

Industrial Estate Sector

Neutral Maintained

อุปสงค์การลงทุนที่ฟื้นตัวขึ้น และภาวะการลงทุนที่เอื้ออำนวยจะหนุนให้ยอดขายที่ดินแข็งแกร่งในปี 2566 โดยนักลงทุนต้องจับตาดูยอดขายที่ดินของทั้ง AMATA และ WHA ในงวด 1H66 เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่ Neutral และยังคงคำแนะนำหุ้นรายตัวในกลุ่มนี้เอาไว้เหมือนเดิม ซึ่งได้แก่ Amata Corporation (AMATA.BK/AMATA.TB)* (แนะนำถือ ราคาเป้าหมาย 20.50 บาท) และ WHA Corporation (WHA.BK/WHA.TB)* (แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 4.40 บาท)

คาดว่าจะยอดขายที่ดินจะแข็งแกร่งในปี 2566

Event

แนวโน้มอุตสาหกรรม

Impact

อุปสงค์การลงทุนในปีที่แล้วฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด

จากข้อมูลของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ยอดยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ในปี 2565 เพิ่มขึ้น 39% YoY เป็น 6.64 แสนล้านบาท ฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในปี 2563 (Figure 2) ในขณะที่ยอดอนุมัติ BOI ในปีที่แล้วเพิ่มขึ้น 21% YoY เป็น 6.18 แสนล้านบาท (Figure 3) ในขณะเดียวกัน อุปสงค์การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ก็แสดงแนวโน้มในรูปแบบเดียวกัน โดยยอด FDI ที่ยื่นขอ BOI เพิ่มขึ้นเป็น 4.34 แสนล้านบาท (+36% YoY) ในขณะที่ยอด FDI ที่ได้รับอนุมัติ BOI อยู่ที่ 3.20 แสนล้านบาท (+14% YoY) (ดังแสดงใน Figure 4 – Figure 5) ทั้งนี้ เมื่อแบ่งตามประเทศ พบว่าประเทศที่มียอด FDI สูงสุดอันดับแรกยังคงเหมือนเดิม ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น สหรัฐ ไต้หวัน และสิงคโปร์ (Figure 6 – Figure 7)

ตัวชี้วัดเศรษฐกิจโดยรวมน่าจะฟื้นตัวขึ้น และช่วยหนุนภาวะการลงทุน

ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจได้แก่ i) อัตราการใช้กำลังการผลิต: ขยับขึ้นมาเป็น 62.3 จากระดับต่ำสุดที่ 51.5 ในเดือนพฤษภาคม 2563 และเกือบถึงระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 65.2 แล้ว ii) ดัชนีความเชื่อมั่นธุรกิจ: ขยับขึ้นมาเป็น 50.6 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2566 ทะลุระดับ 50 ขึ้นมาได้เป็นครั้งแรกในรอบสิบเดือน iii) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน: ขยับขึ้นมาเป็น 138.4 ในเดือนมกราคม 2566 ซึ่งดีขึ้นไปอย่างต่อเนื่องจากระดับต่ำสุดที่ 108.5 ในเดือนพฤษภาคม 2563 และ iv) ดัชนีการผลิตอุตสาหกรรม: อยู่ที่ 94.3 ในเดือนธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นระดับก่อน COVID ระบาด

อุปสงค์ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2566

จากสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์การลงทุน และภาวะการณลงทุนที่เอื้ออำนวย เราจึงคาดว่าจะยอดขายที่ดินของ Amata Corporation (AMATA.BK/AMATA.TB)* และ WHA Corporation (WHA.BK/WHA.TB)* ในปีนี้จะแข็งแกร่งหลังจากที่โมเมนตัมยอดขายดีขึ้นใน 2H65 ถึงแม้เราจะใช้สมมติฐานยอดขายที่ดินปีนี้ของ AMATA ไว้สูงถึง 900 ไร่ (จาก ~700 ไร่ในปี 2565) และของ WHA ไว้ที่ 1,700 ไร่ (จาก ~1,900 ไร่ในปี 2565) แต่ทั้งสองบริษัทตั้งเป้ายอดขายที่ดินเอาไว้สูงกว่าสมมติฐานของเราอีก โดย AMATA ตั้งไว้ที่ 2,250 ไร่ และ WHA ตั้งไว้ที่ 1,750 ไร่ เราคาดว่าทั้ง AMATA และ WHA จะได้อานิสงส์จากปัจจัยของอุตสาหกรรมที่เอื้ออำนวย แต่อย่างไรก็ตาม เป้ายอดขายที่ดินที่สูงของบริษัทอาจจะทำหายไปเนื่องจากยอดขายที่ดินของทั้งสองบริษัทมักจะไปกระจุกตัวอยู่ในช่วงหลังของปี

