

EQUITY TALK

RESULT NOTE

งออกมาย่างแจ่ม

กำไร 1Q67 อยู่ที่ 1,365 ล้านบาท (+161%YOY) สูงกว่าที่ประเมินมาก โดยมีสาเหตุมากมาย ไม่ว่าจะเป็น ยอดโอนที่ดินที่ทำได้ 600 ไร่ (+114%YOY) ราคาขายที่ดินที่ปรับเพิ่ม, ปริมาณและราคาขายน้ำที่ปรับเพิ่ม รวมไปถึงรายการพิเศษจากดอกเบี้ยรับ กำไรจากการประเมินค่าเงินลงทุนระยะยาว และ FX GAIN

ธุรกิจนิคมฯ ยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนที่ปรับเพิ่มทั้งมูลค่าและจำนวนโครงการ ประกอบกับทาง WHA ที่มีแผนที่จะสร้างนิคมฯ ในไทยและเวียดนามเพิ่มอีกจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ประเมิน FV โดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 18% ให้คำแนะนำเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	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)	18.7	17.1	16.9	15.5	15.7
DPS (บาท)	0.17	0.18	0.19	0.20	0.20
Dividend Yield (%)	3.31%	3.64%	3.85%	3.87%	3.89%
BVS (บาท)	2.14	2.24	2.42	2.62	2.81
PBV (เท่า)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (เท่า)	16.4	14.4	14.3	12.5	12.3
ROE (%)	12.9%	13.5%	12.8%	12.9%	11.9%

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: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 13 พฤษภาคม 2567

WHA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.95
Upside (%)	17.79
Dividend yield (%)	3.85

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.30	0.32	-7%
2568F	0.33	0.35	-7%

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

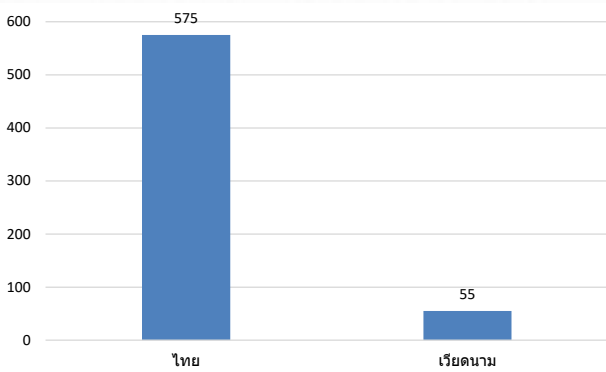
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 1Q67 ทำได้ 1,365 ล้านบาท เนื้อความคาดหมายมาก

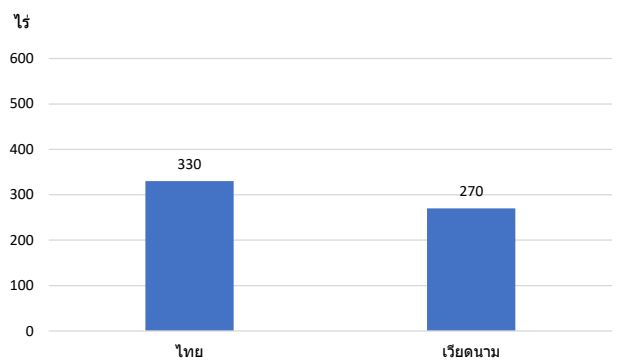
กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 1,365 ล้านบาท (+161%YoY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินที่ 890 ล้านบาทมาก ด้านรายได้อยู่ที่ 3,757 ล้านบาท (+73%YoY) เพิ่มขึ้นจากทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มนิคมฯ ที่มียอดการโอนที่ดินรวมกันมากถึง 600 ไร่ (+114%YoY) เป็นผลจากช่วง 4Q66 ที่ผ่านมามีที่ดินบางแปลงไม่สามารถโอนกันในเวลาที่กำหนด ส่งผลให้เลื่อนมาโอนในงวด 1 Q67 แทน ขณะที่ยอดขายที่ดินงวด 1Q67 ทำได้ดีเช่นกัน (630 ไร่ (+29%YoY)) โดยมีปัจจัยจากการซื้อขายที่ดินกับลูกค้ากลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้ารายใหญ่จากจีน, ขณะที่รายได้จากการให้เช่าและบริการปรับเพิ่ม 19%YoY จากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ให้เช่า อัตราค่าเช่า และรายได้จากการให้เช่ารถยนต์ไฟฟ้า, รายได้จากกลุ่มสาธารณูปโภคมีรายได้จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณน้ำและราคาน้ำที่ปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีรายการพิเศษจาก ดอกเบี้ยรับ กำไรจากการประเมินค่าเงินลงทุนระยะยาว กำไรจากการขายเงินลงทุน และ FX gain/loss ส่งผลให้รายได้อื่นๆ อยู่ที่ 478 ล้านบาท (+306%YoY) ด้วยราคาขายของทุกกลุ่มธุรกิจที่ปรับเพิ่ม ส่งผลให้ gross margin โดยรวมสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มนิคมฯ ที่มี gross margin งวด 1Q67 สูงถึง 58.8% เทียบกับ 1Q66 ที่ทำได้ 51% ด้านส่วนแบ่งกำไรจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าทำได้ 173 ล้านบาท (-35%YoY) เป็นผลจาก FX loss 121 ล้านบาท หากไม่รวม FX loss มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากโรงไฟฟ้า Gheco-One ที่ได้รับค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นและกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ได้โอนสิทธิขาดต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง

ยอด PRE-SALE 1Q67 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: WHA

ยอด LAND TRANSFER 1Q67 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: WHA

EQUITY TALK

เดินหน้าขยายนิคมฯ ต่อเนื่อง ตาม sentiment ที่เติบโต

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า WHA มีแผนที่จะสร้างนิคมฯ และขยายพื้นที่นิคมฯ เดิม รวมเกือบ 10,000 ไร่ ส่งผลให้ WHA มีพื้นที่นิคมฯ ในไทยกว่า 52,000 ไร่ และโครงการ WHA ESIE 5 ขนาด 3,400 ไร่ คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างภายในปี 2567 นี้ สำหรับนิคมฯ เวียดนาม ปัจจุบันมีที่ดินรวมกว่า 23,000 ไร่ โดย WHA กำลังขยายพื้นที่เพิ่มซึ่งอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตจากภาครัฐเวียดนาม โดยคาดว่าจะได้รับใบอนุญาตภายในปีนี้เช่นกัน นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่ามีโอกาสสูงที่ WHA จะปรับเป้าหมายการขายที่ดินปี 2567 ที่ 2,275 ไร่ (ไทย : 1650 ไร่ , เวียดนาม 625 ไร่) เนื่องจากยอดขายที่ดิน 1Q67 ทำได้ 630 ไร่ คิดเป็นร้อยละ 28 ของเป้าหมายที่ตั้งไว้ในปี 2567 โดยไตรมาส 1 มักจะเป็นงวดที่มียอดขายที่ดินต่ำสุดในรอบปี นอกจากนี้ outlook ของนิคมฯ ยังคงสดใสมาก BOI เพื่อยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน 1Q 71เติบโตก้าวกระโดดจากปีก่อนทั้งจำนวนโครงการและเงินลงทุน โดยมีค่าขอรับการส่งเสริม 724 โครงการ (+94%YoY) รวมเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 228,207 ล้านบาท (+31%YoY) นำโดย 3 อุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์ (77,194 ล้านบาท) ยานยนต์และชิ้นส่วน (21,328 ล้านบาท) ปีโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (17,672 ล้านบาท)

คงคำแนะนำเป็น outperform

ด้วยปัจจัยต่างๆ ที่หนุนธุรกิจนิคมฯ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ส่งผลให้เกิด sentiment การย้ายฐานการผลิตจากต่างประเทศหลังไหลเข้าไทย สะท้อนจากยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนที่ปรับเพิ่มทั้งมูลค่าและจำนวนโครงการ ประกอบกับทาง WHA ที่มีแผนที่จะสร้างนิคมฯ ในไทยและเวียดนามเพิ่มอีกจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม โดยอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 20 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี upside 18% ให้คำแนะนำเป็น Outperform

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

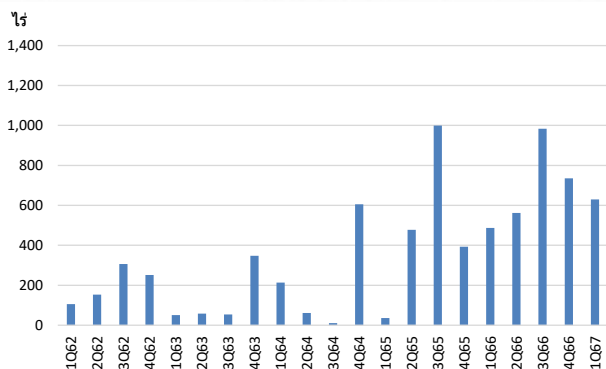
EQUITY TALK

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%	

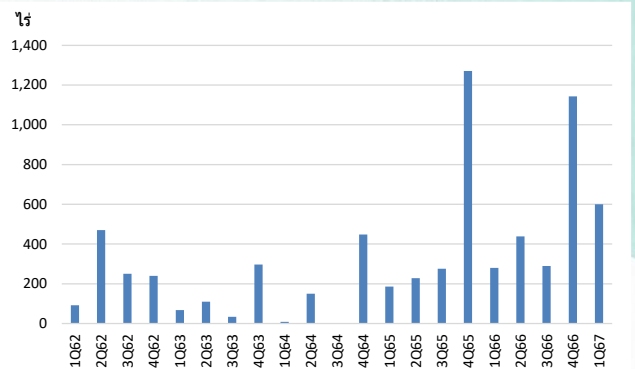
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ WHA รายไตรมาส



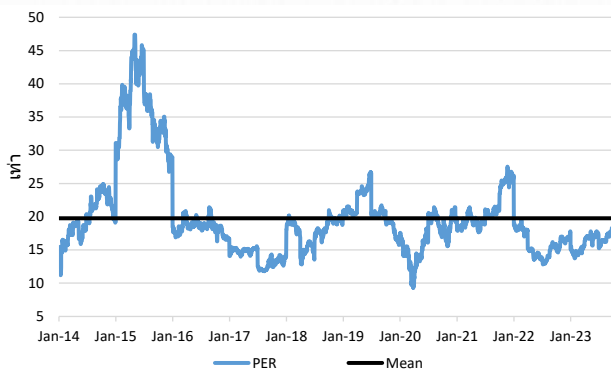
ที่มา: WHA

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)	2566	2567F	2568F	2569F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	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%
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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	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				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ WHA

งบการเงินสด (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