



## บมจ. ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น\*

ผู้ประกอบการ โกดังสินค้าระดับ premium ที่มีเกรดเติบโตโดดเด่น

ชื่อ				
อิฐพงษ์ แสงทับทิม	ราคาปัจจุบัน (บ.)	50.00		
66.2658.8888 Ext. 8840	ราคาเป้าหมาย (บ.)	63.00		
itphongs@kgi.co.th	Upside (%)	26.0		
	<b>Sales</b>	<b>Net income</b>	<b>EPS</b>	
	<b>Bt mn</b>	<b>Bt mn</b>	<b>Bt/share</b>	
			<b>P/E</b>	
			<b>(x)</b>	
2012	2,175	213	0.53	93.7
2013F	7,151	1,470	1.60	31.2
2014F	5,912	1,575	1.72	29.2
Dividend yield - 13F (%)				1.8
Price to book value - 13F (x)				11.2
Absolute performance (3,6,12M) (%)				5.8; 1; 150
Relative performance (3,6,12M) (%)				18.9; 6.4; 127.1

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- เริ่มต้นออกบววิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท
- ธุรกิจกำลังโตตามอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของโกดังสินค้าระดับ premium
- ขยายตัวในอัตราที่น่าประทับใจโดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงถึง 100%
- คาดว่ารายได้จะโต 228.8% YoY จากค่าเช่าและการขายสินทรัพย์
- คาด 56EPS โต 200.0% YoY และ 52.7% CAGR ในปี 2555-2558

เริ่มต้นออกบววิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท เราเริ่มต้นออกบววิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 63.00 บาท จำนวนโดยวิธี sum-of-the-parts ซึ่งเรากำหนดมูลค่าของธุรกิจให้เข้าพื้นที่ และการบริหารกองทุนของสินทรัพย์โดยวิธี DCF ใช้ WACC ที่ 7.3% และ TV growth rate ที่ 2.5% แล้วรวมกับมูลค่าของหุ้น 15% ที่ถืออยู่ใน WHAPF

โตตามอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง การขยายตัวสูงและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงถึง 100% อุปสงค์ของโกดังสินค้าที่มีคุณภาพสูงได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตามแนวโน้มของกิจการขนส่งสินค้าที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้น โดยในปัจจุบันโรงงานและโกดังสินค้าของ WHA มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เต็ม 100% โดยทางกลุ่มบริษัท WHA มีการขยายการพัฒนาพื้นที่ในอัตราที่สูงถึง 44.6% ต่อปี (CAGR ในช่วงปี 2549-ไตรมาสที่ 1/56) ทั้งนี้ทาง WHA ตั้งเป้าที่จะเพิ่มจำนวนพื้นที่ที่พัฒนาแล้วให้มากกว่า 700,000 ตารางเมตรภายในสิ้นปีนี้ และเพิ่มเป็นมากกว่า 1 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปี 2557

