



นายทรัพย์เจ้าทอง REIT กระตุ้นกำไรครึ่งปีหลังโดดเด่น

BOI ดึงดูดการลงทุน โดย Direct Call ไปยัง 50 บริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก Trade War คาดกระตุ้นยอด Presale ช่วงที่เหลือของปีนับขับเคลื่อนสู่เป้าหมายฝ่ายวิจัยที่ 600 ไร่ ขณะที่ WHA จะขายทรัพย์เจ้าทอง REIT ระดับสูง คาดหนุนกำไร 2H63 เติบโตโดดเด่น แนะนำซื้อถือลงทุนระยะยาว

แม้ลดเป้าหมาย แต่ยังไม่หมดหวัง

นักลงทุนขอเลื่อนการซื้อที่ดินไปยังปีหน้า เพราะปัญหาการเดินระหว่างประเทศ ทำให้ WHA ลดเป้า Presale ลงจาก 1.4 พันไร่ เป็น 600 ไร่ (และเวียดนามอีก 250 ไร่) เท่ากับ สมมติฐานฝ่ายวิจัย ขณะที่รัฐบาลกำลังปรึกษาหารือมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรใน ลักษณะ One Stop Service ที่มุ่งหมายเข้ามาติดต่อธุรกิจในพื้นที่ EEC รวมถึงล่าสุด BOI มีนโยบายต่อสายทางตรงไปยัง 50 บริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก Trade War ชักชวน มาลงทุนที่ไทย เชื่อ 2H63 จะเห็นยอดโอนและ Presale พื้นตัว HoH ประกอบกับช่วง 4Q63 WHA จะขายทรัพย์สินมูลค่า 4.6 พันล้านบาท เจ้าทอง HREIT (5 หมื่นตรม.) และ WHART (1.3 แสนตรม.) หนุนกำไรเติบโตโดดเด่น Peak ที่สุดของปี

ยอดสัญญาเช่าคลังสินค้าอยู่ที่ 1.33 แสนตรม. YTD

ยอดเช่าอาคารคลังสินค้าสะสม YTD ที่ 1.33 แสนตรม. คิดเป็น 53% ของเป้าหมายในปี 2563 เนื่องจากมีสัญญาใหม่เข้ามาหนุนจากกลุ่ม E-Commerce ที่ได้รับผลบวกจาก Work from Home อยู่ที่ 6 หมื่นตรม. (Shopee เฟส 2&3) และกลุ่ม Consumer อีก 1 หมื่นตรม. ขณะที่ปัจจุบันมีลูกค้ากลุ่ม Cold chain และ E-Commerce เข้าเจรจาวางจะปิดดีด ภายใน 2H63 เชื่อว่าปีนี้ยอดเช่าคลังสินค้าใหม่ น่าจะเป็นไปตามเป้าหมาย 2.5 แสนตรม.

แนะนำสะสมซื้อ NAV 4.89 บาท

ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside สูงจาก Fair Value ประเมินอิง Net Asset Value ที่ 4.89 บาท อีกทั้งช่วง 2H63 กำไรมีอัตราเร่งจากแผนขายทรัพย์สิน แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,907	3,229	2,635	3,132	3,445
EPS (บาท)	0.20	0.22	0.18	0.21	0.23
PER (เท่า)	16.4	15.1	18.5	15.6	14.2
DPS (บาท)	0.08	0.14	0.10	0.12	0.13
Dividend Yield (%)	2.5%	4.1%	3.0%	3.5%	3.9%
BVS (บาท)	1.89	2.00	2.10	2.24	2.39
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (เท่า)	13.6	14.9	15.1	13.0	12.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

WHA

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.32
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.89
Upside (%)	47.37
Dividend Yield (%)	3.00
Total Return (%)	50.37
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	49,623

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.18	0.18	0%
2564F	0.21	0.21	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

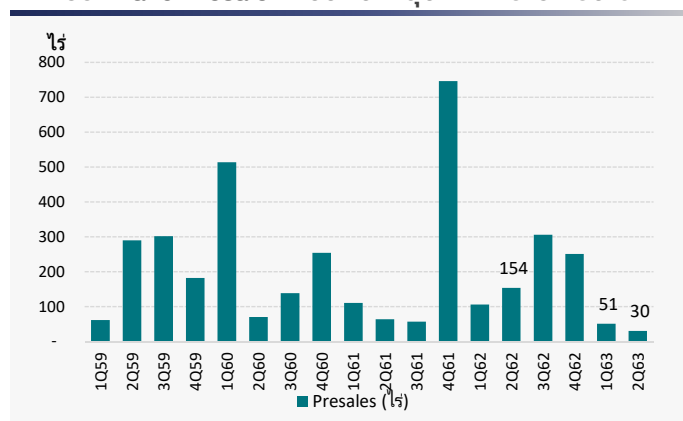
ชัชชน กัศน์ธนนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	1H63	1H62	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,597	978	3,099	3,365	2,022	1,673	3,403	1,078	1,246	16%	-38%	2,324	5,388	-57%
ต้นทุนขาย	860	493	1,751	2,614	881	916	1,989	546	688	26%	-22%	1,234	3,495	-65%
กำไรขั้นต้น	737	485	1,348	751	1,141	756	1,413	532	558	5%	-51%	1,090	1,893	-42%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	383	348	562	337	494	381	518	311	299	-4%	-40%	609	831	-27%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม	244	567	1,059	323	743	404	476	(146)	485	N/A	-35%	339	1,065	-68%
EBIT	781	917	2,082	852	1,699	947	1,757	421	980	133%	-42%	1,401	2,551	-45%
กำไรสุทธิ	303	363	1,461	407	1,052	570	1,201	99	542	446%	-48%	641	1,459	-56%
Norm Profit	303	363	1,461	277	1,052	570	1,201	99	542	446%	-48%	641	1,329	-52%
Gross Margin (%)	46.2%	49.6%	43.5%	22.3%	56.4%	45.2%	41.5%	49.3%	44.8%			46.9%	35.1%	
SG&A/Sales	21.5%	29.2%	16.8%	9.7%	21.2%	20.7%	13.7%	21.8%	20.2%			21.0%	14.3%	
Norm Profit Margin (%)	19.0%	37.1%	47.1%	8.2%	52.0%	34.1%	35.3%	9.2%	43.5%			27.6%	24.7%	
Net Gearing (เท่า)	1.15	1.15	1.04	1.08	1.06	1.12	1.10	1.18	1.02			1.02	1.06	

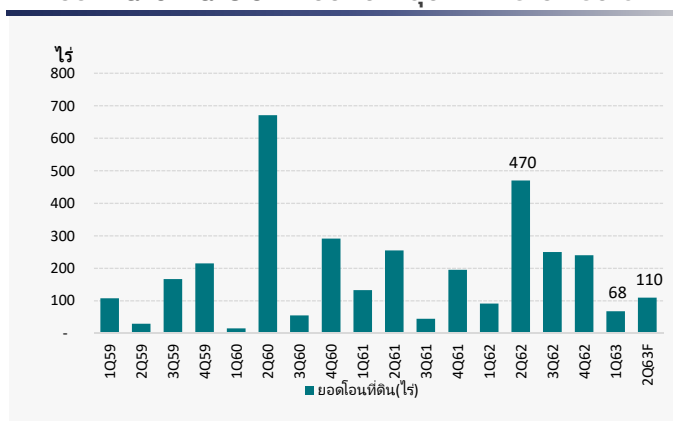
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอด Land Presale ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอด Land Transfer ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำลังการผลิตโรงไฟฟ้า

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 I.E.	35%	660	231	2012
GJP NLL	SPP	Cogen Gas	H-RIL	25.01%	122.5	31	2013
Gulf Solar	VSPP	Solar	HPL1/HCE/HSE/EI	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
GVTP 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	H-SE	25.01%	130	33	2017
GTS4 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	H-SE	25.01%	130	33	2018
GNLL2 Gulf Mitsui	SPP	Cogen Gas	H-RIL	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%	16.4	16.4	2020
กำลังการผลิตรวม (MW)				21.92%	2,598	570	
WHA Rooftop Project	Private PPA/Solar	E/LogisticsCenter		100.00%	20.8	20.8	2020
รวม (MW)				22.54%	2,619	590	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวเข้ามา อาจเสี่ยงให้มีการติดเชื้อไวรัสจากกลุ่มเสี่ยง หากต้องกลับไป Lockdown อีกครั้งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น กดดันความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนนิคมฯ
2. เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเทียบกับกำไรทั้งหมด ซึ่งหาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้าของ WHART ปี 63 จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ
3. หากธุรกิจ Logistic Hub ไม่สามารถเพิ่มสัญญาเช่าใหม่ได้ตามเป้าหมาย 2-2.5 แสนตรม. ซึ่งชดเชยไม่ได้กับทรัพย์สินที่ขายเข้ากอง REIT แต่ละปีประมาณ 1.5-1.7 แสนตรม. จะเป็นตัวลด Recurring Income หดตัวลง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	11,440	9,548	10,478	11,363
ต้นทุนขาย	6,401	4,815	5,310	5,716
กำไรขั้นต้น	5,039	4,733	5,168	5,648
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,731	1,528	1,677	1,818
ดอกเบี้ยจ่าย	986	1,178	1,079	1,017
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,946	1,716	2,194	2,254
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,268	3,743	4,606	5,067
ภาษีเงินได้	305	449	691	760
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(733)	(659)	(783)	(861)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,229	2,635	3,132	3,445
EPS	0.22	0.18	0.21	0.23
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	3,100	2,635	3,132	3,445
Norm EPS	0.21	0.18	0.21	0.23
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	1,673	3,403	1,078	1,246
ต้นทุนขาย	916	1,989	546	688
กำไรขั้นต้น	756	1,413	532	558
ค่าใช้จ่ายในการขาย	381	518	311	299
ดอกเบี้ยจ่าย	148	282	255	305
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	404	476	(146)	485
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	799	1,475	166	675
ภาษีเงินได้	73	128	43	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(157)	(146)	(24)	(133)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	570	1,201	99	542
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	570	1,201	99	542
อัตราส่วนทางการเงิน				
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-17.3%	103.4%	-68.3%	15.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.2%	41.5%	49.3%	44.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-46%	111%	-92%	446%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	1.0	1.3	1.5
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	17.2	11.3	13.1	13.0
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	3.7	3.3	3.9	3.7
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.3	1.2	1.0
Gearing Ratio	1.2	1.1	0.9	0.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.0%	3.2%	3.8%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.4%	8.7%	9.8%	10.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	3,229	2,635	3,132	3,445
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	460	693	607	498
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	■ (2,175)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	1,039	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(505)	(1,463)	(1,273)	(1,088)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,047	1,865	2,466	2,856
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	573	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(2,525)	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	■ (2,487)	438	1,698	2,037
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,439)	(62)	1,198	1,537
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,885	(2,175)	(1,075)	(2,075)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	■ -	24	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรน	1,898	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,868)	(1,292)	(1,054)	(1,253)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,915	(3,443)	(2,129)	(3,328)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(491)	(1,640)	1,535	1,065
งบดุล (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,681	1,041	2,576	3,640
ลูกหนี้การค้า	921	764	838	909
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	■ 13,760	14,274	15,867	17,056
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	64,902	64,771	63,466	61,931
สินทรัพย์รวม	82,264	80,850	82,747	83,536
เจ้าหนี้การค้า	3,362	2,387	2,934	3,182
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	14,070	12,870	11,670	10,470
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	25,154	24,179	24,303	23,428
หนี้สินรวม	49,163	45,723	44,760	42,494
ทุนที่ชำระแล้ว	1,471	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,934	13,934	13,934	13,934
กำไรสะสม	7,751	9,095	11,173	13,365
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,478	30,845	32,923	35,115
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,623	4,282	5,065	5,926
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	82,264	80,850	82,747	83,536
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,307	3,414	3,438	3,578
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	5,056	5,423	6,425	7,170
Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	46.3%	42.7%	44.1%	45.2%
SG&A / Sales	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective Tax Rate	7.1%	12.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส