

Fundamental Story

Rojana Industrial Park Pcl (ROJNA TB) - BUY, Price Bt5.2, TP Bt8.6

Results Comment

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

4Q25 กำไรอ่อนแอ

- ROJNA รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 4 ลบ. หากไม่รวมขาดทุนจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรปกติอยู่ที่ 169 ลบ. ลดลง 76% y-y แต่เพิ่มขึ้น 52% q-q
- การฟื้นตัว q-q มาจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่ผลการดำเนินงานหลักก่อนแอลง โดย EBIT ลดลง 63% y-y และ 40% q-q
- รายได้รวมลดลง 42% y-y และ 18% q-q อยู่ที่ 3.15 พันลบ. สาเหตุหลักจากการโอนที่ดินที่ชะลอตัว ประกอบกับสัดส่วนรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าและบริการที่มีอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 19% (เทียบกับ 21% ใน 4Q24)
- แยกตามธุรกิจ รายได้จากการขายที่ดินอยู่ที่ 701 ลบ. ลดลง 71% y-y และ 9% q-q จากปริมาณการโอนที่ลดลง โดย GPM ของธุรกิจนี้อยู่ที่ 50% (เทียบกับ 37% ใน 4Q24 และ 55% ใน 3Q25) ความผันผวนของอัตรากำไรสะท้อนถึงสัดส่วนการขายที่ดินในแต่ละทำเลที่แตกต่างกัน ขณะที่ราคาขายที่ดินที่สูงขึ้นช่วยหนุนให้อัตรากำไร y-y ปรับตัวดีขึ้น
- รายได้จากธุรกิจบริการเพิ่มขึ้นเป็น 241 ลบ. (+23% y-y, +2% q-q) ได้แรงหนุนจากจำนวนโรงงานที่เริ่มดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของธุรกิจนี้อยู่ที่ 35% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นจาก 31% ใน 4Q24 แต่ลดลงจาก 39% ใน 3Q25
- รายได้จากการขายไฟฟ้าอยู่ที่ 2.2 พันลบ. (-22% y-y, -22% q-q) จากค่า Ft ที่ลดลง และการสิ้นสุดสัญญา SPP ในเดือนตุลาคม 2025 โดย GPM ของธุรกิจไฟฟ้าอยู่ที่ 7.5% (เทียบกับ 7.1% ใน 3Q25 และ 6.8% ใน 4Q24)
- กำไรปกติ 12M25 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งมองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการ กำไรปกติปี 2025 ลดลง 16% y-y จากรายได้โอนที่ดินนิคมฯและธุรกิจไฟฟ้าที่อ่อนตัว โดยธุรกิจที่ดินนิคมฯเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรต่ำกว่าคาด
- ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.5 บาทต่อหุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 30 เมษายน และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 พฤษภาคม 2026

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	5,460	3,684	4,327	3,850	3,150	
Gross profit	1,150	721	908	718	597	
SG&A	308	190	233	209	290	
Operating profit	841	531	675	509	308	
EBITDA	1,302	932	1,084	910	703	
Other income	32	117	58	13	8	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	230	207	202	321	211	
Profit before tax	643	441	531	201	105	
Income tax	86	(167)	(181)	(1)	127	
Equity & invest. income	34	48	36	42	29	
Minority interests	106	(23)	(16)	(133)	162	
Extraordinary items	174	(1,060)	(1,117)	572	(165)	
Net profit	870	(427)	(385)	683	4	
Normalized profit	696	633	732	111	169	
EPS (Bt)	0.43	(0.21)	(0.19)	0.34	0.00	
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.31	0.36	0.06	0.08	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	5,086	4,627	3,034	4,157	4,168	
A/C receivable	1,750	1,871	1,836	1,955	1,438	
Inventory	4,373	5,722	5,254	5,107	8,113	
Other current assets	8,058	6,700	5,938	5,908	5,825	
Investment	4,861	4,909	4,901	4,927	4,938	
Fixed assets	16,861	16,553	16,289	15,984	15,686	
Other assets	6,506	6,404	7,272	8,060	4,785	
Total assets	47,496	46,786	44,524	46,099	44,952	
S-T debt	5,852	5,705	3,279	2,801	2,723	
A/C payable	786	863	770	870	713	
Other current liabilities	4,530	4,865	5,134	5,673	5,452	
L-T debt	11,300	11,103	13,006	13,722	13,122	
Other liabilities	1,822	1,509	1,173	1,189	1,123	
Minority interest	2,984	2,947	2,762	2,748	2,733	
Shareholders' equity	20,221	19,794	18,399	19,096	19,086	
Working capital	5,337	6,729	6,320	6,193	8,837	
Total debt	17,152	16,808	16,286	16,523	15,845	
Net debt	12,066	12,181	13,252	12,366	11,677	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	(18)	(42)	84	15,011	13,411	
Gross profit	(17)	(48)	67	2,944	3,032	
SG&A	39	(6)	96	921	901	
Operating profit	(40)	(63)	59	2,023	2,131	
EBITDA	(23)	(46)	69	3,629	3,967	
Other income	(42)	(76)	126	196	155	
Other expense						
Interest expense	(34)	(8)	100	941	834	
Profit before tax	(48)	(84)	48	1,278	1,452	
Income tax	na	47	na	(222)	290	
Equity & invest. income	(31)	(14)	111	155	140	
Minority interests	na	53	na	(9)	(97)	
Extraordinary items	na	na	na	(1,771)	0	
Net profit	(99)	(100)	na	(125)	1,205	
Normalized profit	52	(76)	77	1,646	1,205	
EPS (Bt)	(99)	(100)	na	(0.06)	0.60	
Normalized EPS (Bt)	52	(76)	77	0.81	0.60	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales growth	10.0	(1.7)	(15.7)	(28.0)	(42.3)	
Operating profit growth	(24.8)	26.8	(26.6)	(50.5)	(63.4)	
EBITDA growth	(16.8)	8.7	(20.1)	(37.6)	(46.0)	
Norm profit growth	(15.4)	199.2	(3.4)	(62.2)	(75.8)	
Norm EPS growth	(15.4)	199.2	(3.4)	(62.2)	(75.8)	
Gross margin	21.1	19.6	21.0	18.7	19.0	
Operating margin	15.4	14.4	15.6	13.2	9.8	
EBITDA margin	23.9	25.3	25.1	23.6	22.3	
Norm net margin	12.8	17.2	16.9	2.9	5.4	
D/E (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	
Interest coverage (x)	5.7	4.5	5.4	2.8	3.3	
Interest rate	5.3	4.9	4.9	7.8	5.2	
Effective tax rate	13.4	(37.9)	(34.1)	(0.5)	121.6	
ROA	5.9	5.4	6.4	1.0	1.5	
ROE	14.0	12.7	15.3	2.4	3.5	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)