

FUNDAMENTAL

WHA

Outperform

มุ่งสู่เป้าหมาย All Time High ปีนี้

Flash Points

- WHA มั่นใจเป้าหมายปี 2568 ลู่การทำ All Time High ของรายได้รวมส่วนแบ่งกำไร และกำไร พร้อมรักษาระดับ EBITDA Margin มากกว่า 45% มาจากการเติบโตของทุกธุรกิจ นำโดยธุรกิจนิคมฯ คาดมีแรงหนุนจากการลงทุนของ FDI ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้า Data Centre โดยปีนี้คงตั้งเป้าหมายที่คืน 2.35 พันไร่ หลัง 1H68 ทำได้ 1.1 พันไร่ นอกจากนี้กำลังติดต่อกับลูกค้ารายใหญ่ที่มีความต้องการซื้อที่ดิน 1 พันไร่ คาดสรุปได้อย่างเร็วภายในปีนี้
- ขณะที่ธุรกิจหลักอื่น ยังเดินหน้าตามแผน โดยธุรกิจ Logistics จะบรรลุการปล่อยเช่าพื้นที่ใหม่ 2 แสนตร.ม. และปีนี้มีแผนขายสินทรัพย์เจ้า WHART พื้นที่ 7 หมื่นตร.ม. มูลค่า 1.5 พันล้านบาท (ส่วนหนึ่งขายไปแล้ว 2Q68) , ธุรกิจสาธารณูปโภค เติบโตจากการขายน้ำและเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า รวมถึงการปล่อยเช่ารถ EV ในธุรกิจโมบิลิตี้

Impact Insight

- คาดยอดขายที่ดิน 2H68 จะเพิ่มขึ้นจาก 1H68 สนับสนุนด้วย Outstanding MOU/LOI สิ้น 2Q68 จำนวน 1,47 พันไร่ ซึ่งในนี้รวมลูกค้า 2 รายใหญ่ ที่มีแผนซื้อที่ดินรวม 1 พันไร่ ในช่วงครึ่งปีหลัง นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ประกอบการ Data Centre อีกหลายราย และลูกค้ารายใหญ่ที่ต้องการซื้อที่ดิน 1 พันไร่ คาดสรุปภายใน 4Q68-1Q69
- จากกำไร 1H68 อยู่ที่ 3.05 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% yoy คาดสนับสนุนทั้งปี 2568 มีกำไรทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ที่ 5.27 พันล้านบาท (+21% yoy) โดยหลักมาจากธุรกิจนิคมฯ คาดมีการโอนฯ ที่ดินมากขึ้น โดยเฉพาะในไทย, ราคาขายที่ดินเฉลี่ยต่อไร่สูงขึ้น และการขายสินทรัพย์เจ้า REIT ใน 2Q68 และ 4Q68

Execution

- ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 4.36 บาท (อิง PER 14 เท่า เทียบเท่า Historical PER 10 ย้อนหลัง -1 SD) ราคาหุ้นมี upside 15%
- คาดเงินปันผลปี 2568 หุ่นละ 0.22 บาท หรือ 5.8% (อิง Payout Ratio 62%) ปกติจ่ายปีละ 2 ครั้งรอบ 9M และ 4Q โดยจากข้อมูล 3 ปีย้อนหลัง (ปี 2565-2567) พบว่ามีการจ่ายปันผลระหว่างกาล 9M อัตราเท่ากับ 0.0669 บาท/หุ้น หรือราว 2%

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 3.44 บาท

แนวต้าน : 4.00/4.20 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.78
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.36
Upside (%)	15.3
Dividend yield (%)	5.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.35	0.32	9%
2569F	0.31	0.31	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
WHA CORP PCL	56,499.04	11.49	11.92	1.51	1.43	5.1%	5.1%
AMATA CORP PUB	20,240.00	7.12	6.66	0.84	0.77	5.0%	5.5%
PINTHONG INDUSTR	5,150.40	5.05	4.72	1.08	0.92	7.8%	8.4%
ROJANA INDUS PAR	10,021.49	5.30	6.94	0.49	0.46	4.4%	4.7%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,426	4,359	5,271	4,653	4,833
Norm Profit (ลบ)	4,426	4,359	5,271	4,653	4,833
EPS (บาท)	0.30	0.29	0.353	0.311	0.323
Norm EPS (บาท)	0.30	0.29	0.353	0.311	0.323
PER (เท่า)	12.8	13.0	10.7	12.1	11.7
DPS (บาท)	0.18	0.19	0.22	0.20	0.21
Dividend Yield (%)	4.9	5.0	5.8	5.4	5.6
BVS (บาท)	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EVEBITDA (เท่า)	11.9	12.0	10.8	11.7	10.9
ROE (%)	13.5	12.8	14.5	11.8	11.4

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

แผนธุรกิจปี 2568 ยังเดินตามเป้าหมาย

ประเด็นสำคัญจากงานแถลงของ WHA Group วานนี้ ประเมินทิศทางการดำเนินงาน 2H68 จะเติบโตต่อเนื่องจาก 1H68 เพื่อสู่เป้าหมายรายได้รวมและส่วนแบ่งกำไรปีนี้แตะ 2 หมื่นล้านบาท (+35% yoy) รักษาระดับ All Time High เป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน จากปี 2567 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท (1H68 อยู่ที่ 9.32 พันล้านบาท) และ EBITDA Margin มากกว่า 45% ขับเคลื่อนจากการเติบโตของทุกธุรกิจหลักดังนี้

ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม – ปัจจุบันบริษัทมีนิคมอุตสาหกรรมรวม 16 แห่ง แบ่งเป็น ประเทศไทย 15 แห่ง และ เวียดนาม 1 แห่ง โดยลูกค้าหลักคือ จีน 28% ญี่ปุ่น 19% ไทย 17% อเมริกา 13% และยุโรป 10% อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมยานยนต์ 40% เพื่อการบริโภค 14% และอิเล็กทรอนิกส์ 12% แต่ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้า ดิจิทัลเทคโนโลยี เช่น Data Center ย้ายตัวโดดเด่นคิดเป็น 16% ของฐานลูกค้าทั้งหมด

เพื่อรองรับความต้องการที่ดินจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ โดยมีแรงหนุนจากการลงทุนโดยตรงจาก ต่างประเทศ (FDI) ที่เชื่อว่าจะไหลเข้ามาในประเทศอาเซียน อย่างต่อเนื่อง รวมถึงไทย พิจารณาจากมูลค่าขอรับ การส่งเสริมการลงทุน (BOI) ช่วง 1H68 กว่า 1.05 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 138% yoy และ FDI ย้ายตัว 132% มูลค่า 7.38 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากสิงคโปร์ ออสเตรเลีย จีน สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น เน้นลงทุนใน Data Center และเทคโนโลยีดิจิทัลขั้นสูง ทำให้บริษัทเดินหน้าพัฒนานิคมอุตสาหกรรม 6 โครงการ รวมกว่า 10,190 ไร่ ไฮไลต์ คือ นิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ อีสเทิร์นซีบอร์ด 5 (WHA ESIE 5) พื้นที่กว่า 6,370 ไร่ โดยเฟสแรก พร้อมส่งมอบในไตรมาส 3Q68 และคาดโอนแปลงแรกได้ไตรมาส 1Q69 นอกจากนี้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม ดับบลิวเอชเอ สระบุรี เพื่อรองรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย โดยเฉพาะกลุ่ม PCB/Semiconductor และเทคโนโลยีขั้น สูง เนื่องจากสระบุรีมีข้อได้เปรียบด้านทำเลที่ใกล้กรุงเทพฯ และสนามบิน ซึ่งสำคัญต่อการขนส่งชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ขนาดเล็ก คาดว่าจะได้รับการอนุมัติผังเมืองในทำนิคมอุตสาหกรรมปีหน้า

ส่วนเวียดนาม ปัจจุบันมี 1 โครงการที่เหงะอาน (Nghe An) และอยู่ระหว่างพัฒนาเพิ่มอีก 3 โครงการ รวม 3,391 ไร่ ภายในปี 68-69 พร้อมได้มีการลงนาม MOU กับจังหวัดทัญฮว่า (Thanh Hoa) ดานัง (Da Nang) และฮึงเยิน (Hung Yen) เพื่อรองรับการลงทุนในอนาคต

สำหรับเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2568 คงตัวไว้ 2,350 ไร่ หลัง 1H68 ทำได้ 1,105 ไร่ (คิดเป็น 47% ของเป้าหมายปี) แม้อดลงจากปีก่อนที่ 2,535 ไร่ แต่คาดการณ์ขายเฉลี่ยต่อไร่เพิ่มขึ้นกว่า 10% จากปีก่อน โดยสิ้น 2Q68 มีหนังสือ แสดงเจตจำนง (LOI) / บันทึกแสดงความเข้าใจ (MOU) เพื่อซื้อที่ดินอีก 1,427 ไร่ มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท จาก ลูกค้าหลากหลายอุตสาหกรรม ทั้ง อิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และ Data Center และมี Backlog รอโอนฯ 1,467 ไร่ คิดเป็นมูลค่า 7.7 พันล้านบาท



ที่มา : WHA



ที่มา : WHA

ตัวเลขการดำเนินงานธุรกิจนิคม



ที่มา : WHA

เป้าหมายที่ดิน



ที่มา : WHA

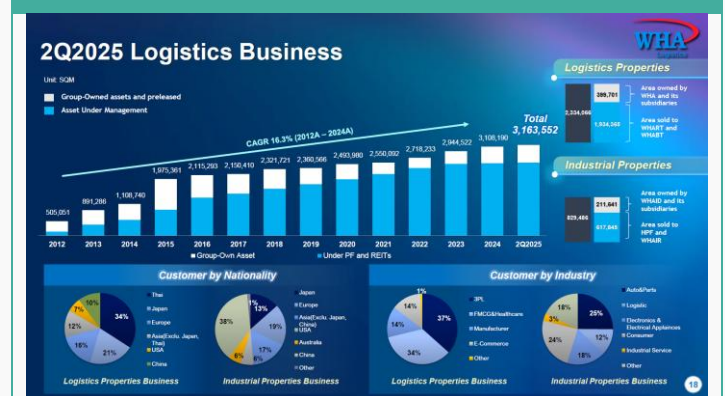
ธุรกิจ Logistics – ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดย 1H68 มีพื้นที่คลังสินค้าภายใต้การบริหารรวม 3.16 ล้านตร.ม. และมีสัญญาพื้นที่ให้เช่าใหม่และสัญญาเช่าใหม่รวม 1.23 แสนตร.ม. มูลค่า 2.15 พันล้านบาท โดยมูลค่าต่อตารางเมตรสูงกว่าปีก่อน สะท้อนความต้องการพื้นที่คุณภาพ ล่าสุดเปิดโครงการ WHA Mega Logistics Center ชลหารพิจิตร กม.4 ไปรษณีย์ 2 พื้นที่รวม 300,000 ตารางเมตร โดยมี บริษัท ดับบลิวเอชเอ จีซี โลจิสติกส์ จำกัด (WGCL) เป็นลูกค้ารายแรกเช่าพื้นที่ 22,000 ตารางเมตร พร้อมขยายการลงทุนในเวียดนาม โดยโครงการในจังหวัดฮึงเยิน (Hung Yen) แล้วเสร็จตามแผน และอยู่ระหว่างศึกษาพัฒนาแห่งใหม่ที่จังหวัดทัญฮัว (Thanh Hoa) ส่งผลให้ปี 2568 บริษัทจะมีพื้นที่ภายใต้การบริหารรวมกว่า 3.213 ล้านตร.ม. เพิ่มขึ้น 3.1 ล้านตร.ม. ปีก่อน โดยมีเป้าปล่อยเช่าใหม่ 2 แสนตร.ม. และแผนขยายทรัพย์สินให้กองทรัสต์ WHART ประมาณ 7 หมื่นตร.ม. มูลค่า 1.5 พันล้านบาท (โดย 2Q68 ขายเข้ากองไปแล้ว 3.25 หมื่นตร.ม. มูลค่า 808 ล้านบาท และจะเกิดขึ้นอีกครั้งในงวด 4Q68)

ธุรกิจ LOGISTICS



ที่มา : WHA

พื้นที่ภายใต้การบริหาร



ที่มา : WHA

ลูกค้าธุรกิจ LOGISTICS



ที่มา : WHA

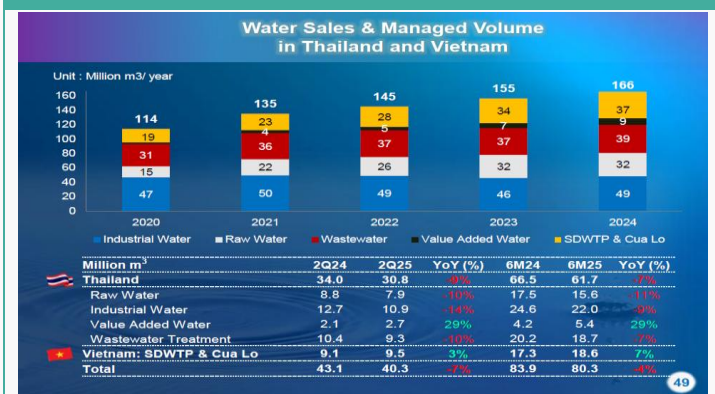
แผนการขายสินทรัพย์



ที่มา : WHA

ธุรกิจสาธารณูปโภค (น้ำ/ไฟ) – โดย 1H68 ธุรกิจน้ำเติบโตจากผลิตภัณฑ์น้ำมูลค่าเพิ่ม (Value-added Water) และรายได้ใหม่จากค่าบริการพิเศษ (Excessive Charge) สำหรับลูกค้าที่ใช้ น้ำปริมาณมาก เช่น Data Center สำหรับทั้งปี 2568 ตั้งเป้าปริมาณการขายน้ำที่ 166 ล้านลูกบาศก์เมตร (ขายได้ 80 ล้านลูกบาศก์เมตรใน 1H68) ขณะนี้ธุรกิจไฟฟ้า เดินหน้าพัฒนาพลังงานหมุนเวียน โดย 1H68 มีกำลังการผลิตตามสัญญา (PPA) รวม 991 เมกะวัตต์ ในจำนวนนี้เป็นพลังงานหมุนเวียน 463 เมกะวัตต์ โดยมีโครงการโซลาร์ที่ COD แล้ว 156 เมกะวัตต์ อยู่ระหว่างพัฒนาอีก 285 เมกะวัตต์ ตั้งเป้าสิ้นปีเพิ่มเป็น 1,185 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังเดินหน้าพัฒนาแพลตฟอร์ม RENEX ซื้อขายพลังงานสะอาดแบบ Peer-to-Peer และบริการใบรับรองพลังงานหมุนเวียน (REC) เพื่อตอบโจทย์ความยั่งยืนของลูกค้า อีกทั้งพร้อมเตรียมรองรับความต้องการพลังงานสะอาดในปริมาณมากของ Data Center

ปริมาณการขายน้ำ



ที่มา : WHA

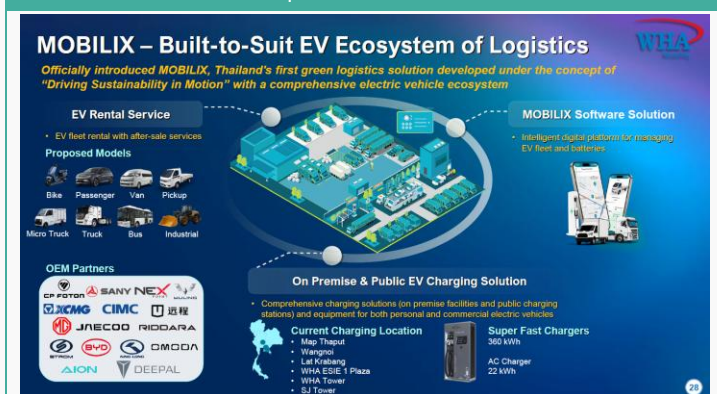
เป้าหมายธุรกิจสาธารณูปโภค



ที่มา : WHA

ธุรกิจ Mobilitix (โมบิลิตี้) ภายใต้แบรนด์ Mobilitix ยังคงเดินหน้าสร้างระบบนิเวศยานยนต์ไฟฟ้าแบบ Built-to-Suit ครบวงจรทั้งบริการเช่ารถยนต์ไฟฟ้า (EV Rental Service) ซอฟต์แวร์โซลูชัน (Mobilitix Software Solution) และสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า (EV Charging Solutions) โดยมุ่งเน้นตอบโจทย์ตลาดยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial EV) ที่กำลังเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้มีการปรับลดเป้าหมายการปล่อยเช่ารถในปี 2568 เหลือ 539 คัน (เทียบกับสิ้น 2Q68 มีจำนวนรถที่ให้เช่าสะสม 372 คัน) จากปัญหา Supply Chain แต่แนวโน้มยังแข็งแกร่ง จากความต้องการของภาคขนส่งที่มุ่งลดคาร์บอน (Decarbonize Transportation) ซึ่งจะเป็นโอกาสสำคัญต่อการเติบโตระยะยาว

