

ESG Rating : AAA

CG Rating : 

Year to Dec	65A	66A	67A	68F	69F
Net Profit (Mb)	4,046	4,426	4,359	5,089	4,927
Core EPS (Bt.)	0.27	0.30	0.29	0.34	0.33
EPS Growth (%)	56	9	-1	17	-3
P/E (x)	12.0	11.0	11.2	9.6	9.9
DPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Yield (%)	5.0	5.1	5.6	5.8	5.6
BVPS (Bt.)	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,268.78
Market Cap.	Bt 49,023 m
Total Shares	14,946.83 m common share Par Bt 0.10
Major Shareholders as of May 8, 2025	
น.ส.จรีพร จาตุศรีพิทักษ์	23.29%
น.ส. ชัชชนันต์ อนันตประยูร	9.07%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.98%
% Free Float	67.52%

Source: SETSMART



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globex.co.th

(Btm)	3Q68	2Q68	%YoY	3Q67	%QoQ	9M68	9M67	%YoY
Sales	1,933	3,333	-420	2,049	-57	9,970	7,661	303
Net Profit	634	980	-353	459	38.1	3,600	3,113	185
EPS	0.04	0.07	-353	0.03	38.1	0.25	0.21	185
%GPM	51.3	47.3	86	48.5	58	53.5	52.7	16
%NPM	32.8	29.4	116	22.4	46.4	37.0	40.7	-90

ปัจจัยเสี่ยง

- สงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีนคลี่คลาย
- เศรษฐกิจโลกชะลอตัว

รายงานกำไร 3Q68 +38%YoY แต่ -35%QoQ

- รายงานกำไร 3Q68 เติบโต 38%YoY แต่หดตัว 35%QoQ
- ผบ.คง.จ่ายออดขายที่ดิน 2,350 ไร่
- คาดการณ์กำไรปี 68 เติบโต 17%YoY แต่ปี 69 หดตัว 3%YoY
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 4.10 บาท

Investment Highlight

รายงานกำไร 3Q68 เติบโต 38%YoY แต่หดตัว 35%QoQ

รายงานกำไร 3Q68 ที่ 634 ลบ. +38%YoY แต่ -35%QoQ เนื่องจาก 1) ไม่มีการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT เหมือนใน 2Q68 รว 700 ลบ. และ 2) ยอดโอนที่ดินลดลงจาก 2Q68 ที่ 278 ไร่เหลือราว 220 ไร่ อย่างไรก็ตามมีรายได้จาก Excessive Charge จากการใช้น้ำของลูกค้ากลุ่ม Data Center รว 250 ลบ. เข้ามาหนุนผลประกอบการ ทั้งนี้ รายงานกำไร 9M68 ที่ 3.69 พันลบ. +19%YoY และคิดเป็น 73% ของประมาณการ

ผบ.คง.จ่ายออดขายที่ดิน 2,350 ไร่

ผู้บริหารคงเป้าหมายที่ดินปี 68 รว 2.35 พันไร่ โดย 9M68 มียอดขายที่ดินราว 1.26 พันไร่หรือคิดเป็น 54% ของเป้าหมายปี 68 (ณ ก.ย. 68 มี Backlog อยู่ 1.4 พันไร่) ปัจจุบันมีลูกค้ารายใหญ่ 2-3 ราย ที่อยู่ระหว่างเซ็นสัญญาซื้อขายภายใน 4Q68-2Q69 ส่งผลให้ยอดขายที่ดินได้ตามเป้า และช่วยเติม Backlog ในปี 69 และคาดว่าผลประกอบการ 4Q68 จะเติบโตจาก 3Q68 จากการโอนที่ดินราว 900-1,000 ไร่ใน 4Q68 อีกทั้งวางแผนขายคลังสินค้าพื้นที่ราว 3.7 หมื่นตร.ม. เข้ากองทุนดับบลิวเอชเอ เรียล เอสเตท แมเนจเม้นท์ (WHART) เป็นแรงหนุนผลประกอบการเพิ่มเติม