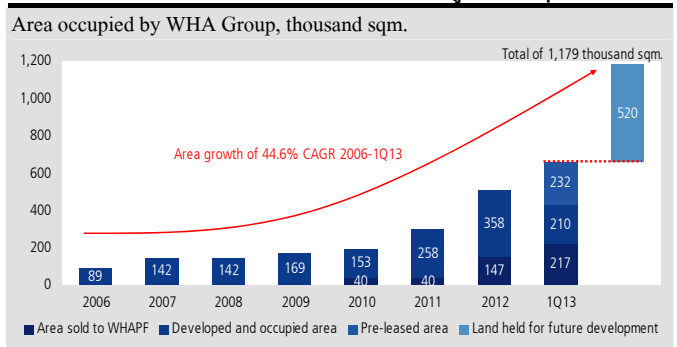
### คาดว่ารายได้จะโตถึง 228.8% YoY

เราคาดว่ารายได้รวมในปี 2556 จะเติบโตอย่างน่าประทับใจที่อัตราสูงถึง 228.8% YoY โดยเราคาดว่าอัตรากำไรเติบโตของรายได้จะอยู่ที่ 41.9% CAGR ในช่วงปี 2555-2558 ทั้งนี้เรารายได้จากค่าเช่าพื้นที่ที่สูงกว่า 500 ล้านบาทในปี 2556 เพิ่มขึ้น 62.3% YoY และคาดว่ากำไร 56.8% CAGR ในช่วงปี 2555-2558 ทั้งนี้รายได้จากการแปลงสินทรัพย์เป็นเงินยังเป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่จะทำให้รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมาก จากการที่ WHA เริ่มขายโกดังสินค้าและโรงงานให้กับกองทุน WHAPF มาตั้งแต่ปี 2555 และในไตรมาสที่ 1/56 ทางบริษัทได้ขายสินทรัพย์ให้กองทุนไปอีก 2 พันล้านบาท ภายในสิ้นปีนี้ WHA มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ให้กองทุนอีก 4.5 พันล้านบาท ดังนั้นมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ขาย

ให้กับกองทุนในปีนี้จะคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 6.5 พันล้านบาท สำหรับแผนธุรกิจในระยะยาวนั้น WHA มีแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนของรายได้จากค่าเช่าเพื่อให้สมดุลกับรายได้จากการขายสินทรัพย์ให้กองทุน

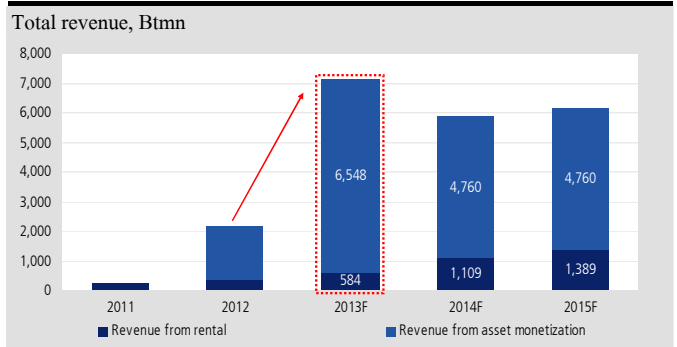
เรคาดว่ากำไรสุทธิจะโตถึง 589.0% YoY และ EPS จะโตถึง 200.0% YoY จากสัดส่วนของรายได้จากค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 65-70% ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของการขายสินทรัพย์ให้กองทุนอยู่ที่ประมาณ 25-30% เท่านั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2556 จะโตอย่างก้าวกระโดดที่ 589.0% และจะโต 101.4% CAGR ในช่วงปี 2555-2558 โดยคาดว่า EPS ปี 2556 จะโต 200.0% YoY และ 52.7% CAGR ในช่วงปี 2555-2558

ภาพที่ 1: พื้นที่ที่พัฒนาโดย WHA ขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเรื่อยๆ



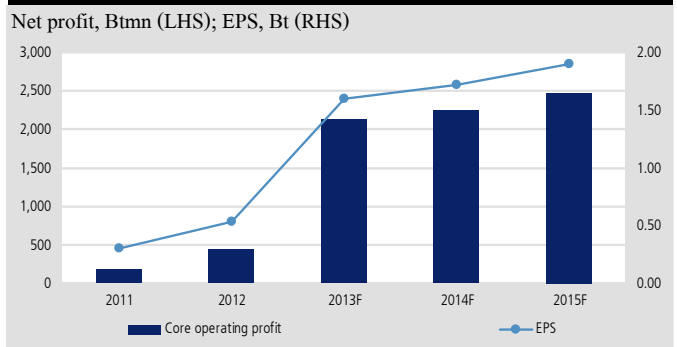
Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

ภาพที่ 2: คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นอย่างมาในปี 2556



Source: NESDB; KGI Securities (Thailand) estimates

ภาพที่ 3: กำไรสุทธิและ EPS จะโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2556



Source: NESDB; KGI Securities (Thailand) estimates

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักจูงหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องออกกล่าวล่วงหน้า