ธุรกิจ MOBILX



ที่มา : WHA

เป้าหมาย และ แผนธุรกิจ MOBILX



ที่มา : WHA

กำไรปี 2568 มีแนวโน้มทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยคาดปี 2568 กำไรมีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ที่ 5.27 พันล้านบาท เติบโต 21% จาก 4.36 พันล้านบาทปีก่อน (1H68 มีกำไร 3.05 พันล้านบาท +15% yoy) ขับเคลื่อนจากองค์ประกอบดังนี้

- รายได้ดำเนินงาน 1.54 หมื่นล้านบาท (+36% yoy) โดยหลักมาจากธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม (สัดส่วนรายได้ 66%) ประเมินรายได้ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 58% yoy ภายใต้สมมติฐานยอดขายออนไลน์ 1.72 พันไร่ (ไม่รวม JV 346 ไร่) เพิ่มขึ้นจาก 1.37 พันไร่ปีก่อน, ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 5.06 ล้านบาท/ไร่ (เทียบกับเฉลี่ย 4.03 ล้านบาท/ไร่) และ รายได้ขายสินทรัพย์ให้ REIT มูลค่า 1.5 พันล้านบาท ขณะที่รายได้ค่าบริการ (สัดส่วน 19%) ซึ่งโดยหลักมาจากการปล่อยเช่าพื้นที่ในธุรกิจ Logistics และ รายได้ขายสินค้า (สัดส่วน 15%) หลัก ๆ มาจากธุรกิจสาธารณูปโภค คาดเพิ่มขึ้น 11% และ 2% ตามลำดับ
- Gross margin เฉลี่ย คาด 51.7% ลดลงจากเฉลี่ย 54% ปีก่อน เหตุจากมาร์จิ้นธุรกิจนิคมลดลงเป็นหลักเฉลี่ย 55% เทียบกับ 61% ปีก่อน เกิดจากความต่างของมาร์จิ้นขายทรัพย์สินที่เข้ากองปีนี้ประเมินต่ำกว่าปีก่อน และมาร์จิ้นขายที่ดินปีก่อนที่มีฐานสูงกว่าปกติ ขณะที่มาร์จิ้นธุรกิจเช่าบริการและขายสินค้า ประเมินดีขึ้นอยู่ที่ 48% และ 42% ตามลำดับ
- SG&A/Sales ประเมินไว้ 14.5% ลดลงจาก 15.6% ปีก่อน ตามฐานรายได้สูงขึ้น

