



วัคซีนพาสปอร์ต จะคืนชีพการลงทุนนิคมฯ

เชื้อวัคซีนพาสปอร์ต ช่วยปลดล็อกการลงทุน กระตุ้นยอดขายที่ดินนิคมฯ คาดกำไร WHA โดดเด่นช่วง 2H64 วาง CAPEX 8 พันล้านบาท ขยายธุรกิจ และทำดีล M&A ที่เวียดนาม พร้อมตั้งเป้าหมายยอดขาย Presale 1 พันไร่ ขณะที่การจ่ายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ปีนี้จะไม่ต่ำกว่า 3.5 พันล้านบาท

ลู่ฟื้นวัคซีนพาสปอร์ต คลายล็อกการลงทุนนิคมฯ

สถานการณ์ Covid-19 เริ่มคลี่คลาย คาดวัคซีนพาสปอร์ตจะช่วยปลดล็อกให้ชาวต่างชาติที่แสดงการฉีดวัคซีนแล้ว เดินทางเข้าราชอาณาจักรไทยด้วยข้อจำกัดที่ลดลง เทียบกับช่วงที่ผ่านมาต้องรายงานตัวโดยมีเจ้าหน้าที่รัฐคอยติดตาม เชื่อกำไร 2H64 จะเด่น เพราะการย้ายฐานผลิตยังมีต่อเนื่อง และประเทศไทยเด่นในเรื่องโครงสร้างพื้นฐานและความพร้อมเทคโนโลยี 5G คาดปี 2564 ยอด Presale เพิ่มขึ้นเป็น 900 ไร่ (เป้าของบริษัทอยู่ที่ 1 พันไร่) จากปีก่อน 510 ไร่ เพราะมีลูกค้าติดต่ออยู่แล้วกว่า 2 พันไร่

ใช้เงินลงทุนต่อยอดธุรกิจ 8 พันล้านบาทในปี 2564

ปี 2564 WHA มีแผนใช้เงินลงทุน 8 พันล้านบาท เพื่อพัฒนาธุรกิจ คาดปีนี้ Recurring income เติบโตสูง เพราะ WHA ครบที่ดิน 400 ไร่ (บางนาตราด) เตรียมลงทุนก่อสร้างพื้นที่เช่า 4 แสนตรม. อีกทั้งยังได้สัญญาเช่าระยะสั้นจากลูกค้าในช่วงผู้คอนเทนเนอร์ขาดตลาด ธุรกิจนิคมฯจะขยายพื้นที่เฟส 1B นิคมฯ Nghe An อีก 2.1 พันไร่ และทยอยรับมอบที่ดินนิคมฯใหม่อีก 2 แห่ง (6,750 ไร่) ธุรกิจสาธารณูปโภคอยู่ระหว่างทำดีล M&A 2-3 ราย ธุรกิจไฟฟ้าซึ่งปัจจุบัน WHA ผลักดันให้เกิดการซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกันภายในนิคม (สัญญา P2P) ทำให้อ่างแผนติดตั้ง Solar Roof Top เพิ่มอีก 40 MW หนุนกำลังการผลิตโดยรวมขึ้นเป็น 630 Equity MW ส่วนแผนการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ต้องการขายพื้นที่ Alibaba Project (1.3 แสนตรม.) มูลค่า 3.5 พันล้านบาท

ราคาหุ้นยังไม่ตอบสนอง Outlook ธุรกิจเริ่มดีขึ้น

คาดการณ์ปี 2564 เติบโต 7.8%YoY ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมายังไม่สะท้อน Outlook ที่ดีขึ้น เชื้อวัคซีนพาสปอร์ตเป็น Sentiment กระตุ้นราคาหุ้น แนะนำซื้อ NAV เท่ากับ 3.91 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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
EV/EBITDA (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	-3%
2565F	0.22	0.22	2%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ชัชกร กัณฑ์ธนทร์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ลูนัควิคซิงพาสปอร์ต คลายลือการลงทุนนิคมฯ

สถานการณ์ Covid-19 เริ่มคลี่คลาย เชื้อนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะเพิ่มความมั่นใจในการลงทุน พร้อมทั้งจะมีการพิจารณาเรื่องวัคซีนพาสปอร์ต ช่วยปลดล๊อคให้กับชาวต่างชาติที่แสดงการฉีดวัคซีนแล้ว เดินทางเข้ามายังราชอาณาจักรไทยได้ด้วยข้อจำกัดที่ลดลง เทียบกับช่วงที่ผ่านมาต้องรายงานตัวโดยมีเจ้าหน้าที่ภาครัฐคอยติดตาม เชื่อกำไร 2H64 พื้นตัวเด่น เพราะไทยยังเป็นพื้นที่หมายปองของนักลงทุนที่ต้องการย้ายฐานผลิตออกจากจีน มีจุดเด่นในเรื่องโครงสร้างพื้นฐานและความพร้อมเทคโนโลยี 5G คาดปี 2564 ยอด Presale จะเพิ่มเป็น 900 ไร่ (เป้าหมายบริษัทอยู่ที่ 1 พันไร่) จากยอดขายปีก่อน 510 ไร่ เพราะมีลูกค้าพุดคุดอยู่แล้ว 2 พันไร่

ใช้เงินลงทุนต่อยอดธุรกิจ 8 พันล้านบาทในปี 2564

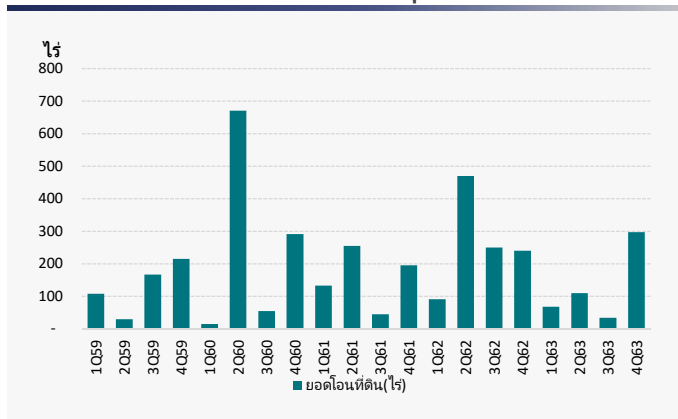
ปี 2564 WHA มีแผนใช้เงินลงทุน 8 พันล้านบาท เพื่อพัฒนาธุรกิจ แบ่งเป็น logistics hub 3.5-4 พันล้านบาท, นิคมฯ 2.2 พันล้านบาท และสาธารณูปโภคน้ำ/ไฟฟ้า 2 พันล้านบาท คาดว่าปีนี้ Recurring income จะเติบโตสูง เพราะ WHA คว่าที่ดินแปลงใหม่พื้นที่สวยงาม 400 ไร่ บริเวณเทพารักษ์ จ.สมุทรปราการ (บางนาตราด) เตรียมลงทุนก่อสร้างโรงงาน/คลังสินค้า 4 แสนตรม. อีกทั้งช่วงที่ผ่านมา WHA ได้ทำสัญญาเช่าระยะสั้น (9 เดือน) รวมพื้นที่ 1.12 แสนตรม. ให้กับลูกค้าเพื่อเก็บสินค้าที่ผลิตแล้วยังส่งออกไม่ได้เพราะตู้คอนเทนเนอร์ขาดตลาด ขณะที่ธุรกิจนิคมฯ จะขยายพื้นที่เฟส 1B นิคมฯ Nghe An อีก 2.1 พันไร่ ต่อเนื่องจากเฟส 1A เนื้อที่ 1 พันไร่ และระหว่างนี้จะทยอยรับมอบที่ดินนิคมฯ ใหม่ในเวียดนาม อีก 2 แห่ง พื้นที่ 6,750 ไร่ จะมีความชัดเจนตามลำดับ ขณะที่ธุรกิจสาธารณูปโภคเตรียมที่จะทำดีล M&A 2-3 ราย ในเวียดนาม เพื่อสร้างการเติบโต Inorganic growth ส่วนธุรกิจไฟฟ้าซึ่งปัจจุบัน WHA สามารถผลักดันให้เกิดการซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกันเองภายในนิคม (สัญญา P2P) โดย WHA ต้องการรับซื้อไฟจากลูกค้าด้วยเช่นกันจึงลงทุนติดตั้งระบบกันไฟย้อนให้กับลูกค้า ทำให้วางแผนติดตั้ง Solar Roof Top อีก 40 MW หนุนกำลังการผลิตโดยรวมขึ้นเป็น 630 Equity MW จากปี 2563 ที่ 590 Equity MW ส่วนการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT จะยังคงมีอย่างต่อเนื่อง โดยทรัพย์สินที่จะขายในปีนี้จะไม่มีทรัพย์สินประเภท JV เข้ามารวมด้วย จึงคาดหวังกำไรได้มากขึ้น เบื้องต้น WHA มีแผนขายพื้นที่เช่า Alibaba Project ทำให้เชื่อว่าพื้นที่ขายจะไม่ต่ำกว่า 1.3 แสนตรม. มูลค่าราว 3.5 พันล้านบาท

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%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วม	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	

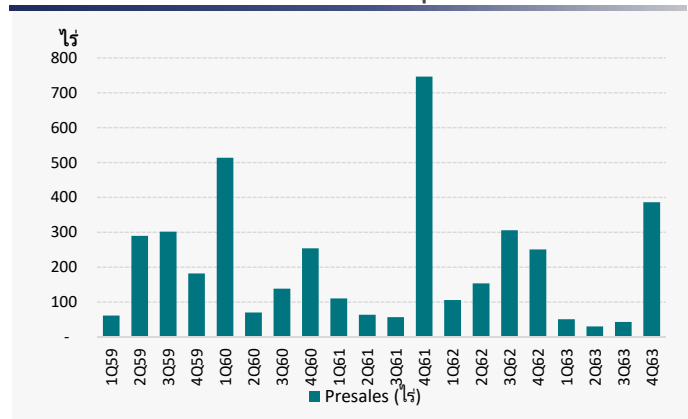
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Presale ที่ดินนิคมของกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Transfer ที่ดินนิคมของกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตโรงไฟฟ้าของ WHA

Project	Type	Fuel	Location	Ownership	MW	Equity MW	Operate
Glow IPP	IPP	Gas	H-CIE	5%	713	36	2001
Houay Ho	IPP	Hydroelectric	Laos	12.75%	152	19	1999
Gheco-one	IPP	Coal	Maplaphut IE.	35%	660	231	2012
GJP NLL	SPP	Cogen Gas	HRIL	25.01%	122.5	31	2013
Gulf Solar	VSPP	Solar	HPL/HCE/HESE/ES	25.01%	0.6	0.15	2014
Gunkul Solar Roof	VSPP	Solar	WHA Warehouse	74.99%	3.3	2.47	2014
Bowin Clean Energy B.Grimm	SPP	Cogen Gas	H-CIE	25.01%	130	33	2016
GVTIP Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	ESIE	25.01%	137	34	2017
GTS1 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	ESIE	25.01%	134	34	2017
GTS2 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	ESIE	25.01%	134	34	2017
GTS3 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	HESE	25.01%	130	33	2017
GTS4 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	HESE	25.01%	130	33	2018
GNLL2 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	HRIL	25.01%	127	32	2019
CCE	VSPP	Waste Energy	HCE	33.33%	8.6	2.9	2019
WHA Rooftop Project	Private PPA		E/LogisticsCenter	100.00%	39.5	39.5	2020
ปัจจุบันกำลังการผลิตรวม (MW)					22.52%	2,619	590
WHA Rooftop Project II 2564	Private PP/Solar		E/LogisticsCenter	100.00%	40.0	40.0	2020
รวม (MW)					23.68%	2,659	630

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากพื้นที่ชลบุรีและระยองต้องกลับไป Lockdown อีกครั้ง จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น จุดความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนนิคมฯ
2. เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเทียบกับกำไรทั้งหมด ซึ่งหาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้าของ REIT จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ
3. 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
กำไรขั้นต้น	4,357	5,137	6,134	6,471
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,304	1,537	1,880	2,026
ดอกเบี้ยจ่าย	1,112	1,220	1,195	1,156
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	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	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,524	2,720	3,301	3,461
EPS	0.17	0.18	0.22	0.24
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,206	2,720	3,301	3,461
Norm EPS	0.15	0.18	0.22	0.24
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%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	1,078	1,246	946	3,644
ต้นทุนขาย	546	688	486	2,120
กำไรขั้นต้น	532	558	460	1,523
ค่าใช้จ่ายในการขาย	311	299	267	428
ดอกเบี้ยจ่าย	255	305	263	289
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(146)	485	107	762
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	675	595	1,722
ภาษีเงินได้	43	0	86	163
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(24)	(133)	(80)	(105)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	99	542	429	1,454
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	99	471	182	1,454
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%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.8	2.1
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	11.9	15.6	13.8	11.5
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.8	3.6	4.4	4.5
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	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%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	9.2%	10.5%	10.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<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)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,626	2,302	2,930	3,782
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	247	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(1,816)	1,155	813	935
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,569)	655	313	435
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)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	17	(1,679)	(2,135)	(2,715)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,114	1,279	1,108	1,502
งบดุล (ล้านบาท)				
<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
สินทรัพย์รวม	82,621	84,023	85,377	87,161
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
หนี้สินรวม	50,454	49,544	48,092	46,934
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
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,805	30,437	32,418	34,494
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,362	4,042	4,867	5,732
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	82,621	84,023	85,377	87,161
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
<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