

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.12, TP Bt4.20

Results Comment

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

3Q25 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติ 3Q25 อยู่ที่ 612 ลบ. ลดลง 11% y-y และ 33% q-q ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายได้จากการโอนที่ดินที่ลดลง
 - กำไรขั้นต้นจากการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้าลดลงเหลือ 338,000 ลบ. (-44% y-y และ -54% q-q) เนื่องจากปริมาณการโอนที่ดินที่ต่ำ (เพียง 220 ไร่) และอัตรากำไรที่ลดลงจากที่ดินที่มีต้นทุนสูงกว่า
 - ยอด presales ที่ดินลดลงเหลือ 154 ไร่ ใน 3Q24 ส่งผลให้ 9M25 อยู่ที่ 1,259 ไร่ Backlog ณ สิ้น 3Q25 อยู่ที่ 1,400 ไร่
 - มูลค่าที่ดินภายใต้หนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) คงค้างอยู่ที่ 1,888 ไร่ ณ สิ้น 3Q25 โดยมีสัดส่วนจำนวนมากที่คาดว่าจะถูกเปลี่ยนเป็น ยอด presales ใน 4Q25F ซึ่งช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นของผู้บริหารในการบรรลุเป้าหมายยอด presales ทั้งปีที่ 2,350 ไร่ โดยหมายถึงมี presales แข็งแกร่งใน 4Q25 ที่ 1,091 ไร่
- รายได้จากการให้เช่าคลังสินค้า/โรงงาน: รายได้เพิ่มขึ้น 16% y-y และ 4% q-q เป็น 351 ลบ. ขณะที่รายได้จากการให้เช่ารถบรรทุกไฟฟ้ายังคงอ่อนแอมากที่สุด 2 ลบ. (-95% y-y และ -85% q-q)
 - รายได้จากสาธารณูปโภค: รายได้เพิ่มขึ้น 26% y-y และ 24% q-q เป็น 987 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นและค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บครั้งเดียวซึ่งสูงเกินไป
 - ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 33% y-y และ 75% q-q เป็น 284 ลบ. เนื่องจากอัตรากำไรจากไฟฟ้าที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า IPP
 - กำไรปกติ 9M25 คิดเป็น 68% ของประมาณการปี 2025F ของเรา และเรายังคงประมาณการเดิม เราคาดว่ายอด presales จะดีขึ้นใน 4Q25F คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	2,049	3,684	4,704	3,333	1,933	Revenue	(42)	(6)	61	16,461	15,755
Gross profit	994	2,090	2,765	1,576	993	Gross profit	(37)	(0)	65	8,228	7,192
SG&A	425	653	607	518	465	SG&A	(10)	10	63	2,510	2,518
Operating profit	570	1,436	2,158	1,058	527	Operating profit	(50)	(7)	65	5,718	4,675
EBITDA	809	1,690	2,409	1,315	786	EBITDA	(40)	(3)	67	6,712	5,718
Other income	343	346	93	286	271	Other income	(5)	(21)	71	917	913
Other expense	0	0	0	184	44	Other expense	(76)	na	na	na	na
Interest expense	388	347	334	351	335	Interest expense	(5)	(14)	75	1,363	1,311
Profit before tax	525	1,436	1,917	809	419	Profit before tax	(48)	(20)	60	5,273	4,277
Income tax	312	437	130	191	101	Income tax	(47)	(67)	50	844	684
Equity & invest. income	519	308	386	353	454	Equity & invest. income	29	(13)	80	1,487	1,714
Minority interests	(42)	(111)	(108)	(58)	(160)	Minority interests	na	na	na	(642)	(615)
Extraordinary items	(231)	51	11	68	22	Extraordinary items	na	na	na	na	na
Net profit	459	1,247	2,075	980	634	Net profit	(35)	38	70	5,274	4,693
Normalized profit	690	1,196	2,065	912	612	Normalized profit	(33)	(11)	68	5,274	4,693
EPS (Bt)	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	EPS (Bt)	(35)	38	70	0.35	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.08	0.14	0.06	0.04	Normalized EPS (Bt)	(33)	(11)	68	0.35	0.31

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	4,726	8,176	7,947	6,125	4,683	Sales grow th	(3.1)	(54.1)	43.4	43.5	(5.7)
A/C receivable	856	827	1,042	1,100	1,008	Operating profit grow th	1.1	(49.0)	58.0	35.9	(7.5)
Inventory	1,605	16,346	16,979	17,912	18,162	EBITDA grow th	8.7	(43.7)	54.1	31.0	(2.8)
Other current assets	15,970	1,194	1,902	1,227	1,275	Norm profit grow th	(5.0)	(49.6)	70.4	(27.7)	(11.4)
Investment	20,463	19,715	19,886	19,711	19,967	Norm EPS grow th	(5.0)	(49.6)	70.4	(27.7)	(11.4)
Fixed assets	10,480	10,654	10,970	11,199	11,473	Gross margin	48.5	56.7	58.8	47.3	51.3
Other assets	44,211	44,630	43,819	43,465	44,191	Operating margin	27.8	39.0	45.9	31.7	27.3
Total assets	98,312	101,541	102,545	100,738	100,759	EBITDA margin	39.5	45.9	51.2	39.4	40.7
S-T debt	10,311	10,987	11,541	13,179	12,339	Norm net margin	33.7	32.5	43.9	27.4	31.7
A/C payable	3,603	5,871	4,740	4,562	4,429	D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2
Other current liabilities	446	812	747	391	259	Net D/E (x)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
L-T debt	37,826	37,573	37,325	36,228	36,172	Interest coverage (x)	2.1	4.9	7.2	3.7	2.3
Other liabilities	7,563	7,788	7,792	7,754	7,764	Interest rate	3.2	2.9	2.7	2.9	2.7
Minority interest	3,786	3,679	3,746	3,554	3,683	Effective tax rate	59.4	30.5	6.8	23.7	24.2
Shareholders' equity	34,776	34,832	36,654	35,071	36,113	ROA	2.8	4.8	8.1	3.6	2.4
Working capital	(1,141)	11,302	13,280	14,450	14,742	ROE	8.1	13.7	23.1	10.2	6.9
Total debt	48,137	48,560	48,866	49,407	48,511						
Net debt	43,411	40,384	40,919	43,282	43,828						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"