

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 1 มีนาคม 2567

ปีนี้จะดีกว่าปีที่แล้ว

ประเมินว่าผลประกอบการ 1Q67 น่าจะโดดเด่นกว่า 1Q66 เนื่องจากตามมีบางแปลงไม่สามารถโอนได้ทันในช่วง 4Q66 ที่ผ่านมา ส่งผลให้แปลงดังกล่าวต้องเลื่อนมาช่วง 1Q67 แทน นอกจากนี้ WHA ยังเดินหน้าขยายธุรกิจต่อเนื่องจากการสร้างพื้นที่นิคมฯ เพิ่มขึ้นอีก 5 แห่งในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ประกอบกับช่วง 4Q67 ยังมีการทำ ASSET MONETIZATION เหมือนปีก่อนๆ

ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่หนุนเรื่องการย้ายฐานการผลิตจากต่างชาติให้เข้ามาประเทศไทยต่อเนื่อง รวมถึงทิศทางธุรกิจที่ยังคงเติบโต ฝ่าวิกฤติประเมินมูลค่าเหมาะสม โดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 29.3% มี DIV. YIELD 4.22% ให้คำแนะนำเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,046	4,426	4,468	4,866	4,817
EPS (บาท)	0.27	0.30	0.30	0.33	0.32
PER (เท่า)	17.0	15.5	15.4	14.1	14.3
DPS (บาท)	0.17	0.18	0.19	0.20	0.20
Dividend Yield (%)	3.63%	4.00%	4.22%	4.25%	4.27%
BVS (บาท)	2.14	2.24	2.42	2.62	2.81
PBV (เท่า)	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6
EVEBITDA (เท่า)	15.4	13.5	13.4	11.7	11.5
ROE (%)	12.9%	13.5%	12.8%	12.9%	11.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 4.50 บาท
 แนวต้าน : 4.96 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

WHA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.95
Upside (%)	29.3
Dividend yield (%)	4.22

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.30	0.32	-6%
2568F	0.33	0.36	-8%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	59.42
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	71.46
S&P	74.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103



EQUITY TALK

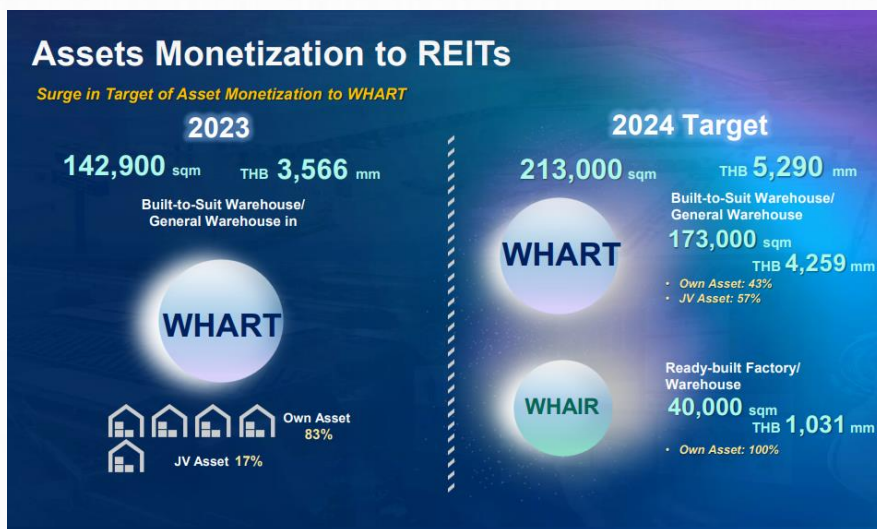
4Q66 โอนไม่ทันบางส่วน ยอดโอนไตรมาส 1Q67

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการ 1Q67 น่าจะโดดเด่นกว่า 1Q66 เนื่องจากในช่วง 4Q66 ที่ผ่านมา มีการโอนที่ดินเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตามมีบางแปลงไม่สามารถโอนได้ทันกำหนด จึงส่งผลให้แปลงดังกล่าวต้องเลื่อนมาช่วง 1Q67 แทน ปัจจัยดังกล่าวจะส่งให้กำไร 1Q67 เติบโตขึ้น YoY ได้ นอกจากนี้ gross margin จากการขายที่ดินคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่าปี 2566 เล็กน้อยเนื่องจากมีการปรับราคาที่ดินเพิ่มอีกราวๆ 5% ขณะที่ยังเป็นต้นทุนเก่า โดยลูกค้าที่เข้ามายังเป็นลูกค้ากลุ่มเดิม เช่น กลุ่มรถยนต์ EV ที่มีความต้องการต้องการขยายพื้นที่เฟส 2 เพิ่มเติม

ปีนี้ดีกว่าปีที่แล้ว

นอกเหนือจากการโอนที่ดิน ทาง WHA ยังมีแผนการขายนิคมต่อเนื่อง ในปัจจุบันมีนิคมฯ ทั้งหมด 13 แห่ง พื้นที่รวมกัน 77,600 ไร่ มีที่ดินพร้อมขายทั้งหมด 3,300 ไร่ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า WHA มีแผนที่จะสร้างนิคมในไทยฯ เพิ่ม 2 แห่ง ขนาด 5,800 ไร่ และสร้างนิคมฯ ในเวียดนามเพิ่มอีก 3 แห่ง ที่อยู่ระหว่างการตกลงกับทางภาครัฐของเวียดนาม ขณะนี้กลุ่มโลจิสติกส์ปีนี้ได้ตั้งเป้าหมายพื้นที่ทั้งหมด 200,000 ตร.ม. (ไทย 165,000 ตร.ม. // เวียดนาม 35,000 ตร.ม.) นอกจากนี้ยังมีการทำ Joint Venture กับกลุ่มไควะ โดยการขยายพื้นที่ไปยังเวียดนามอีก 35,000 ตร.ม. นอกจากนี้ยังมีแผนการขาย asset เข้ากอง REIT 2 กอง (WHART และ WHAIR) ขนาด 213,000 ตร.ม. มูลค่ารวม 5,290 ล้านบาท

แผนการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ปี 2567



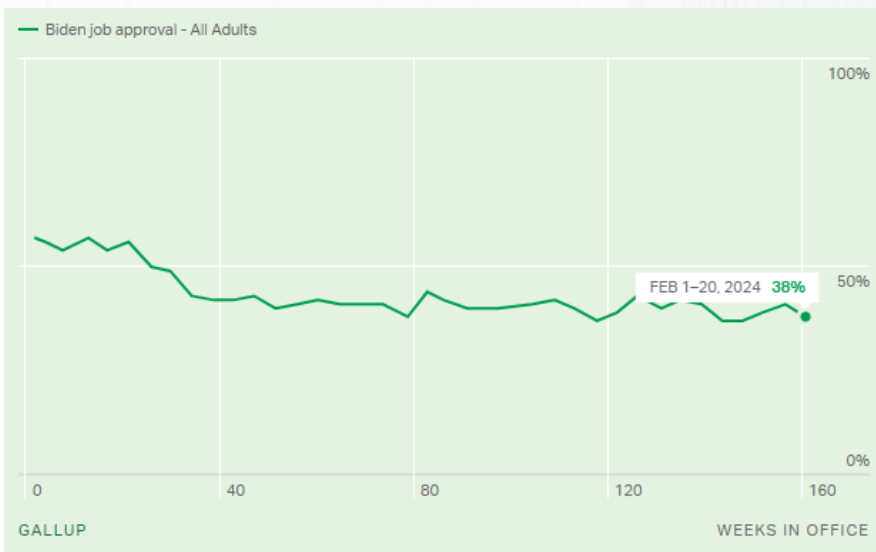
ที่มา: WHA

EQUITY TALK

Trump จะเป็นปัจจัยเร่งให้ย้ายฐานการผลิตจากจีนมาไทย

ด้วยความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อมานานกว่า 2 ปี โดยที่ยังไม่เห็นแนวโน้มที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะจบลงในระยะเวลาอันสั้น ประกอบกับนักลงทุนที่มีฐานการผลิตในจีนมีความกังวลเรื่อง Donald Trump อาจกลับมาดำรงตำแหน่ง ปธน. สหรัฐฯ สมัยที่ 2 (สะท้อนจาก U.S. Presidential Approval Rating ของ Joe Biden ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นับตั้งแต่เข้าดำรงตำแหน่ง ปธน. สหรัฐฯ) หาก Donald Trump สามารถกลับมาดำรงตำแหน่ง ปธน. สหรัฐฯ ได้อีกครั้ง อาจส่งผลให้เกิดสงครามการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน ได้เหมือนช่วงที่ Donald Trump ดำรงตำแหน่งสมัยแรก ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้นักลงทุนย้ายฐานการผลิตหนีออกจากจีนและเลือกไทยเป็นฐานการผลิตแทนเนื่องจากสภาวะความเป็นกลางทางการเมืองของประเทศไทย ประกอบกับระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ดี ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมองประเทศไทยเป็น safe heaven

U.S. PRESIDENTIAL APPROVAL RATING (JOE BIDEN)



ที่มา: GALLUP

ทิศทางอุตสาหกรรม ... ให้ outperform

ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่หนุนเรื่องการย้ายฐานการผลิตจากต่างชาติให้เข้ามาประเทศไทยต่อเนื่อง รวมถึงทิศทางธุรกิจที่ยังคงเติบโต ไม่ว่าจะเป็น เป้าหมายการวางที่ดินที่ตั้งเป้าไว้สูงกว่าเป้าแรกของปี 2566 อย่างมีนัยสำคัญ รวมไปถึงแผนการสร้างนิคมฯ เพิ่มเติมทั้งในไทยและเวียดนาม ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม โดยอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี upside 29.3% และมี Dividend Yield 4.2% ให้คำแนะนำเป็น Outperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ WHA

ด้านสิ่งแวดล้อม : กลุ่มบริษัทนำรูปแบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมาใช้ โดยการตรวจวัดตัวแปรหลักที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมอยู่เสมอ ซึ่งครอบคลุมถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพน้ำทิ้ง การจัดการขยะ มลพิษทางอากาศ และการอนุรักษ์ทรัพยากร7

ด้านสังคม : กลุ่มบริษัทมีการพัฒนาโครงการเพื่อสังคมอย่างยั่งยืน 3 มิติ ได้แก่ การพัฒนาด้านการศึกษา การดูแลสุขภาพชุมชนและการพัฒนาองค์ความรู้เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับความต้องการและข้อกังวลของชุมชน

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

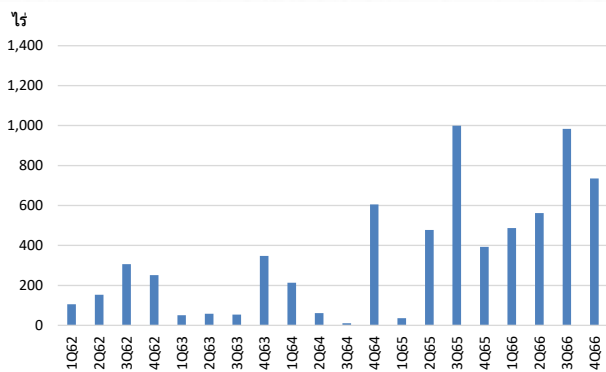
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,803	1,976	8,375	2,057	2,671	2,116	8,031	380%	-4%	14,875	13,729	8%
ต้นทุนขาย	1,043	1,106	4,644	1,070	1,391	1,109	4,397	396%	-5%	7,967	7,592	5%
กำไรขั้นต้น	760	870	3,731	987	1,281	1,006	3,633	361%	-3%	6,908	6,137	13%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	371	395	866	410	437	443	815	184%	-6%	2,105	1,982	6%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม	(11)	(240)	805	266	175	358	696	194%	-14%	1,496	585	156%
EBIT	773	700	3,487	961	1,421	1,193	3,367	282%	-3%	6,943	5,993	16%
กำไรสุทธิ	290	259	2,842	523	866	623	2,414	388%	-15%	4,426	4,046	9%
Norm Profit	290	259	2,842	523	866	623	2,414	388%	-15%	4,426	4,046	9%
Gross Margin (%)	42.2%	44.0%	44.5%	48.0%	47.9%	47.6%	45.2%			46.4%	44.7%	
SG&A/Sales	16.9%	16.2%	10.6%	18.8%	14.2%	18.5%	10.3%			13.8%	13.8%	
Norm Profit Margin (%)	16.1%	13.1%	33.9%	25.4%	32.4%	29.4%	30.1%			29.8%	29.5%	

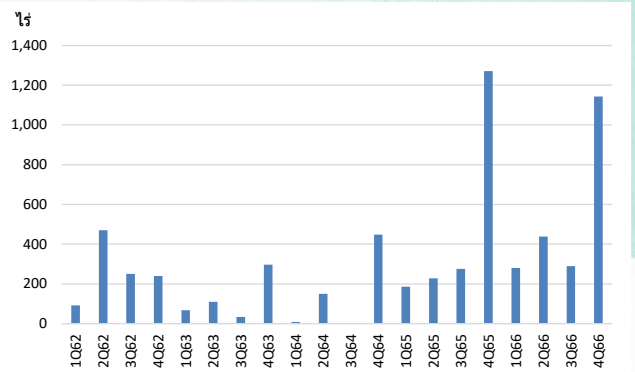
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ WHA รายไตรมาส



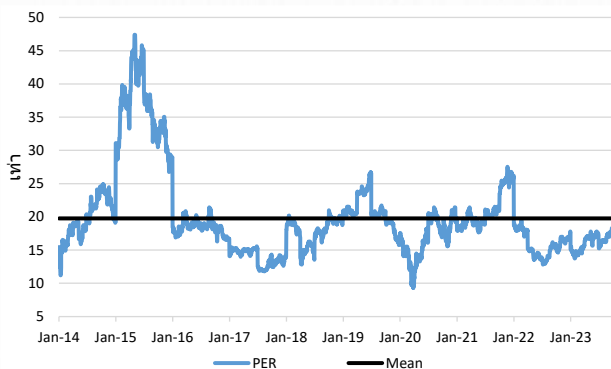
ที่มา: WHA

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

ไตรมาสแรก (สามบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	15,519	17,428	19,431	20,557
ต้นทุนขาย	7,967	8,760	9,793	10,933
กำไรขั้นต้น	7,552	8,667	9,638	9,624
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,105	2,614	2,915	3,084
ดอกเบี้ยจ่าย	1,235	1,110	1,007	889
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,496	995	1,027	943
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,708	5,938	6,744	6,594
ภาษีเงินได้	659	713	809	791
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(624)	(758)	(1,068)	(987)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,426	4,468	4,866	4,817
EPS	0.30	0.30	0.33	0.32
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,426	4,468	4,866	4,817
Norm EPS	0.30	0.30	0.33	0.32
การเติบโตของยอดขาย	3.6%	12.3%	11.5%	5.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.4%	1.0%	8.9%	-1.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	46.2%	46.3%	43.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.5%	25.6%	25.0%	23.4%
ไตรมาสรายไตรมาส (สามบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ธุรกิจหลัก	2,057	2,671	2,116	8,031
ต้นทุนขาย	1,070	1,391	1,109	4,397
กำไรขั้นต้น	987	1,281	1,006	3,633
ค่าใช้จ่ายในการขาย	410	437	443	815
ดอกเบี้ยจ่าย	291	317	310	317
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	266	175	358	696
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	671	1,104	884	3,050
ภาษีเงินได้	59	79	85	436
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(89)	(158)	(176)	(200)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	523	866	623	2,414
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	523	866	623	2,414
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-75.4%	29.9%	-20.8%	279.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48.0%	47.9%	47.6%	45.2%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-82%	66%	-28%	288%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	1.5	1.8	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	24.9	22.4	21.1	20.6
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	1.0	0.9
Gearing Ratio	1.1	0.9	0.7	0.6
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	4.9%	5.4%	5.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.5%	12.8%	12.9%	11.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

เงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	5,708	4,468	4,866	4,817
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	709	526	481	470
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,543)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	237	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(113)	(638)	1,119	949
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,998	4,356	6,466	6,236
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(36)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(4,346)	254	965	553
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,381)	(246)	465	53
เพิ่ม/ลด เงินกู้	887	(4,128)	(3,430)	(3,930)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรรันท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,801)	(1,787)	(1,946)	(1,927)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,914)	(5,915)	(5,377)	(5,857)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(698)	(1,805)	1,554	432
(ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,450	4,645	6,199	6,631
ลูกหนี้การค้า	686	871	972	1,028
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	12,159	13,750	13,601	13,319
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	70,930	71,151	70,704	70,681
สินทรัพย์รวม	90,225	90,417	91,476	91,660
เจ้าหนี้การค้า	3,637	4,008	4,469	4,728
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	10,713	7,815	6,115	4,415
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	30,407	29,176	27,446	25,216
หนี้สินรวม	52,903	49,656	46,727	43,034
ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
กำไรสะสม	14,189	16,870	19,790	22,680
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,487	36,168	39,088	41,978
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,835	4,593	5,661	6,647
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	90,225	90,417	91,476	91,660
ฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	4,395	5,538	5,815	6,106
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	10,479	10,938	12,629	13,475
Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	47.2%	48.0%	48.0%	44.0%
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