



## ขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT หนุนกำไร 4Q63 พุ่ง

กำไร 4Q63 เติบโต 239%QoQ และ 21%YoY อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท หนุนด้วยการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT และยอดโอนที่ดินนิคมสูง 297 ไร่ แต่ภาพรวมปี 2563 กำไรชะลอตัวจากผลกระทบ Covid-19 ขณะที่ปี 2564 คาดการณ์ลงทุนนิคมฯฟื้นตัว หนุนกำไรเติบโต 7.8%YoY แนะนำซื้อ

### กำไร 4Q63 Peak ที่สุดในปี 2563

กำไร 4Q63 สูงกว่าฝ่ายวิจัยคาด 22% อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+239%QoQ, +21%YoY) เพราะสามารถทำกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART และ HREIT เข้ามาสูงกว่า 1.1 พันล้านบาท เทียบกับที่คาดไว้ 981 ล้านบาท ธุรกิจนิคมฯยอดโอนที่ดิน 4Q63 เพิ่มขึ้นจาก 34 ไร่ใน 3Q63 เป็น 297 ไร่ (ไทย 84 ไร่+เวียดนาม 213 ไร่) หนุนรายได้ขายที่ดินเติบโต 517%QoQ ส่วนแบ่งกำไรเติบโต 610%YoY เพราะบันทึกกำไรของทรัพย์สินร่วมทุน 320.5 ล้านบาท (+33.6%YoY) เนื่องจากขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART สูงกว่าช่วงปีก่อน ขณะที่ Gross Margin เฉลี่ย 4Q63 ทำได้ที่ 41.8% เทียบกับ 48.5% งวด 3Q63 เพราะสัดส่วนโอนที่ดินนิคมฯในไทยลดต่ำลง โดยรวมปี 2563 WHA มีกำไรชะลอ 22%YoY ตามยอดโอนที่ดินลดลงจากผลกระทบของ Covid-19

### เตรียมลงทุนขยายธุรกิจในเวียดนามต่อเนื่อง

WHA ตั้งเป้าเปิดนิคมฯใหม่ 2 แห่ง ที่เวียดนาม 6,750 ไร่ คือ 1. WHA Smart Technology และ 2. WHA Northern Industrial Zone ดึงดูดลูกค้าอุตสาหกรรม Automotive, Building Material, และ Chemical นอกจากนี้ WHA ยังมีที่ดินนอกนิคมฯ (Non-IE) 100 ไร่ ติดถนนสายหลักที่มีโอกาสในการสร้างยอดขาย ทำให้คาดหวัง Presale ปี 2564 ที่ 1 พันไร่ จากปี 2563 มียอดเพียง 510 ไร่ เพราะติดปัญหาด้านการเดินทาง

### Valuation น่าสนใจ ปี 2563 Dividend Yield 3.07%

แนะนำซื้อ รับ Dividend Yield 3.07% จ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.10 บาท XD วันที่ 7 พ.ค.นี้ ปัจจุบัน Upside เปิดกว้าง จาก NAV 3.91 บาท กำไรปี 2564 จะโต 7.8%YoY

#### ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,229	2,524	2,720	3,301	3,461
EPS (บาท)	0.22	0.17	0.18	0.22	0.24
PER (เท่า)	14.8	19.0	17.6	14.5	13.9
DPS (บาท)	0.14	0.10	0.10	0.12	0.13
Dividend Yield (%)	4.14%	3.07%	3.12%	3.79%	3.97%
BVS (บาท)	2.00	1.96	2.07	2.20	2.35
PBV (เท่า)	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EVEBITDA (เท่า)	14.7	17.6	14.8	12.8	12.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# WHA

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.26
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.91
Upside (%)	20.07
Dividend Yield (%)	3.12
Total Return (%)	23.19
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	48,727

#### Technical Chart



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.18	0.19	-5%
2565F	0.22	0.21	5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