Valuation & Action

เรายังคงให้น้ำหนักหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่ Neutral และแนะนำให้นักลงทุนจับตาโมเมนตัมยอดขายที่ดินใน 1H66 เราแนะนำ “ถือ” AMATA โดยประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 20.50 บาท และแนะนำ “ซื้อ” WHA โดยประเมินราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 4.40 บาท

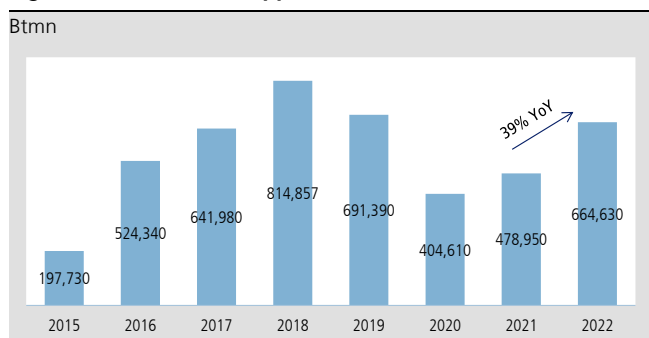
Risks

ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical risk), เศรษฐกิจชะลอตัวลง, ภัยธรรมชาติ, การซื้อที่ดิน, การกระจุกตัวของกลุ่มอุตสาหกรรม, เงินทุนไม่เพียงพอ

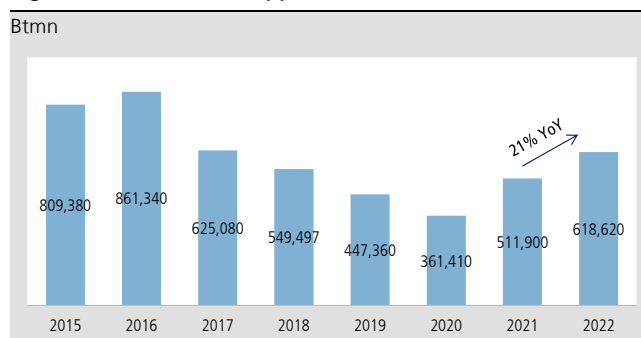
Figure 1: Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target Price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	23F core EPS (Bt)	24 core EPS (Bt)	23F PER (X)	24F PER (X)	22 PBV (X)	23F PBV (X)	24F PBV (X)	22 Div yield (%)	23F Div yield (%)	24F Div yield (%)	22 ROAE (%)	23F ROAE (%)	24F ROAE (%)
AMATA*	Neutral	20.5	22.2	(7.7)	1.40	1.51	15.3	14.2	1.0	1.0	0.9	3.3	2.6	2.8	10.1	6.5	6.7
WHA*	Outperform	4.4	4.20	4.8	0.25	0.25	16.6	16.6	1.7	1.6	1.5	4.1	2.4	2.4	11.6	10.0	9.4
Sector	Neutral						15.9	15.4	1.4	1.3	1.2	3.7	2.5	2.6	10.9	8.2	8.1

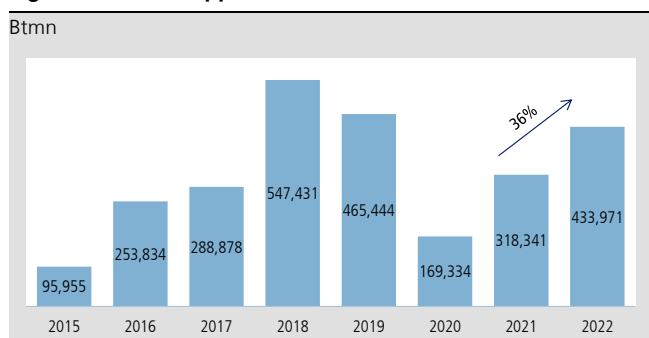
Source: KGI Securities Research

Figure 2: Thailand BOI applications


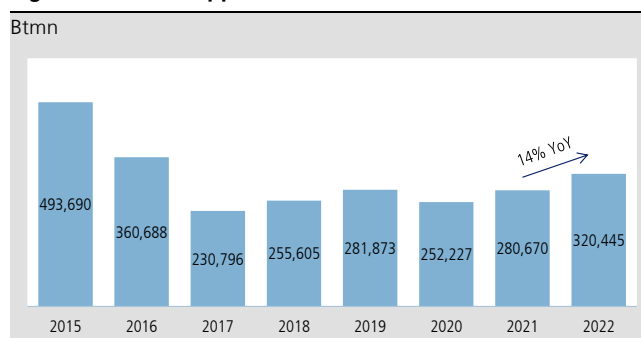
Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 3: Thailand BOI approval


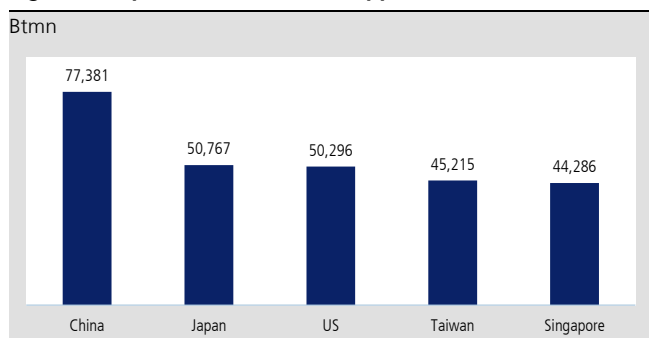
Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 4: FDI BOI applications


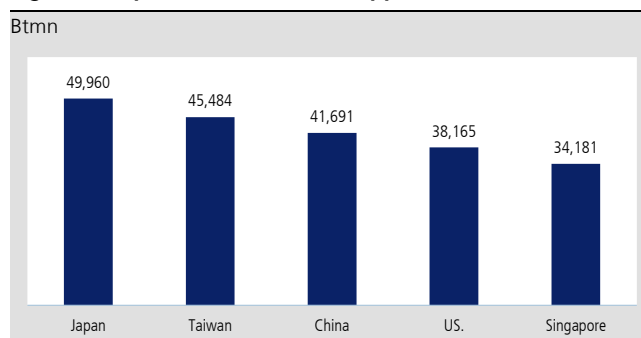
Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 5: FDI BOI approvals


Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 6: Top 5 countries for FDI applications


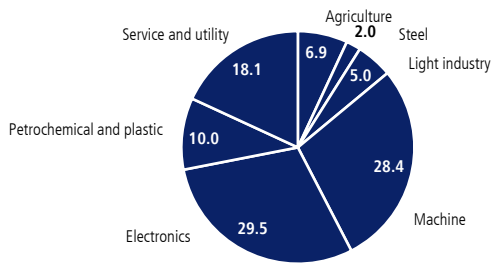
Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 7: Top 5 countries for FDI approvals


Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 8: FDI application industry breakdown

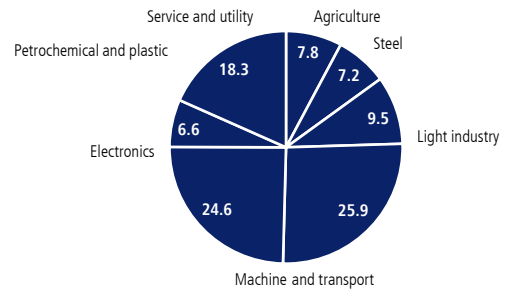
Percent



Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 9: FDI approval industry breakdown

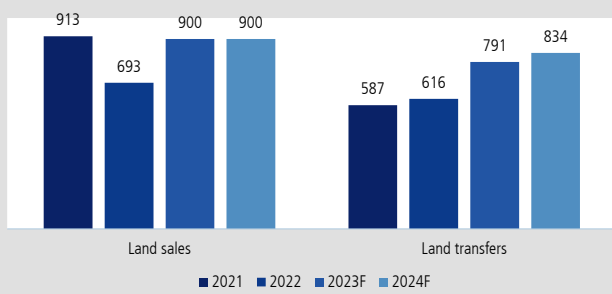
Percent



Source: BOI, KGI Securities Research

Figure 10: AMATA Land sales and transfers

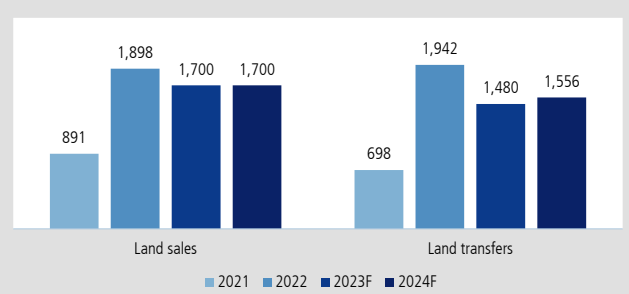
Rai



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 11: WHA Land sales and transfers

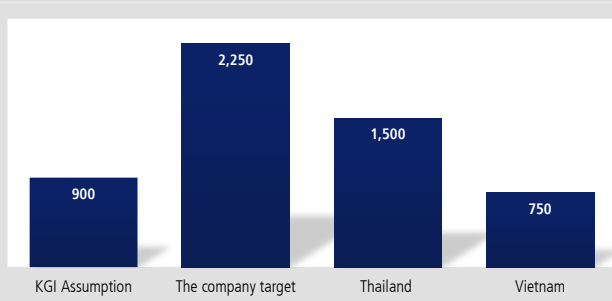
Rai



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 12: AMATA land sales target

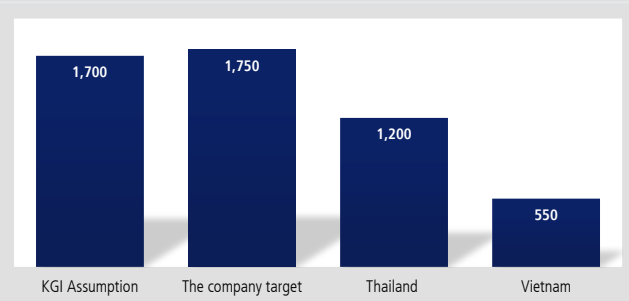
Rai



Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 13: WHA land sales target

Rai



Source: Company data, KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IRPC	IRPC	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AMATA	AMATA CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	KBANK	KASIKORN BANK	SAMART	SAMART CORPORATION
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	KCE	KCE ELECTRONICS	SAMTEL	SAMART TELCOMS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	KTB	KRUNG THAI BANK	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SPALI	SUPALAI
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MAKRO	SIAM MAKRO	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	SVI	SVI
CPN	CENTRAL PATTANA	MONO	MONO TECHNOLOGY	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	THAI	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	NYT	NAMYONG TERMINAL	THCOM	THAI COM
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PLANB	PLAN B MEDIA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
GFPT	GFPT	PSH	PRUKSA HOLDING	TMB	TMB BANK
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	TRUE	TRUE CORPORATION
HANA	HANA MICROELECTRONICS	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHA	WHA CORPORATION
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	PYLON	PYLON		
INTUCH	SHIN CORPORATION	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CPALL	CP ALL	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
AMA	AMA MARINE	DCC	DYNASTY CERAMIC	SCI	SCI ELECTRIC
BA	BANGKOK AIRWAYS	EPG	EASTERN POLYMER GROUP	SCN	SCAN INTER
BBL	BANGKOK BANK	ERW	THE ERWAN GROUP	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SIRI	SANSIRI
BEC	BEC WORLD	GLOW	GLOW ENERGY	TFG	THAIFOODS GROUP
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	TICON	TICON INDUSTRIAL CONNECTION
BGRIM	B. GRIMM POWER	LH	LAND AND HOUSES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
BPP	BANPU POWER	M	MK RESTAURANT GROUP	TOA	TOA PAINT (THAILAND)
CBG	CARABAO GROUP	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TWPC	THAI WAH
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES		
COM7	COM7	RS	RS		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	SAPPE	SAPPE	UNIQ	UNIQUE ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SQ	SAHAKOL EQUIPMENT		
LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CMAN	CHEMEMAN				

Source: www.thai-iod.com

Disclaimer: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.