

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY

Earnings Preview

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

คาด Presales ที่ดินและกำไรแข็งแกร่งใน 1Q25F

- Presales ที่ดิน IE แข็งแกร่งที่ 850 ไร่ (+35% y-y) ใน 1Q25F
 - เราคาดว่ากำไรอยู่ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 35% y-y ในไตรมาสนี้
 - ปัจจัยผลักดันหลัก คือ การโอนที่ดิน
 - เราแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย NAV ที่ 3.7 บาท
- ยอด presales ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของ WHA คาดว่าจะสูงถึงประมาณ 850 ไร่ ใน 1Q25F ซึ่งคิดเป็นการเติบโตที่แข็งแกร่งที่ 35% y-y และ 12% q-q ซึ่งรวมถึงการทำธุรกรรมสำคัญที่เกี่ยวข้องกับโครงการศูนย์ข้อมูลที่ครอบคลุมพื้นที่ประมาณ 450 ไร่ ส่วนใหญ่ของ presales จะเกิดขึ้นในประเทศไทย
 - การโอนที่ดินคาดว่าจะอยู่ที่ 850 ไร่ ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้น 46% y-y และ 89% q-q โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเกิน 60% ยอด backlog คาดว่าจะยังคงอยู่ที่มากกว่า 1,500 ไร่ ทรงตัว q-q ในสิ้น 1Q25F
 - นอกจากนี้ ยังมีการลงนามในหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) สำหรับที่ดินขนาดใหญ่ 500 ไร่จากผู้ผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า โดยคาดว่าจะเปลี่ยนเป็น presales ใน 2H25 ซึ่งจะทำให้ยอด LOI คงค้างรวม 1,200 ไร่ ณ สิ้น 1Q25F
 - WHA ได้ดำเนินการสำรวจหลังจากการประกาศภาษีใหม่ของสหรัฐฯ ความต้องการที่ดินอุตสาหกรรมในประเทศไทยยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะจากภาคอุตสาหกรรมที่ผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้ายของพวกเขาเข้าสู่ตลาดนอกสหรัฐฯ ขณะที่ผู้ซื้อที่มีศักยภาพในเวียดนามได้ขอเลื่อนข้อตกลงการซื้อที่ดิน
 - WHA ตั้งเป้าหมายยอด presales ที่ดินปี 2025F ที่ 2,350 ไร่ โดยแบ่งเป็น 1,700 ไร่ในประเทศไทย และ 650 ไร่ในเวียดนาม ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายในประเทศไทยได้ ขณะที่ความเสี่ยงด้านลบอาจเกิดขึ้นในส่วนของเวียดนาม
 - WHA ตั้งเป้าการใช้จ่ายเงินลงทุน (capex) สำหรับปี 2025 ไว้ที่ 20,000 ลบ. โดยประมาณ 50% ของจำนวนนี้จะถูกจัดสรรให้กับธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ตัวเลข capex ที่แท้จริงในปีนี้อาจต่ำกว่าเป้าหมาย หากแนวโน้มการลงทุนในเวียดนามอ่อนแอลงอีก ในกรณีเช่นนั้น บริษัทฯ อาจชะลอการเข้าซื้อและพัฒนาที่ดินในเวียดนามออกไป ขณะเดียวกัน การใช้จ่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมของไทยยังคงดำเนินต่อไปตามแผน ซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของผู้บริหารต่อความต้องการในประเทศที่ยังคงแข็งแกร่ง
 - สำหรับกำไรนั้น บริษัทฯ คาดว่าจะมีกำไรเข้ามามากในช่วง 1H25 โดยผลประกอบการในครึ่งปีแรกน่าจะแข็งแกร่งกว่าครึ่งปีหลัง เราคาดว่ากำไรใน 1Q25 จะอยู่ที่ 1.6 พันลบ. ซึ่งสะท้อนถึงการเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ +35% y-y และ +37% q-q โดยได้รับแรงหนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Key Valuations

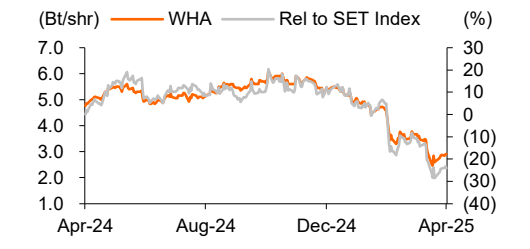
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	11,335	12,774	9,829	10,495
Net profit	4,359	3,796	2,434	2,261
Norm net profit	4,511	3,796	2,434	2,261
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	2.1	(15.8)	(35.9)	(7.1)
Norm PE (x)	9.6	11.4	17.8	19.2
EV/EBITDA (x)	16.5	16.7	25.0	22.6
P/BV (x)	1.2	1.2	1.2	1.1
Div. yield (%)	6.6	3.5	2.2	2.1
ROE (%)	13.2	10.7	6.6	5.9
Net D/E (%)	104.9	92.1	84.4	78.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.90
Target price (Bt)	3.70
Market cap (US\$ m)	1,298
Avg daily turnover (US\$ m)	14.8
12M H/L price (Bt)	6.10/2.46

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”