



## บมจ. ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น\*

แผนขยายพื้นที่โกดังยังสูงตามเป้าในปี 2557

ชื่อ				
กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	26.75		
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.)	36.50		
kingpaik@kgi.co.th	Upside (%)	36.4		
	<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	2,169	213	0.53	50.1
2013F	7,141	1,450	1.58	16.9
2014F	5,219	1,289	1.40	19.1
Dividend yield - 13F (%)				3.3
Price to book value - 13F (x)				6.0
Absolute performance (3,6,12M) (%)				-37.4; -52.2; -41.8
Relative performance (3,6,12M) (%)				-28; -44.5; -35.5

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/56 จะทำสถิติสูงสุดจากการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ให้กับกองทุน
- ตั้งเป้าขยายพื้นที่เพิ่มอีก 300,000 ตารางเมตรในปี 2557
- คาดว่ารายได้จากค่าเช่าจะเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง
- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-2558 ลง 10-11% เพื่อสะท้อนถึงเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว
- ลงคำแนะนำซื้อ แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 36.5 บาท

ลงคำแนะนำซื้อ แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 36.5 บาท

ราคาหุ้นได้ปรับลดลง 37% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลเกี่ยวกับแผนการขยายธุรกิจในอนาคตซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจกำลังชะลอตัว เราได้คุยกับผู้บริหารเมื่อวานนี้เกี่ยวกับแนวโน้มของธุรกิจและของบริษัท โดยผู้บริหารบอกว่าแผนการขยายธุรกิจส่วนใหญ่ยังเป็นไปตามแผนเพราะอุปสงค์จากลูกค้ายังคงอยู่ในระดับที่สูง แต่อย่างไรก็ตาม เราใช้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้นและปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงตามมุมมองของฝ่ายวิจัย KGI ในประเด็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศซึ่งเราคิดว่าน่าจะส่งผลให้ความต้องการใช้โกดังสินค้าลดลง ทั้งนี้ เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-2558 ลงจากเดิม 10-11% ในขณะที่เราได้ปรับเพิ่ม discount rate เพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงของตลาดที่สูงขึ้น และความอ่อนไหวของราคาหุ้น WHA ต่อตลาดที่เพิ่มขึ้นด้วย โดยให้ WACC เพิ่มขึ้นเป็น 8.2% จาก 7.3% เรายังคงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 36.5 บาท ลดลงจากเดิมที่ 46.0 บาท

### ภาพที่ 1: ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-2558 ลง 10-11%

	Revised		Previous		% change	
Btmm	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Sales	5,219	5,209	5,763	6,022	(9.4)	(13.5)
Net profit	1,289	1,380	1,436	1,550	(10.2)	(11.0)

Source: KGI Securities (Thailand) estimates

คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/56 จะทำสถิติสูงสุด

เราคาดว่าบริษัทจะทำสถิติกำไรสุทธิสูงสุดในไตรมาสที่ 4/56 เนื่องจาก WHA มีการบันทึกกำไรพิเศษก้อนใหญ่จากการขายสินทรัพย์ให้กับกองทุน WHAPP ไปในเดือนธันวาคม 2556 นอกจากนี้รายได้จากค่าเช่าก็เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตามพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้นจากการขยายพื้นที่เชิงรุกในปีที่แล้ว เราคาดว่ารายได้ในไตรมาสที่ 4/56 จะอยู่ที่ 4.75 พันล้านบาทและกำไรสุทธิจะอยู่ที่ 1.28 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 5,077% YoY

### ภาพที่ 2: ประมาณการกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/56

Bt mn	4Q13F	4Q12	YoY (%)	3Q13	QoQ (%)	2013F	2012	YoY (%)
Sales and services	4,751	118	3,912.3	140	3,295.1	7,141	2,169	229.2
Gross profit	1,694	77	2,102.3	95	1,680.2	2,042	426	379.6
Net profit	1,276	25	5,077.3	30	4,175.9	1,450	213	579.9
EPS (Bt)	1.39	0.06	2,155.9	0.03	4,175.9	1.58	0.53	196.0
Percent	<b>4Q13F</b>	<b>4Q12</b>	<b>YoY (ppts)</b>	<b>3Q13</b>	<b>QoQ (ppts)</b>	<b>2013F</b>	<b>2012</b>	<b>YoY (ppts)</b>
Gross margin	35.7	65.0	(29.3)	68.0	(32.3)	28.6	19.6	9.0
Net margin	26.9	20.8	6.0	21.3	5.5	20.3	9.8	10.5

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

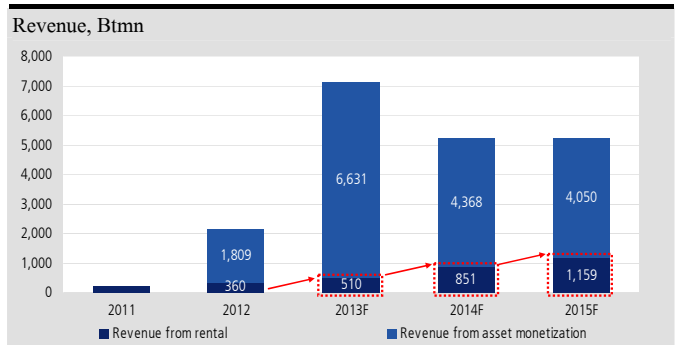
### ตั้งเป้าขยายพื้นที่เพิ่มอีก 300,000 ตารางเมตรและคาดว่าจะขายทรัพย์สินอีก 4.3 พันล้านบาทในปี 2557

ในไตรมาสที่ 3/56 WHA มีพื้นที่ที่ผ่านการพัฒนาเสร็จเรียบร้อยแล้วและพื้นที่ก่อนปล่อยเช่าซึ่งอยู่ภายใต้ WHA และ WHAPP รวม 891,000 ตารางเมตร ผู้บริหารบอกว่าจำนวนพื้นที่รวมได้เพิ่มขึ้นเป็น 950,000 ตารางเมตรเมื่อสิ้นปี 2556 และบริษัทตั้งเป้าที่จะขยายพื้นที่เพิ่มอีก 300,000 ตารางเมตรในปี 2557 ซึ่งจะทำให้พื้นที่ที่ผ่านการพัฒนาแล้วของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 1.25 ล้านตารางเมตรภายในสิ้นปีนี้ ตามกลยุทธ์ของบริษัท WHA จะขายสินทรัพย์ประมาณครึ่งหนึ่งของพื้นที่ที่ขยายเพิ่มขึ้นในแต่ละปีออกไปให้กับกองทุน ดังนั้น เราจึงคาดว่าบริษัทจะขายพื้นที่ประมาณ 160,000 ตารางเมตรออกไปให้กับ WHAPP ในปี 2557 โดยจะมีมูลค่าการขายอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท เงินสดที่ได้จากการขายสินทรัพย์นี้บริษัทจะนำไปใช้ในการลงทุนโครงการในอนาคต ผู้บริหารตั้งเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นของการขายสินทรัพย์ไว้ที่ 30% หรือมากกว่านั้น แต่เราตั้งสมมติฐานแบบระมัดระวังไว้ที่ 29%

### รายได้จากค่าเช่าจะเติบโตในอัตราที่สูง

จากแผนการขยายพื้นที่เชิงรุก เราจึงคาดว่าพื้นที่ปล่อยเช่าของ WHA จะเพิ่มขึ้นอีก 140,000 ตารางเมตรเป็น 500,000 ตารางเมตรภายในสิ้นปี 2557 โดยรายได้จากค่าเช่าก็จะโตต่อเนื่องตามจำนวนพื้นที่ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งการที่รายได้จากค่าเช่ามีส่วนสูงซึ่งก็จะทำให้รายได้และกำไรของบริษัทฟื้นตัวน้อยลง เราคาดว่ารายได้จากค่าเช่าของบริษัทจะโตได้ถึง 48% ต่อปี (CAGR 2555-2558)

### ภาพที่ 3: รายได้จากค่าเช่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimate

### Disclaimer

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