

วันอังคารที่ 24 มกราคม พ.ศ. 2560

# WHA

แนะนำ : ช้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 3.18  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 4.34  
 มูลค่าตลาด (ล้านบาท) 45,545

## ดับบลิว เอชเอ คอร์ปอเรชั่น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET): ที่ประชุมคณะกรรมการของ WHA ครั้งที่ 1/2560 เมื่อวันที่ 23 ม.ค. 60 รับทราบการกำหนดสิทธิให้แก่ผู้ถือหุ้น WHA จองซื้อหุ้น WHAUP จำนวนไม่เกิน 57.3 ล้านหุ้น และกำหนดอัตราส่วนการจองที่ 250 หุ้น WHA: 1 หุ้น WHAUP โดยกำหนดให้วันที่ 6 มี.ค. 60 เป็นวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้น WHA ที่มีสิทธิจองซื้อหุ้น WHAUP (Record Date) และวันที่ 7 มี.ค. 60 เป็นวันปิดสมุดทะเบียน (Book Closure Date)

เชื่อว่าทำให้ Pre-emptive Right แก่ผู้ถือหุ้น WHA ในการจองซื้อหุ้น IPO WHAUP ด้วยอัตราส่วน 250:1 โดยกำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XB วันที่ 2 มี.ค. 60 จะช่วยหนุนราคาหุ้นได้ในระยะสั้น ทั้งนี้ อัตราส่วนการจองที่อยู่ในระดับสูงถือว่าอยู่บนความคาดหมายของฝ่ายวิจัยอยู่แล้วเนื่องจาก

- 1) จำนวนหุ้นสามัญที่ถูกเสนอขาย IPO มีจำนวนแค่ 229.5 ล้านหุ้น แบ่งเป็นการออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ 125 ล้านหุ้น และการขายหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นเดิมของ WHAUP ได้แก่ H-Internation (SG) Pte. Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ WHA จำนวน 104.5 ล้านหุ้น โดยจำนวนหุ้นรวมที่ถูกเสนอขาย IPO คิดเป็นสัดส่วนแค่ 30% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลังการขาย (WHA ยังถือหุ้นอยู่สูงถึง 70%) อีกทั้งในจำนวนนี้ นอกจากจะถูกจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น WHA แล้ว ยังต้องจัดสรรให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไป และผู้ลงทุนหลักโดยเฉพาะเจาะจง
- 2) ความแตกต่างระหว่างมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้น (Par) ของ WHA ที่มีราคา Par เพียงแค่ 0.10 บาท/หุ้น และมีจำนวนหุ้นสูง 1.4 หมื่นล้านหุ้น เทียบกับราคา Par ของ WHAUP ที่สูง 5 บาท/หุ้น และมีจำนวนหุ้นที่เสนอขาย IPO เพียง 229.5 ล้านหุ้น

ถึงแม้ว่าอัตราส่วนการจองจะสูง แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า WHAUP จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนทั่วไป เนื่องจากพื้นฐานที่แข็งแกร่งจากการดำเนินธุรกิจสาธารณูปโภค และพลังงาน ซึ่งสร้าง Recurring Income สูงราว 1.4-1.5 พันล้านบาท/ปี โดยเฉพาะส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าซึ่งปัจจุบันมีการจำหน่ายไฟเชิงพาณิชย์ (COD) คิดเป็น Equity MW สูง 350 MW และมีแผน COD เพิ่มอีก 190 MW ภายในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า (2560-2562) จึงมีแนวโน้มของกำไรเติบโตได้ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เบื้องต้นว่าการจำหน่ายหุ้น IPO ของ WHAUP จะทำให้ WHA ได้รับเงินสดเข้ามาราว 6-7 พันล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้ WHA มีแผนนำเงิน 5 พันล้านบาทไปชำระคืนเงินกู้ เมื่อรวมกับเงินสดที่ WHA จะได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์เข้ากองทุนทรัสต์ HREIT และ WHART กว่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะถูกนำไปชำระคืนเงินกู้เช่นกัน โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะทำให้ฐานะการเงินของ WHA ดีขึ้นมาก ด้วย Gearing Ratio น่าจะลดลงเหลือเพียง 1.3x ในงวด 1Q60 เทียบกับ ณ สิ้นงวด 3Q59 ที่สูงถึง 2.57x อีกทั้งยังคาดว่าจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายในปี 2560 ได้มากถึง 500 ล้านบาท ส่วนแนวโน้มกำไร 4Q59 คาดทำ New High จากการขายสินทรัพย์เข้า REIT โดยฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2560 อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.34 บาท มี Upside สูง 36% แนะนำ "ช้อ"

FY: ปีค 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
กำไรสุทธิ (ลบ)	979	1,954	5,133	5,224	4,895
EPS (บาท)	0.10	0.14	0.35	0.36	0.34
PER (เท่า)	31.3	23.3	9.0	8.8	9.4
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.11	0.10
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	3.2%
BV (บาท)	0.46	1.30	1.64	2.00	2.24
PBV (เท่า)	6.8	2.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (เท่า)	23.7	17.5	9.8	9.6	9.8
ROE (%)	22.7%	16.9%	24.2%	19.9%	16.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วรวิษฐ์ เตียววิภาส  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 069000  
 Wansit.re@asiaplus.co.th