

ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น- WHA

คำแนะนำ

NA

ราคาปิด

3.44 บาท

ราคาเป้าหมาย Bloomberg Consensus

5.56 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA



เอกกรินทร์ วงษ์เกียรติ์, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

Spin-off WHAID เพื่อโอกาสในการเติบโต

Result Review:

4Q24 Performance

WHA รายงานกำไร 4Q24 ที่ 1.25 พันล้านบาท -48% YoY, +171% QoQ โดยกำไรที่ปรับลด YoY จากไตรมาสนี้บริษัทไม่ได้มีขายสินทรัพย์เข้ากองทุน WHART ตามที่บริษัทได้เคยแจ้งก่อนหน้านี้ว่าจะจะไม่มีการขายสินทรัพย์เข้ากองในปี 2024 ที่ผ่านมา ด้วย Bond Yield US ที่อยู่ค่อนข้างสูง อาจส่งผลให้ราคาที่จะขายไม่น่าดึงดูด ในขณะที่ปี 2025 เราคาดว่าบริษัทจะกลับมาขายสินทรัพย์เข้ากองทุน จากแนวโน้มของ Bond Yield ที่เป็นขาลง จะช่วยให้ราคาสินทรัพย์ที่ขายเข้ากองทุนได้ราคาที่ดี

2024 Full Year Performance

สำหรับผลกำไรทั้งปี 2024 อยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท -1.5% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่ถ้าพิจารณากำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท +2.4% YoY ซึ่งยังมีการเติบโต แม้ว่าจะไม่มีกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน WHART แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังอยู่ในระดับที่ดี

Spin-off WHAID เพื่อโอกาสในการเติบโต

รายละเอียดของ IPO

WHAID จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 970,518,600 หุ้น คิดเป็น 22.73% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ WHAID ภายหลังการ IPO (หากขายได้เต็มจำนวน)

แบ่งออกเป็น:

หุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 388,207,422 หุ้น คิดเป็น 9.09% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

หุ้นสามัญเดิม ของ WHA และบริษัทย่อย WHA Ventures Holdings (WHAHVH) จำนวน 582,311,178 หุ้น คิดเป็น 13.64% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

วัตถุประสงค์ของการ IPO

- เพื่อระดมทุนสำหรับการขยายโครงการนิคมอุตสาหกรรม ทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม
- ใช้เงินในการ พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและบริการสาธารณูปโภค เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ
- เพิ่มความสามารถในการ เข้าถึงแหล่งเงินทุน ด้วยตนเอง ช่วยลดภาระทางการเงินของกลุ่มบริษัท WHA
- ปรับโครงสร้างทางการเงินเพื่อเพิ่ม ความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตในระยะยาว

ความเห็น

การที่บริษัท Spin-off WHAID จะช่วยสร้างความแข็งแกร่งในกลุ่มบริษัท แม้ว่า WHAID จะเป็นธุรกิจหลักของ WHA แต่ WHA มี New S-curve Businesses อื่นๆ ขึ้นมาในอนาคต เช่น WHA Mobility ที่ทำธุรกิจ Built-to-Suit EV Ecosystem of Logistics ที่มีบริการหลักคือ บริการให้เช่ารถยนต์ไฟฟ้า สามารถให้บริการลูกค้าผู้เช่ารถยนต์ไฟฟ้าได้ ซึ่งในห่วงโซ่ธุรกิจ Logistic รถยนต์ขนส่งถือว่ามีความสำคัญอย่างมาก ซึ่งบริษัทตั้งเป้า 2 หมื่นคันภายในปี 2029 ซึ่งธุรกิจ Leasing นั้นมี Net Margin กว่า 15-20%

Bloomberg Consensus ให้ราคาเหมาะสม 5.56 บาท

Fig 1 : WHA Quarterly Result

**WHA CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023A	2024A	%YoY
Revenues										
Sales	8,031	3,280	2,322	2,049	3,684	80%	-54%	14,875	11,335	-23.8%
COGS	-4,397	-1,471	-1,095	-1,055	-1,594			-7,967	-5,215	
Gross margin	3,633	1,808	1,228	994	2,090	110%	-42%	6,908	6,120	-11.4%
General administrative expenses	-815	-443	-449	-426	-652			-2,105	-1,970	-6.4%
EBITDA	3,003	1,563	1,003	808	1,691	109%	-44%	5,513	5,065	-8.1%
Depreciation & Amortization	-185	-197	-225	-239	-253			-709	-915	
EBIT	2,818	1,366	778	568	1,438	153%	-49%	4,803	4,150	-13.6%
Interest expense	-317	-342	-302	-388	-347			-1,235	-1,378	
Other income (expenses)	-146	478	410	-138	520			644	1,271	
Pretax profit	2,354	1,502	887	43	1,612	3681%	-32%	4,213	4,043	-4.0%
Tax	-436	-142	-87	-312	-437			-659	-977	
Net Profit before equity sharing	1,918	1,360	800	-269	1,174	536%	-39%	3,554	3,066	-13.7%
Equity sharing	696	173	610	770	183			1,496	1,736	
Less Minority Interest	200	168	122	42	111			624	442	
Net Profit before extra item	2,414	1,365	1,289	459	1,247	171%	-48%	4,426	4,359	-1.5%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	2,414	1,365	1,289	459	1,247	171.5%	-48.4%	4,426	4,359	-1.5%
Gross margin with depreciation (%)	42.9%	49.1%	43.2%	36.8%	49.8%			41.7%	45.9%	
EBITDA margin (%)	37.4%	47.7%	43.2%	39.4%	45.9%			37.1%	44.7%	
EBIT margin (%)	35.1%	41.6%	33.5%	27.7%	39.0%			32.3%	36.6%	
Net profit margin before extra items (%)	30.1%	41.6%	55.5%	22.4%	33.8%			29.8%	38.5%	
Net profit margin (%)	30.1%	41.6%	55.5%	22.4%	33.8%			29.8%	38.5%	

Source: Company Data, Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด