



## บมจ. ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น\*

จุดเด่นที่การเติบโตของรายได้จากค่าเช่า

ชื่อ				
กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	29.50		
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.)	36.50		
kingpaik@kgi.co.th	Upside (%)	23.7		
	<b>Sales</b>	<b>Net income</b>	<b>EPS</b>	<b>P/E</b>
	<b>Bt mn</b>	<b>Bt mn</b>	<b>Bt/share</b>	<b>(x)</b>
2012	2,169	213	0.53	55.3
2013	7,085	1,463	1.59	18.5
2014F	5,382	1,407	1.46	20.2
Dividend yield - 14F (%)	2.5			
Price to book value - 14F (x)	5.6			
Absolute performance (3,6,12M) (%)	-9.9; -18.1; -48			
Relative performance (3,6,12M) (%)	-15.9; -21.8; -44.4			

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- กำไรไตรมาสที่ 1/57 ลดลงเนื่องจากไม่มีการขายสินทรัพย์ออกไป
- คาดว่ารายได้ต่อเนื่องจากค่าเช่าโกดังสินค้าจะยังคงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท
- แนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 36.50 บาท

แนะนำให้ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 36.50 บาท

แผนการขยายพื้นที่โกดังสินค้าที่กำลังดำเนินการอยู่ทำให้เราคาดว่ารายได้ต่อเนื่องจากค่าเช่าโกดังสินค้าจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กำไรของบริษัทลดลงในไตรมาสที่ 1/57 เนื่องจากไม่มีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ แต่เราคาดว่า WHA จะบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์มูลค่าสูงถึง 4.6 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 4/57 ซึ่งจะสนับสนุนให้กำไรสุทธิปี 2557 เป็นไปตามประมาณการของเราที่ 1.4 พันล้านบาท เรายังคงแนะนำให้ซื้อ WHA โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 36.50 บาท

กำไรไตรมาส 1/57 ลดลงเพราะไม่มีการขายสินทรัพย์ แต่รายได้ค่าเช่ายังเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิของ WHA ในไตรมาสที่ 1/57 อยู่ที่ 32 ล้านบาท ลดลง 94.6% YoY และ 97.5% QoQ เนื่องจากบริษัทไม่มีการขายสินทรัพย์ให้กับกองทุน WHAPF ในไตรมาสแรกนี้ ในขณะที่มีการขายสินทรัพย์ออกไปสองครั้งในปีที่แล้ว คือในไตรมาสที่ 1/56 และ 4/56 แต่ยังไม่รวมรายได้จากการขายสินทรัพย์ จะพบว่ารายได้จากค่าเช่าและค่าบริการเพิ่มขึ้น 20.3% YoY เป็น 116 ล้านบาท ในขณะที่กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าพื้นที่และการให้บริการก็เพิ่มขึ้นถึง 39.2% YoY เป็น 78.8 ล้านบาท

กำไรจะสูงสุดในไตรมาสที่ 4/57 เรายังคงประมาณการปีนี้ที่ 1.4 พันล้านบาท เราคาดว่ารายได้และกำไรจากการให้เช่าโกดังสินค้าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปีนี้ จากแผนการขยายพื้นที่โกดังสินค้าอีก 300,000 ตารางเมตร ในขณะที่บริษัทยังไม่มีแผนจะขายสินทรัพย์ให้กับกองทุนจนกว่าจะไตรมาสที่ 4/57 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะสูงสุดในไตรมาสที่ 4/57 เมื่อบริษัทขายสินทรัพย์มูลค่า 4.6 พันล้านบาทออกไปให้กับกองทุน โดยคาดว่ากำไรขั้นต้นจากการขายสินทรัพย์จะอยู่ที่ประมาณ 30%

กำลังอยู่ระหว่างการเจรจาทำสัญญาขายและเช่ากลับโกดังสินค้า WHA มีแผนที่จะซื้อโกดังสินค้าจากผู้ขายสินค้าซึ่งสร้างโกดังไว้แต่ไม่ยอมเก็บโกดังเอาไว้ในงบดุลของตน โดย WHA จะซื้อโกดังเหล่านี้ และปล่อยให้เจ้าของเดิมทำสัญญาเช่าโกดังกลับไปไว้ใช้งาน ซึ่งการทำเช่นนี้จะทำให้ผู้ขายสินค้าได้ประโยชน์จากการที่ไม่ต้องเสียต้นทุนค่าเสียโอกาสจากการถือสินทรัพย์ถาวรซึ่งไม่ใช่ธุรกิจหลักของตนเอาไว้ ในขณะที่ WHA สามารถที่จะบริหารจัดการโกดังเหล่านี้โดยอาศัยความชำนาญที่บริษัทมีอยู่ ดังนั้นการทำสัญญาขายและเช่ากลับจะช่วยลดระยะเวลาในการก่อสร้างโกดังสินค้าของ WHA ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถเพิ่มพื้นที่พร้อมเช่าได้เร็วขึ้น

### โครงการ Solar rooftop เริ่มเปิดดำเนินการในเดือนพฤษภาคม

โครงการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังแสงอาทิตย์บนหลังคา (solar rooftop) กำลังการผลิต 4.28 MW ได้เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนนี้ โดยโครงการดังกล่าวดำเนินการโดยบริษัทลูกที่ WHA ถือหุ้นอยู่ 75% และร่วมทุนกับ GUNKUL\* เราประเมินว่า NPV ของโครงการนี้มีมูลค่า 0.04 บาท/MW ดังนั้น โครงการนี้จึงมีมูลค่ารวมของกำลังการผลิต 4.28MW เพียงแค่ 0.17 บาทต่อหุ้น WHA เท่านั้นซึ่งถือว่าไม่ได้มีนัยสำคัญอะไร แต่อย่างไรก็ตาม มูลค่าในอนาคตอาจจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญได้เพราะ WHA มีพื้นที่หลังคาอาคารมากถึง 1 ล้านตารางเมตรซึ่งสามารถติดตั้ง solar rooftop ซึ่งมีกำลังการผลิตมากถึง 80 MW

ภาพที่ 1: ผลประกอบการไตรมาสที่ 1/57

Bt mn	1Q14	1Q13	YoY (%)	4Q13	QoQ (%)	Comment
Sales and services	116	2,143	(94.6)	4,696	(97.5)	Decrease as as there is no asset sales
Cost of sales	37	1,962	(98.1)	3,099	(98.8)	
Gross profit	79	180	(56.3)	1,597	(95.1)	
SG&A	28	21	35.9	47	(40.6)	
Operating profit	51	160	(68.1)	1,550	(96.7)	
Interest expenses	48	37	29.2	63	(24.2)	
Net profit	32	122	(74.0)	1,291	(97.5)	In-line
EPS (Bt)	0.03	0.19	(82.7)	1.41	(97.7)	
Percent	<b>1Q14</b>	<b>1Q13</b>	<b>YoY (ppts)</b>	<b>4Q13</b>	<b>QoQ (ppts)</b>	
Gross margin	67.9	8.4	59.5	34.0	33.9	GPM is higher as rental margin is high
SG&A to sales	24.0	1.0	23.1	1.0	23.0	
Operating margin	43.9	7.5	36.5	33.0	10.9	
Net margin	27.4	5.7	21.7	27.5	(0.1)	

Source: Company data

### Disclaimer

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