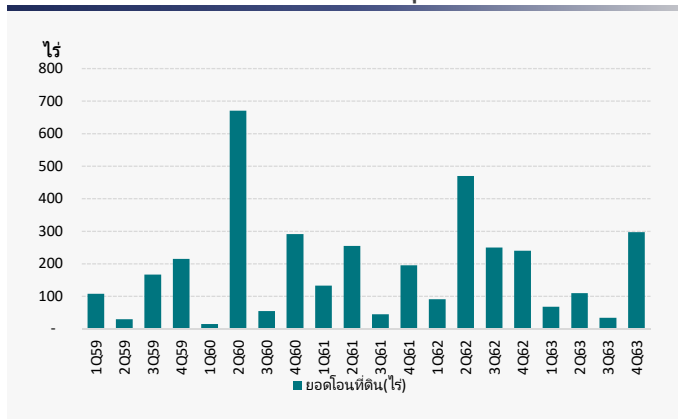
ชัชกร กัณฺธนันท์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2,563	2,562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	978	3,099	3,365	2,022	1,673	3,403	1,078	1,246	946	3,644	285%	7%	6,914	10,463	-34%
ต้นทุนขาย	493	1,751	2,614	881	916	1,989	546	688	486	2,120	336%	7%	3,841	6,401	-40%
กำไรขั้นต้น	485	1,348	751	1,141	756	1,413	532	558	460	1,523	231%	8%	3,073	4,062	-24%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	348	562	337	494	381	518	311	299	267	428	60%	-18%	1,304	1,731	-25%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม	567	1,059	323	743	404	476	(146)	485	107	762	610%	60%	1,209	1,946	-38%
EBIT	917	2,082	852	1,699	947	1,757	421	980	858	2,003	134%	14%	4,261	5,254	-19%
กำไรสุทธิ	363	1,461	407	1,052	570	1,201	99	542	429	1,454	239%	21%	2,524	3,229	-22%
Norm Profit	363	1,461	277	1,052	570	1,201	99	471	182	1,454	698%	21%	2,206	3,100	-29%
Gross Margin (%)	49.6%	43.5%	22.3%	56.4%	45.2%	41.5%	49.3%	44.8%	48.6%	41.8%			44.4%	38.8%	
SG&A/Sales	29.2%	16.8%	9.7%	21.2%	20.7%	13.7%	21.8%	20.2%	17.8%	11.3%			15.9%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	37.1%	47.1%	8.2%	52.0%	34.1%	35.3%	9.2%	37.8%	19.3%	39.9%			31.9%	29.6%	
Net Gearing (เท่า)	1.15	1.04	1.08	1.06	1.12	1.10	1.18	1.02	1.24	1.18			1.18	1.10	

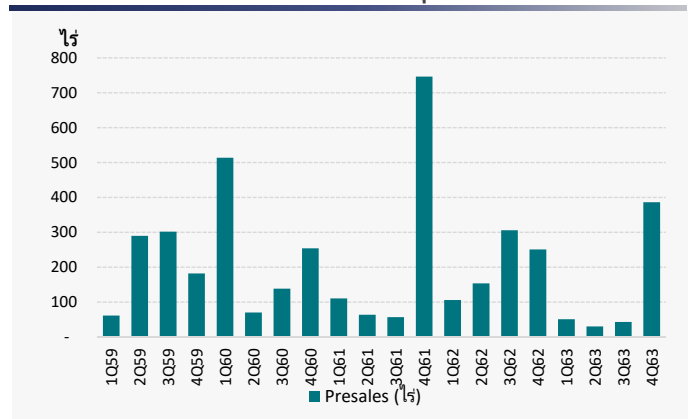
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Presale ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



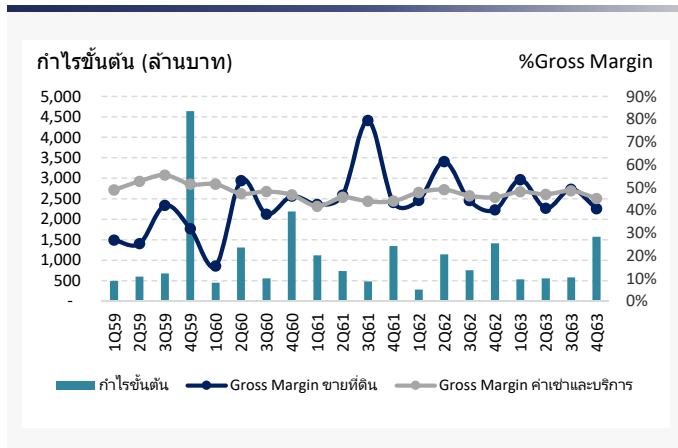
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Transfer ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากพื้นที่ชลบุรีและระยองต้องกลับไป Lockdown อีกครั้ง จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น จุดความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนนิคมฯ
- เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเทียบกับกำไรทั้งหมด ซึ่งหาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้าของ REIT จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ
- การซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า IPP ขนาดใหญ่ Gheco-1 หากยาวนานเกินกำหนด อาจกระทบต่อประมาณการ เนื่องจากมีกำลังการผลิตเป็น 40% ของทั้งหมด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2563	2564F	2565F	2566F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
รายได้รวม	8,198	9,607	11,750	12,661
ต้นทุนขาย	3,841	4,470	5,617	6,189
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,357</b>	<b>5,137</b>	<b>6,134</b>	<b>6,471</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,304	1,537	1,880	2,026
ดอกเบี้ยจ่าย	1,112	1,220	1,195	1,156
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,209	1,483	1,631	1,625
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,158	3,863	4,689	4,916
ภาษีเงินได้	293	464	563	590
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(341)	(680)	(825)	(865)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,524</b>	<b>2,720</b>	<b>3,301</b>	<b>3,461</b>
EPS	0.17	0.18	0.22	0.24
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>2,206</b>	<b>2,720</b>	<b>3,301</b>	<b>3,461</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.15</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>	<b>0.24</b>
การเติบโตของยอดขาย	-28.3%	17.2%	22.3%	7.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.8%	23.3%	21.4%	4.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.5%	47.5%	46.7%	46.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	26.9%	28.3%	28.1%	27.3%
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>	<b>1Q63</b>	<b>2Q63</b>	<b>3Q63</b>	<b>4Q63</b>
รายได้ธุรกิจหลัก	1,078	1,246	946	3,644
ต้นทุนขาย	546	688	486	2,120
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>532</b>	<b>558</b>	<b>460</b>	<b>1,523</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	311	299	267	428
ดอกเบี้ยจ่าย	255	305	263	289
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(146)	485	107	762
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	675	595	1,722
ภาษีเงินได้	43	0	86	163
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(24)	(133)	(80)	(105)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>99</b>	<b>542</b>	<b>429</b>	<b>1,454</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>99</b>	<b>471</b>	<b>182</b>	<b>1,454</b>
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-68.3%	15.6%	-24.1%	285.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	44.8%	48.6%	41.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-92%	374%	-61%	698%
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.8	2.1
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.9	15.6	13.8	11.5
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.8	3.6	4.4	4.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.6	1.4	1.3	1.2
Gearing Ratio	1.3	1.2	1.1	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.3%	3.9%	4.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	9.2%	10.5%	10.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
กำไรสุทธิ	2,524	2,720	3,301	3,461
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	592	549	514	479
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,503)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	634	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	379	(967)	(885)	(157)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,626</b>	<b>2,302</b>	<b>2,930</b>	<b>3,782</b>
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	247	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(1,816)	1,155	813	935
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,569)</b>	<b>655</b>	<b>313</b>	<b>435</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,006	(591)	(815)	(1,331)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,733)	(1,088)	(1,321)	(1,384)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>17</b>	<b>(1,679)</b>	<b>(2,135)</b>	<b>(2,715)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,114</b>	<b>1,279</b>	<b>1,108</b>	<b>1,502</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,794	5,074	6,182	7,684
ลูกหนี้การค้า	461	769	940	1,266
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	13,107	13,626	14,028	14,398
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	65,259	64,554	64,227	63,813
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>82,621</b>	<b>84,023</b>	<b>85,377</b>	<b>87,161</b>
เจ้าหนี้การค้า	2,577	2,690	2,703	2,912
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	11,721	10,521	8,821	7,621
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	29,533	30,142	31,027	30,896
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>50,454</b>	<b>49,544</b>	<b>48,092</b>	<b>46,934</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
กำไรสะสม	9,073	10,705	12,686	14,762
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>28,805</b>	<b>30,437</b>	<b>32,418</b>	<b>34,494</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,362	4,042	4,867	5,732
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>82,621</b>	<b>84,023</b>	<b>85,377</b>	<b>87,161</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,379	3,438	3,578	3,727
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	3,535	5,069	6,950	7,780
Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	41.9%	45.7%	44.9%	44.4%
SG&A / Sales	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective Tax Rate	9.3%	12.0%	12.0%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส