

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY

Earnings Preview

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

ยอด presales 1Q26F แข็งแกร่ง

- ยอด Presales 1Q26F คาดอยู่ที่ 900 ไร่
- ที่ดินแปลงใหญ่อยู่ระหว่างการเจรจา จากกลุ่มชิ้นส่วน EV และดาต้าเซ็นเตอร์
- กำไรปกติ 1Q26F อยู่ที่ 690 ลบ. ลดลง 67% y-y และ 52% q-q
- เรายังกคาดว่า EPS จะเติบโต 4% ในปี 2026F และ 39% ในปี 2027F

■ เราคาดว่ายอด Presales ที่ดินใน 1Q26F จะอยู่ที่ประมาณ 900 ไร่ จากลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งคิดเป็น 35% ของประมาณการทั้งปี 2026F ที่ 2,600 ไร่ โดยยอด Presales ทั้งหมดในไตรมาสนี้มาจากประเทศไทย และไม่มีส่วนมาจากเวียดนาม

■ แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับสงคราม แต่การพูดคุยกับลูกค้ายังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง โดยยังไม่มีความชัดเจนของการยกเลิก ความต้องการหลักยังคงมาจากกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ ดาต้าเซ็นเตอร์ อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงสินค้าอุปโภคบริโภค โดยฝ่ายบริหารระบุว่าขณะนี้ยังอยู่ระหว่างการเจรจาที่ดินแปลงขนาดใหญ่หลายรายการ ซึ่งมีโอกาสเปลี่ยนเป็นยอดจองในช่วง 2H26F

■ เราคาดกำไรปกติใน 1Q26F อยู่ที่ 690 ลบ. ลดลง 67% y-y และลดลง 52% q-q สาเหตุหลักมาจากระดับการโอนที่ดินที่ต่ำในไตรมาสนี้ และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่ลดลง

■ เราคาดว่าการโอนที่ดินอยู่ที่ 250 ไร่ เทียบกับ 843 และ 711 ไร่ต่อไตรมาสใน 1Q25 และ 4Q25 ตามลำดับ เราประเมินว่ายอด backlog ที่ดินจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,420 ไร่ใน 1Q26F จาก 770 ไร่ใน 4Q25 การโอนที่ดินมีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะใน 2H26F จากฐานที่ต่ำในไตรมาส 1 อย่างไรก็ตาม ยอด presales ที่สูงใน 1Q26 จะไปสนับสนุนกำไรในปี 2027

■ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไร (equity income) ซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้า จะลดลงเหลือ 93 ลบ. ใน 1Q26F จาก 518 ลบ. ใน 4Q25 และทรงตัว y-y เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผน และการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมแซมนอกแผนของโรงไฟฟ้า Ghecco-One (IPP)

■ ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำยังคงแข็งแกร่ง โดยคาดว่ารายได้จากธุรกิจน้ำจะเพิ่มขึ้น 8% q-q และ 14% y-y มาอยู่ที่ 632 ลบ. นอกจากนี้ เราประเมินว่าจะมีรายได้ค่าน้ำส่วนเพิ่ม (water surcharge) ประมาณ 200 ลบ. ในไตรมาสนี้ เทียบกับราว 30 ลบ. ใน 1Q25 และ 4Q25

■ อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจน้ำที่แข็งแกร่งยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยการโอนที่ดินที่อ่อนแอและส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่ลดลง

■ นอกจากนี้ ยังมีกำไรทางบัญชีพิเศษประมาณ 200-300 ลบ. จากการปรับมูลค่ายุติธรรมของที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม ภายหลังจากซื้อหุ้นคืนสัดส่วน 40% จาก IRPC

Key Valuations

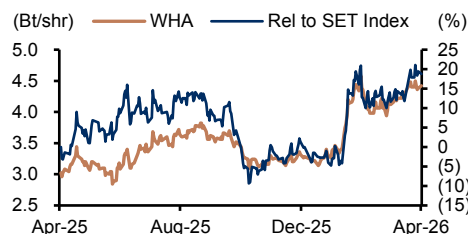
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	15,265	16,350	21,666	18,816
Net profit	5,135	5,453	6,967	5,762
Norm net profit	5,011	5,453	6,967	5,762
Norm EPS (Bt)	0.3	0.4	0.5	0.4
Norm EPS gr (%)	11.1	8.8	27.8	(17.3)
Norm PE (x)	13.2	12.1	9.5	11.5
EV/EBITDA (x)	18.8	15.0	10.8	12.7
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.5
Div. yield (%)	4.8	5.0	6.3	5.2
ROE (%)	14.0	14.3	17.0	13.2
Net D/E (%)	113.3	83.3	66.4	60.7

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	4.42
Target price (Bt)	4.70
Market cap (US\$ m)	2,043
Avg daily turnover (US\$ m)	11.5
12M H/L price (Bt)	4.58/2.84

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวขึ้นในไตรมาสที่เหลือ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EPS ในปี 2026F จะเติบโตเพียง 4% เนื่องจากยอด presales จำนวนมากใน 1Q26 จะรับรู้เป็นการโอนเป็นหลักในปี 2027 ขณะเดียวกัน เราคาดว่า EPS ในปี 2027F จะเติบโตแข็งแกร่งที่ 39% หนุนโดยยอด presales ที่ทำได้ในปี 2026F

Ex 1: 1Q26F Earnings Preview

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	4,704	3,333	1,933	5,295	2,559	Revenue	(52)	(46)	16	16,350	21,666
Gross profit	2,765	1,576	993	2,097	1,531	Gross profit	(27)	(45)	18	8,283	10,659
SG&A	607	518	465	905	500	SG&A	(45)	(18)	20	2,472	2,692
Operating profit	2,158	1,058	527	1,192	1,031	Operating profit	(13)	(52)	18	5,811	7,966
EBITDA	2,409	1,315	786	1,454	1,188	EBITDA	(18)	(51)	17	6,864	9,060
Other income	93	286	271	518	93	Other income	(82)	-	13	741	746
Other expense	0	184	44	247	0	Other expense					
Interest expense	334	351	335	318	318	Interest expense	-	(5)	24	1,329	1,303
Profit before tax	1,917	809	419	1,145	806	Profit before tax	(30)	(58)	15	5,224	7,410
Income tax	130	191	101	131	161	Income tax	23	24	19	836	1,186
Equity & invest. income	386	353	454	483	250	Equity & invest. income	(48)	(35)	16	1,587	1,435
Minority interests	(108)	(58)	(160)	(75)	(205)	Minority interests	na	na	na	(522)	(692)
Extraordinary items	11	68	22	23	0	Extraordinary items					
Net profit	2,075	980	634	1,445	690	Net profit	(52)	(67)	13	5,453	6,967
Normalized profit	2,065	912	612	1,422	690	Normalized profit	(52)	(67)	13	5,453	6,967
EPS (Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.05	EPS (Bt)	(52)	(67)	13	0.36	0.47
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.06	0.04	0.10	0.05	Normalized EPS (Bt)	(52)	(67)	13	0.36	0.47

Sources: Company data; ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)