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% QoQ	% YoY	1H68	1H67	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	1,559	2,077	1,558	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704	3,333	-29.1%	43.5%	8,037	5,602	43.47%
รายได้ขายอสังหาฯ	1,052	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115	773	2,433	3,450	2,038	-40.9%	82.7%	5,488	3,248	68.94%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095	1,055	1,594	1,938	1,757	-9.3%	60.5%	3,696	2,566	44.03%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	516	766	490	3,759	878	398	384	852	1,285	1,067	-17.0%	168.4%	2,352	1,275	84.42%
กำไรขั้นต้น	489	686	449	3,633	1,808	1,228	994	2,090	2,765	1,576	-43.0%	28.4%	4,341	3,036	42.99%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	410	437	443	815	443	450	426	651	607	518	-14.7%	15.0%	1,125	893	26.01%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน) บริษัทฯรวม	266	175	358	696	173	610	770	183	391	421	7.6%	-31.0%	812	783	3.74%
กำไรสุทธิ	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	-52.8%	-23.9%	3,056	2,653	15.15%
Norm Profit	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	-52.8%	-23.9%	3,056	2,653	15.15%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.4%	33.0%	28.8%	45.2%	55.1%	52.9%	48.5%	56.7%	58.8%	47.3%			54.0%	54.2%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	51.0%	49.0%	51.9%	45.6%	58.8%	64.4%	50.3%	65.0%	62.8%	47.6%			57.1%	60.7%	
SG&A/Sales (%)	26.3%	21.0%	28.4%	10.2%	13.5%	19.4%	20.8%	17.7%	12.9%	15.5%			14.0%	15.9%	
Norm Profit Margin (%)	33.5%	41.7%	40.0%	30.1%	41.6%	55.5%	22.4%	33.8%	44.1%	29.4%			38.0%	47.4%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
Land Presale (ไร่)	2,565	2,305	1,700	1,700
ไทย	1,858	1,744	1,200	1,200
ไทย - JV IER	595	499	300	300
เวียดนาม	112	62	200	200
Land Transfer (ไร่)	2,020	2,066	1,800	1,900
ไทย	1,027	1,680	1,200	1,250
ไทย - JV IER	650	346	400	400
เวียดนาม	343	40	200	250
ราคาขายเฉลี่ย (ลบ./ไร่)	4.03	5.06	4.90	4.86
มูลค่าขายสินทรัพย์เข้า REIT (ลบ.)	1031	1500	1500	1500
รายได้ค่าบริการ (ลบ.)	2,604	2,895	3,155	3,406
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	6,454	10,198	8,360	8,788
รายได้ขายสินค้า (ลบ.)	2,277	2,312	2,404	2,500
รายได้ดำเนินงานรวม (ลบ.)	11,335	15,405	13,920	14,694
Gross Margin-ค่าบริการ (%)	47.1%	48.0%	49.0%	50.0%
Gross Margin-ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	61.1%	54.9%	51.8%	52.1%
Gross Margin-ขายสินค้า (%)	41.7%	42.0%	42.0%	42.0%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	54.0%	51.7%	49.5%	49.9%
SGA&/Sales (%)	15.6%	14.5%	14.5%	14.5%
Effective Tax Rate (%)	16.9%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนะนำ Outperform....ราคาเป้าหมาย 4.36 บาท

จากการดำเนินงาน 2H68 ที่ยังมีแนวโน้มที่ดี โดยคาดยอดขายที่ดินจะเพิ่มขึ้นจาก 1H68 สนับสนุนด้วย Outstanding MOU/LOI สิ้น 2Q68 จำนวน 1,470 ไร่ ซึ่งในนี้รวมลูกค้า 2 รายใหญ่ เป็นบริษัทอิเล็กทรอนิกส์/เครื่องใช้ไฟฟ้า 530 ไร่ และบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์ 470 ไร่ คาดมีการเซ็นสัญญาซื้อขายที่ดินช่วงครึ่งปีหลัง รวมถึงอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ประกอบการ Data Centre อีกหลายราย ตลอดจนลูกค้าอีก 1 รายใหญ่ที่ต้องการซื้อที่ดินอีก 1 พันไร่ คาดจะสรุปผลใน 4Q68-1Q69 ขณะที่ธุรกิจหลักอื่นยังมีความก้าวหน้าต่อเนื่อง ในส่วนของธุรกิจโลจิสติกส์คังมีการเซ็นสัญญาเช่าพื้นที่ใหม่เพิ่ม และการขายสินทรัพย์เข้า REIT เพิ่มเติมอีก 3.7 หมื่นตร.ม. มูลค่า 700 ล้านบาทใน 4Q68 และในส่วนของธุรกิจสาธารณูปโภค คาดรับรู้รายได้จากค่าธรรมเนียมการใช้น้ำเกินโควตา (Excessive Charge) ของลูกค้า Data Centre เข้ามาเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ด้วยราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 4.36 บาท (อิง PER 14 เท่า เทียบเท่า Historical PER 10 ย้อนหลัง -1 SD) ราคาหุ้นมี upside 15% พร้อมคาดเงินปันผลปี 2568 หุ้นละ 0.22 บาท หรือ 5.8% (อิง Payout Ratio 62%) ปกติจ่ายปีละ 2 ครั้งรอบ 9M และ 4Q โดยจากข้อมูล 3 ปีย้อนหลัง (ปี 2565-2567) พบว่ามีการจ่ายปันผลระหว่างกาล 9M อัตราเท่ากับที่ 0.0669 บาท/หุ้น หรือราว 2%

ESG

Environment (E)

- กลุ่มบริษัทนำรูปแบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมาใช้ โดยการตรวจวัดตัวแปรหลักที่มีผลต่อสิ่งแวดล้อมอยู่เสมอ ซึ่งครอบคลุมถึงความหลากหลายทางชีวภาพ คุณภาพน้ำทิ้ง การจัดการขยะมลพิษทางอากาศ และการอนุรักษ์ทรัพยากร
- กลุ่มบริษัทตั้งเป้าบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593

Social (S)

- กลุ่มบริษัทมีการพัฒนาโครงการเพื่อสังคมอย่างยั่งยืน 3 มิติ ได้แก่ การพัฒนาด้านการศึกษา การดูแลสุขภาพชุมชนและการพัฒนาองค์ความรู้เรื่องการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมให้เหมาะสมกับความต้องการและข้อกังวลของชุมชน
- กลุ่มบริษัทกำหนดค่านิยมองค์กร 4 ประการ ได้แก่ Advanced, Champion, Resourceful, และ Integrity ที่จะช่วยเสริมสร้างภาวะความเป็นผู้นำและความสามารถของบุคลากรของกลุ่มบริษัทได้เป็นอย่างดี สอดคล้องกับภาพลักษณ์องค์กร

Governance (G)

- กลุ่มบริษัทมีการกำหนด นโยบายและแนวทางปฏิบัติต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน และให้ผู้บริหารและพนักงานทุกคน ใช้เป็นแนวทางปฏิบัติอย่างเคร่งครัดโดยไม่มีข้อยกเว้น เช่น NO-GIFT POLICY, WHISTLEBLOWING
- กลุ่มบริษัทเน้นให้เกิดการบริหารจัดการองค์กรด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรม ซึ่งสอดคล้องกับกฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ ตลอดจนเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของ OECD Principles of Corporate Governance

ESG Comment: ลักษณะการประกอบธุรกิจของ WHA มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมสูง เนื่องจากการก่อสร้างและดำเนินธุรกิจในนิคมฯ อาจก่อให้เกิดมลภาวะและมีการทำงานในพื้นที่ที่เกี่ยวข้องกับชุมชน แต่จากการดำเนินงานของ WHA ที่ผ่านมา ได้จัดทำกรอบแนวทางโดยยึดหลักบริษัทภิบาล การพัฒนากฎหมายมนุษย การปรับเปลี่ยนเข้าสู่ยุคดิจิทัล (digital transformation) และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติเป็นอย่างดี ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี WHA ได้รับการประเมิน ESG Rating ปี 2567 ที่ระดับ “AAA” ซึ่งเป็น Rating ระดับสูงสุด ติดต่อกันมาแล้ว 2 ปี นับจากปี 2566

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% QoQ	% YoY	1H68	1H67	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	1,559	2,077	1,558	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704	3,333	-29.1%	43.5%	8,037	5,602	43.47%
รายได้ขายอสังหาฯ	1,052	1,502	1,018	6,906	2,133	1,115	773	2,433	3,450	2,038	-40.9%	82.7%	5,488	3,248	68.94%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	1,070	1,391	1,109	4,397	1,471	1,095	1,055	1,594	1,938	1,757	-9.3%	60.5%	3,696	2,566	44.03%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	516	766	490	3,759	878	398	384	852	1,285	1,067	-17.0%	168.4%	2,352	1,275	84.42%
กำไรขั้นต้น	489	686	449	3,633	1,808	1,228	994	2,090	2,765	1,576	-43.0%	28.4%	4,341	3,036	42.99%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	410	437	443	815	443	450	426	651	607	518	-14.7%	15.0%	1,125	893	26.01%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน) บริษัทฯรวม	266	175	358	696	173	610	770	183	391	421	7.6%	-31.0%	812	783	3.74%
กำไรสุทธิ	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	-52.8%	-23.9%	3,056	2,653	15.15%
Norm Profit	523	866	623	2,414	1,365	1,289	459	1,247	2,075	980	-52.8%	-23.9%	3,056	2,653	15.15%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.4%	33.0%	28.8%	45.2%	55.1%	52.9%	48.5%	56.7%	58.8%	47.3%			54.0%	54.2%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	51.0%	49.0%	51.9%	45.6%	58.8%	64.4%	50.3%	65.0%	62.8%	47.6%			57.1%	60.7%	
SG&A/Sales (%)	26.3%	21.0%	28.4%	10.2%	13.5%	19.4%	20.8%	17.7%	12.9%	15.5%			14.0%	15.9%	
Norm Profit Margin (%)	33.5%	41.7%	40.0%	30.1%	41.6%	55.5%	22.4%	33.8%	44.1%	29.4%			38.0%	47.4%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา : WHA

HISTORICAL PER ของ WHA



ที่มา : WHA

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับกำไรทั้งหมด หาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้ากอง REIT จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	11,335	15,405	13,920	14,694	กำไรสุทธิ	5,779	5,271	4,653	4,833
ต้นทุนขาย	5,215	7,447	7,032	7,365	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	915	859	981	1,103
กำไรขั้นต้น	6,120	7,958	6,888	7,329	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,113)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,970	2,371	2,160	2,275	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	1,378	1,424	1,430	1,471	อื่นๆ	81	-	0	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,736	1,556	1,611	1,667	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,736)	(1,727)	(164)	526
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,779	6,668	5,887	6,248	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,926	4,403	5,471	6,463
ภาษีเงินได้	977	1,000	883	937					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(442)	(397)	(350)	(478)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(100)	(100)	(100)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	(400)	(400)	(400)
กำไรสุทธิ	4,359	5,271	4,653	4,833	เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(5,254)	(2,016)	(2,989)	(3,114)
EPS	0.29	0.35	0.31	0.32	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,254)	(2,516)	(3,489)	(3,614)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,359	5,271	4,653	4,833					
Norm EPS	0.29	0.35	0.31	0.32	เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,134	714	214	(286)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-23.8%	35.9%	-9.6%	5.6%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-1.5%	20.9%	-11.7%	3.9%	ลด จ่ายปันผล	(3,280)	(2,108)	(1,861)	(1,933)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.0%	51.7%	49.5%	49.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	3,854	(1,394)	(1,647)	(2,219)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	38.5%	34.2%	33.4%	32.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,726	493	335	630
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,049	3,684	3,061	4,307	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,176	8,669	9,004	9,634
ต้นทุนขาย	1,055	1,594	1,938	1,757	ลูกหนี้การค้า	827	818	745	785
กำไรขั้นต้น	994	2,090	1,123	2,550	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	17,540	19,590	20,940	22,190
ค่าใช้จ่ายในการขาย	426	651	607	518	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	74,998	74,655	75,863	77,173
ดอกเบี้ยจ่าย	388	347	334	351	สินทรัพย์รวม	101,541	103,732	106,552	109,782
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	770	183	391	421					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	813	1,795	2,314	1,229	เจ้าหนี้การค้า	5,871	3,762	3,427	3,609
ภาษีเงินได้	312	437	130	191	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	10,813	9,113	7,413	5,713
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(42)	(111)	(108)	(58)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	37,573	39,988	41,902	43,317
รายการพิเศษอื่น ๆ					หนี้สินรวม	63,030	61,662	61,339	61,192
กำไรสุทธิ	459	1,247	2,075	980					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	459	1,247	2,075	980	ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-11.8%	79.8%	-16.9%	40.7%	กำไรสะสม	15,800	18,963	21,755	24,654
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-64.4%	171.5%	66.5%	-52.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,832	37,994	40,786	43,686
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48.5%	56.7%	36.7%	59.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,679	4,076	4,426	4,904
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	22.4%	33.8%	67.8%	22.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	101,541	103,732	106,552	109,782
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.50	2.09	2.59	3.15	รายได้ค่าเช่าบริการ	2,604	2,895	3,155	3,406
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.67	19.89	19.07	20.52	รายได้ขายส่งหยาบ	6,454	10,198	8,360	8,788
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.65	3.40	4.15	4.46	รายได้ขายสินค้า	2,277	2,312	2,404	2,500
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.64	1.47	1.36	1.26	Gross Margin - ค่าเช่าบริการ	47.1%	48.0%	49.0%	50.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.04	0.96	0.89	0.81	Gross Margin - ขายส่งหยาบ	61.1%	54.9%	51.8%	52.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	5.1%	4.4%	4.5%	Gross Margin - ขายสินค้า	41.7%	42.0%	42.0%	42.0%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.8%	14.5%	11.8%	11.4%	Gross Margin เฉลี่ย (%)	54.0%	51.7%	49.5%	49.9%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส