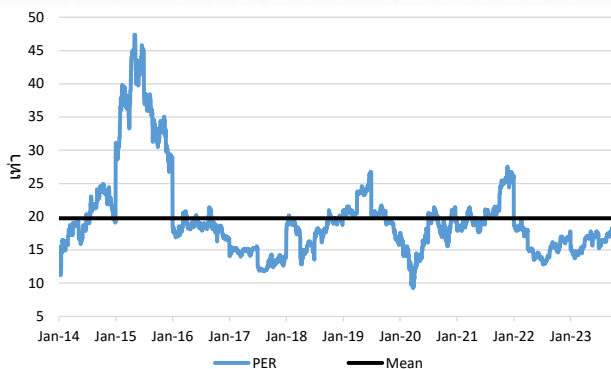
ที่มา: WHA

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)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	15,519	17,840	20,325	21,691
ต้นทุนขาย	7,967	8,180	9,311	9,961
กำไรขั้นต้น	7,552	9,660	11,014	11,730
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,105	2,676	3,049	3,254
ดอกเบี้ยจ่าย	1,235	1,480	1,462	1,425
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,496	995	1,027	943
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,708	6,499	7,530	7,994
ภาษีเงินได้	659	780	904	959
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(624)	(972)	(1,126)	(1,196)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,426	4,747	5,500	5,839
EPS	0.30	0.32	0.37	0.39
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,426	4,747	5,500	5,839
Norm EPS	0.30	0.32	0.37	0.39
การเติบโตของยอดขาย	3.6%	15.0%	13.9%	6.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.4%	7.3%	15.9%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	51.0%	51.3%	51.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.5%	26.6%	27.1%	26.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	2,671	2,116	8,031	3,280
ต้นทุนขาย	1,391	1,109	4,397	1,471
กำไรขั้นต้น	1,281	1,006	3,633	1,808
ค่าใช้จ่ายในการขาย	437	443	815	443
ดอกเบี้ยจ่าย	317	310	317	342
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	175	358	696	173
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,104	884	3,050	1,674
ภาษีเงินได้	79	85	436	142
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(158)	(176)	(200)	(168)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	866	623	2,414	1,365
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	866	623	2,414	1,365
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	29.9%	-20.8%	279.6%	-59.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	47.6%	45.2%	55.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	66%	-28%	288%	-43%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	1.5	2.1	2.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	24.9	22.6	21.3	20.7
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.9	4.6	4.6	4.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.4	1.2	1.1	1.0
Gearing Ratio	1.1	0.9	0.8	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	5.2%	5.9%	6.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.5%	13.6%	14.5%	14.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
กำไรสุทธิ	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	5,708	4,747	5,500	5,839
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	709	526	481	470
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,543)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	237	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(113)	(382)	1,225	1,183
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,998	4,890	7,206	7,491
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(36)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สิทธิประโยชน์ถาวร	(4,346)	213	917	529
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,381)	(287)	417	29
เพิ่ม/ลด เงินกู้	887	(4,128)	(430)	(930)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,801)	(1,899)	(2,200)	(2,336)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,914)	(6,026)	(2,630)	(3,266)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(698)	(1,423)	4,993	4,255
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,450	5,027	10,019	14,274
ลูกหนี้การค้า	686	892	1,016	1,085
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	12,159	13,812	13,735	13,490
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	70,930	71,192	70,794	70,795
สินทรัพย์รวม	90,225	90,923	95,564	99,643
เจ้าหนี้การค้า	3,637	4,103	4,675	4,989
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	10,713	7,815	6,115	4,415
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	30,407	29,176	30,446	31,216
หนี้สินรวม	52,903	49,780	49,995	49,375
ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
กำไรสะสม	14,189	17,037	20,337	23,840
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,487	36,336	39,635	43,139
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,835	4,807	5,934	7,130
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	90,225	90,923	95,564	99,643
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	4,395	5,538	5,815	6,106
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	10,479	11,351	13,523	14,609
Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	47.2%	55.0%	55.0%	55.0%
SG&A / Sales	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
Effective Tax Rate	11.5%	12.0%	12.0%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส