



บมจ. ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น*

ยังคงขยายพื้นที่โกดังสินค้าเชิงรุก

ชื่อ			
กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	36.25	
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.)	46.00	
kingpaik@kgi.co.th	Upside (%)	26.9	
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share
2012	2,175	213	0.53
2013F	7,156	1,466	1.60
2014F	5,763	1,436	1.56
			P/E (x)
			67.9
			22.7
			23.2
Dividend yield - 13F (%)			2.4
Price to book value - 13F (x)			8.1
Absolute performance (3,6,12M) (%)			-5.2; -35.3; 67.8
Relative performance (3,6,12M) (%)			-9.3; -28.3; 62.8

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- แนะนำให้ซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายปี 2557 ที่ 46.00 บาท
- คาดว่าพื้นที่พร้อมเช่าและพื้นที่เตรียมปล่อยเช่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปี 2556
- ที่ดินที่ซื้อเพิ่มอยู่ในทำเลที่เป็นศูนย์กลางการขนส่ง
- มีแผนขายสินทรัพย์มูลค่า 4.5 พันล้านบาทเข้ากองทุนในไตรมาสที่ 4/56

ยังคงโตต่อเนื่อง

WHA ประสบความสำเร็จในการดำเนินแผนขยายพื้นที่โกดังเก็บสินค้า โดยในไตรมาสที่ 3/56 พื้นที่พร้อมเช่าและพื้นที่เตรียมปล่อยเช่ารวม (ของทั้ง WHA และ WHAPF) 891,000 ตารางเมตร และเรคาดว่าเพิ่มขึ้นเป็น 1 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปี 2556 ในไตรมาสที่ 4/56 เรคาดว่าบริษัทจะขายสินทรัพย์มูลค่า 4.5 พันล้านบาทเข้ากองทุน และยังคงคาดว่ารายได้และกำไรปี 2556 จะทำสถิติสูงสุดที่ 7.15 พันล้านบาท และ 1.47 พันล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ลง 8.8% เนื่องจากเราได้ปรับสมมติฐานการขยายพื้นที่และจำนวนสินทรัพย์ที่ขายให้กับกองทุนให้มีลักษณะอนุรักษ์นิยมมากขึ้น สำหรับธุรกิจ solar rooftop ทาง WHA จะเริ่มผลิต 4.28 เมกะวัตต์ ในเฟสนี้ และเรคาดว่า NPV ของโครงการ solar rooftop จะอยู่ที่ 0.04 บาทต่อเมกะวัตต์ ดังนั้นมูลค่ารวมของโครงการสำหรับเฟสนี้อยู่ที่ 0.17 บาทต่อหุ้น เรายังไม่ได้รวมมูลค่าของโครงการนี้เข้าไว้ในราคาเป้าหมายของเรา แต่อย่างไรก็ตามมูลค่าที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการนี้ก็ไม่ได้น่าท้อมากนักยี่สิบห้าสำคัญแต่อย่างใด เราได้ขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2557 ที่ 46 บาทจาก 43 บาทโดยให้คำแนะนำซื้อ

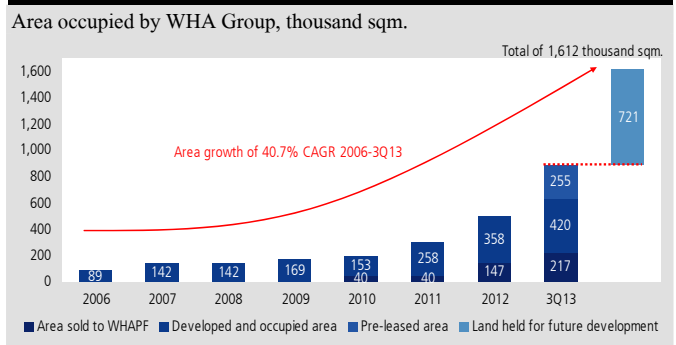
คาดว่าพื้นที่โกดังสินค้าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปี 2556 และจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ในปัจจุบัน WHA มีพื้นที่พร้อมเช่า และพื้นที่เตรียมปล่อยเช่ารวมของทั้ง WHA และ WHAPF ทั้งหมด 891,000 ตารางเมตร และมีที่ดินสำหรับพัฒนาต่ออีก 721,000 ตารางเมตร โดยที่ดินบางส่วนมาจากบริษัทร่วมทุนใหม่ที่ตั้งขึ้นร่วมกับ KPN Group ซึ่งอยู่ที่บางนาตราด กม. 23 รวม 176 ไร่หรือคิดเป็นพื้นที่โกดังที่สามารถปล่อยเช่าได้ประมาณ 170,000 ตารางเมตร ซึ่งตั้งเป้าที่จะเริ่ม

ปล่อยเช่าได้ในอีกสองปีข้างหน้า เรคาดว่าพื้นที่พร้อมเช่าและพื้นที่เตรียมปล่อยเช่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปี 2556 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.3 ล้านตารางเมตรในปี 2557 โดยการเติบโตของพื้นที่ให้เช่าจะเป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้รายได้จากการดำเนินงานธุรกิจเพิ่มขึ้น

พื้นที่อยู่ในทำเลที่เป็นศูนย์กลางการขนส่ง ซึ่งมีอุปสงค์ของโกดังสินค้าสูง ในปัจจุบัน WHA มีที่ดินผืนใหญ่ที่รอการพัฒนาอยู่ในแถบบางนา ซึ่งเป็นหนึ่งในพื้นที่สำคัญทางยุทธศาสตร์ด้านการขนส่ง ซึ่งอยู่ใกล้กับท่าเรือและสนามบิน โดยมีทางหลวงเชื่อมต่อไปถึงเขตอุตสาหกรรมในภาคตะวันออก พื้นที่แถบนี้มีอุปสงค์ของโกดังสินค้าจากบริษัทผู้ผลิตสินค้าและบริษัทขนส่งอยู่ในระดับสูง โกดังที่ได้มาตรฐานของ WHA นั้น ที่ผ่านมามีอัตรารายได้เช่าพื้นที่และอัตราราคาต่ออายุการเช่าที่สูงถึง 100% มาโดยตลอด นอกจากนี้ WHA ยังมีที่ดินในจังหวัดอื่นตามแนวทางหลวงใกล้แนวชายแดนไทยกับประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งแนวโน้มเติบโตเป็นจุดยุทธศาสตร์การขนส่งในอนาคต

ภาพที่ 1: ยังคงสามารถขยายพื้นที่ได้อีกโดยมีที่ดินอยู่ในมือจำนวนมาก



Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

มีแผนขายสินทรัพย์มูลค่า 4.5 พันล้านบาทเข้ากองทุนในไตรมาสที่ 4/56

WHAPF เพิ่มทุนเสร็จเรียบร้อย และกำลังอยู่ในกระบวนการของการโอนสินทรัพย์จาก WHA มาที่ WHAPF โดยราคาสินทรัพย์ที่ WHA ขายให้กับ WHAPF อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท ดังนั้นมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ขายในปี 2556 จึงจะอยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท เท่ากับที่เรคาดเอาไว้ และเรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของการขายสินทรัพย์ในไตรมาสที่ 4/56 จะอยู่ที่ประมาณ 30-35% และในปีถัดไป ผู้บริหารคาดว่าจะขายสินทรัพย์เข้ากองทุนสองสัปดาห์ ได้ประมาณ 50% ของพื้นที่ที่พัฒนาในแต่ละปี

ธุรกิจ Solar rooftop จะช่วยเพิ่มมูลค่า

WHA ได้สิทธิในการผลิตและขายไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ให้กับรัฐบาลไม่เกิน 8.52 MW โดยผ่านบริษัทลูกที่บริษัทถือหุ้น 75% แต่อย่างไรก็ตาม WHA จะเริ่มผลิตเพียงแค่ 4.28 MW ในเฟสนี้ เนื่องจากเงื่อนไขการระงับเงินไป โดยโครงการที่จะดำเนินการคือโครงการที่เข้าร่วมกับ Gunkul Engineering (GUNK.BK/GUNKUL TB) ในขณะที่โครงการที่เข้าร่วมกับ SPCG (SPCG.BK/SPCG TB) ถูกยกเลิกไป เรคาดว่า NPV ของโครงการนี้จะอยู่ที่ 0.04 บาท/MW ดังนั้นมูลค่าของโครงการ 4.28MW จะอยู่ที่ 0.17 บาทต่อหุ้น และเรคาดว่ากำลังการผลิตไฟฟ้ารวมที่ WHA สามารถจะผลิตได้จากพื้นที่หลังคา 1 ล้านตารางเมตรจะอยู่ที่ 80 MW

Disclaimer

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