คาดการณ์กำไรปี 68 เติบโต 17%YoY แต่ปี 69 หดตัว 3%YoY

เราคาดการณ์กำไรปี 68 อยู่ที่ราว 1.6 หมื่นลบ. เติบโต 45%YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลัก 2 ประการ คือ 1) ยอดโอนที่ดินเพิ่มขึ้นสู่ 2.35 พันไร่จาก 1.68 พันไร่ในปี 67 เนื่องจากสงครามการค้าที่รุนแรงทำให้บริษัทต่างประเทศย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทย และ 2) การขายสินทรัพย์เข้ากองทุนดับบลิวเอชเอ เรียล เอสเตท แมเนจเม้นท์ (WHART) พื้นที่รวม 7.0 หมื่นตร.ม. ขณะที่เราใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นราว 49.6% ลดลงจากปี 67 ที่ 54.0% เนื่องจากต้นทุนที่ดินปรับตัวขึ้น ทั้งนี้เราคาดกำไรปี 68 อยู่ที่ราว 5.09 พันลบ. เติบโต 17%YoY อย่างไรก็ตามเราคาดว่ารายได้และกำไรปี 69 จะอ่อนตัว 3%YoY และ 3%YoY ตามลำดับ เนื่องจากเราคาดว่ายอดขายที่ดินที่ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วหลังสงครามการค้าระหว่างสหรัฐและประเทศต่างๆ เริ่มคลี่คลาย

เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 4.10 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสม WHA ด้วยวิธี Sum of the parts(SOTP) ได้ราคาเหมาะสมของธุรกิจ WHA ที่ 3.26 บาทบาทต่อหุ้น (หักกำไรจากธุรกิจ WHAUP ก่อนประเมินราคาเหมาะสมของธุรกิจ WHA) และคำนวณมูลค่าเหมาะสมของ WHAUP ได้ราว 0.84 บาทต่อหุ้น ส่งผลให้ราคาเหมาะสมปี 69 รวม 4.10 บาทต่อหุ้น แม้ว่าผลประกอบการในปี 69 จะอ่อนตัวลง 3%YoY แต่ราคาหุ้นซื้อขายที่ PE Ratio ต่ำเพียง 9.9 เท่าซึ่งต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี และมีอັพไซค์จากราคาปัจจุบันราว 24% และจ่ายปันผลในอัตรา 5.8% ต่อปี เราจึงเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ”

ESG

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental: E)

การบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน : โครงการบำบัดน้ำเสียและนำน้ำกลับมาใช้ใหม่ (Wastewater Reclamation): การรีไซเคิลน้ำทิ้งจากระบบบำบัดเพื่อนำกลับไปใช้ใหม่ หรือจำหน่ายเป็นน้ำคุณภาพสูง (เช่น น้ำปราศจากแร่ธาตุ) ให้กับลูกค้าในและนอกนิคมอุตสาหกรรม เพื่อลดการใช้น้ำจากแหล่งน้ำธรรมชาติ (ประหยัดน้ำดิบได้เทียบเท่าการใช้น้ำของครัวเรือนจำนวนมาก)

โครงการพลังงานแสงอาทิตย์: ติดตั้ง Solar Rooftop และโซลาร์รูปแบบอื่นๆ (ลอยน้ำ, บนพื้นดิน) ทั้งในพื้นที่ของกลุ่มบริษัทและสำหรับจำหน่ายให้กับลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม (Private PPA) เพื่อเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ตั้งเป้าหมาย Net Zero ภายในปี 2050 และบรรลุ Carbon Neutrality มาตั้งแต่ปี 2021)

ด้านสังคม (Social: S)

การพัฒนาชุมชนและสังคม : ดำเนินโครงการต่างๆ เพื่อพัฒนาและสร้างโอกาสให้กับชุมชนที่อยู่รอบพื้นที่ดำเนินงาน เช่น โครงการส่งเสริมการศึกษา การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และโครงการที่เน้นการเข้าถึงน้ำสะอาด (Clean Water for Planet) มีการเปิดพื้นที่ให้หน่วยงานราชการและนักศึกษาเข้าเยี่ยมชมหรือฝึกอบรม

ด้านธรรมาภิบาล (Governance: G)

จริยธรรมและธรรมาภิบาล : กำหนดหลักปฏิบัติทางธุรกิจและจริยธรรมองค์กร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง "Integrity" (ความซื่อสัตย์สุจริต) เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินงานมีความเป็นธรรม และมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Cash	7,148	6,521	8,176	3,656	3,611
Receivables	559	686	827	807	779
Other current assets	11,423	12,087	17,540	20,151	19,256
Current assets	19,130	19,295	26,543	24,614	23,647
Non-current assets	67,172	70,930	74,998	77,753	80,721
Total assets	86,302	90,225	101,541	102,367	104,368
Current liabilities	16,398	15,096	17,669	16,044	15,708
Long-term liabilities	34,292	37,807	45,361	45,546	45,687
Total liabilities	50,690	52,903	63,030	61,589	61,395
Paid-up, prem share & others	16,934	16,934	16,934	16,934	16,934
Retained earnings	12,263	14,189	15,800	18,067	20,262
Other components of shareholders' equity	2,853	2,364	2,097	2,097	2,097
Minorities interest	3,562	3,835	3,679	3,679	3,679
Equity	35,612	37,322	38,511	40,778	42,973
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Sales	13,729	14,875	11,335	16,016	15,464
Cost of sales	-7,592	-7,967	-5,215	-8,068	-7,818
Gross profit	6,137	6,908	6,120	7,948	7,646
Other Revenues	1,253	644	1,271	837	837
Selling & admin exp.	-1,982	-2,105	-1,970	-2,154	-2,067
Share of profit (loss) of associates and joint ventures	585	1,496	1,736	1,500	1,500
EBIT	5,993	6,943	7,157	8,132	7,917
Interest exp.	-1,126	-1,235	-1,378	-1,368	-1,368
EBT	4,867	5,708	5,779	6,764	6,549
Taxes	-546	-659	-977	-1,144	-1,108
Monorities interest	276	624	442	531	514
Net profit	4,046	4,426	4,359	5,089	4,927
EBITDA	6,604	7,652	8,072	8,937	8,788
Fully Diluted EPS (Bt)	0.27	0.30	0.29	0.34	0.33
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
EBIT(1-t)	5448	6284	6180	6988	6809
Dep. & Amortization	611	709	915	805	872
Change in net working capital	1982	146	-2942	-3165	663
Capital expenditure	-4614	-3753	-2755	-2968	54472
Firm free cashflow	3426	3387	1397	1660	62816
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Gross profit margin	44.7%	46.4%	54.0%	49.6%	49.4%
Net profit margin	29.5%	29.8%	38.5%	31.8%	31.9%
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5
Times interest earned (x)	4.8	5.1	4.5	5.1	5.0
Debt to Equity (x)	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4
ROA	5%	5%	13%	5%	5%
ROE	11%	12%	11%	12%	11%
Trends (%)		66A	67A	68F	69F
Sales growth		8%	-24%	41%	-3%
Expense growth		6%	-6%	9%	-4%
EBIT growth		16%	3%	14%	-3%
Net Profit growth		9%	-1%	17%	-3%
EBITDA Margin		16%	5%	11%	-2%
EPS growth		9%	-1%	17%	-3%
Yearly performance (Btm)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
Sales	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933
Cost of sales	-1,055	-1,594	-1,938	-1,757	-941
Selling & admin exp.	-426	-652	-607	-518	-465
Interest exp.	-388	-347	-334	-351	-335
Taxes	-312	-437	-130	-191	-101
Net profit	459	1,247	2,075	980	634

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

