Fundamental Story

Rojana Industrial Park (ROJNA TB) - BUY, Price Bt4.90, TP Bt8.60

Results Comment

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

กำไร 1Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- ROJNA รายงานกำไรสุทธิ 2.3 พันลบ. ใน 1Q26 โดยหากไม่รวมกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมสินทรัพย์ทางการเงินตามราคาตลาด (mark-to-market) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง กำไรปกติอยู่ที่ 291 ลบ. ลดลง 54% y-y แต่เพิ่มขึ้น 72% q-q
- ทั้งยอดโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและยอดขายไฟฟ้าต่างอ่อนตัวลงทั้ง y-y และ q-q
- อย่างไรก็ตาม การเติบโตของกำไร q-q ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไร 527 ลบ. จาก Araya Land Development ซึ่ง ROJNA ถือหุ้น 25% และกำไรขั้นต้นจำนวน 350 ลบ. จากการรวมงบของ AEONMED Co., Ltd. ที่ ROJNA เข้าถือหุ้น 78% ซึ่งเป็นผู้ให้บริการฟอกไตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ที่เกี่ยวข้อง
- แยกตามธุรกิจ รายได้จากการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรม ลดลง 12% y-y และ 21% q-q ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจดังกล่าวอยู่ที่ 45% (ลดลงจาก 65% ใน 1Q25 และ 50% ใน 4Q25)
- รายได้จากการขายไฟฟ้า ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงไฟฟ้า SPP ลดลง 24% y-y และ 2% q-q เนื่องจากสัญญา SPP หมดอายุเมื่อวันที่ 15 ต.ค. 2025
- กำไรใน 1Q26 คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเรายังคงประมาณการเดิมไว้

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	3,684	4,327	3,850	3,150	3,468
Gross profit	**721**	**908**	**718**	**597**	**673**
SG&A	190	233	209	290	324
Operating profit	531	675	509	308	350
EBITDA	**932**	**1,084**	**910**	**703**	**767**
Other income	117	58	13	8	9
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	207	202	321	211	210
Profit before tax	**441**	**531**	**201**	**105**	**148**
Income tax	(167)	(181)	(1)	127	452
Equity & invest. income	48	36	42	29	593
Minority interests	(23)	(16)	(133)	162	1
Extraordinary items	(1,060)	(1,117)	572	(165)	2,024
Net profit	**(427)**	**(385)**	**683**	**4**	**2,315**
Normalized profit	**633**	**732**	**111**	**169**	**291**
EPS (Bt)	(0.21)	(0.19)	0.34	0.00	1.15
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.36	0.06	0.08	0.14

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	10	(6)	26	13,411	12,555
Gross profit	**13**	**(7)**	**22**	**3,032**	**2,702**
SG&A	12	70	36	901	907
Operating profit	14	(34)	16	2,131	1,795
EBITDA	**9**	**(18)**	**19**	**3,967**	**3,679**
Other income	17	(93)	6	155	155
Other expense					
Interest expense	(0)	2	25	834	667
Profit before tax	**42**	**(66)**	**10**	**1,452**	**1,283**
Income tax	255	na	155	290	257
Equity & invest. income	1,945	1,144	424	140	140
Minority interests	(100)	na	na	(97)	(91)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	**60,396**	**na**	**192**	**1,205**	**1,075**
Normalized profit	**72**	**(54)**	**24**	**1,205**	**1,075**
EPS (Bt)	60,396	na	192	0.60	0.53
Normalized EPS (Bt)	72	(54)	24	0.60	0.53

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	4,627	3,034	4,157	4,168	4,127
A/C receivable	1,871	1,836	1,955	1,438	2,224
Inventory	5,722	5,254	5,107	8,113	8,228
Other current assets	6,700	5,938	5,908	5,825	7,647
Investment	4,909	4,901	4,927	4,938	5,505
Fixed assets	16,553	16,289	15,984	15,686	16,090
Other assets	6,404	7,272	8,060	4,785	5,009
Total assets	**46,786**	**44,524**	**46,099**	**44,952**	**48,829**
S-T debt	5,705	3,279	2,801	2,723	2,435
A/C payable	863	770	870	713	914
Other current liabilities	4,865	5,134	5,673	5,452	6,045
L-T debt	11,103	13,006	13,722	13,122	13,473
Other liabilities	1,509	1,173	1,189	1,123	1,682
Minority interest	2,947	2,762	2,748	2,733	2,898
Shareholders' equity	**19,794**	**18,399**	**19,096**	**19,086**	**21,383**
Working capital	6,729	6,320	6,193	8,837	9,538
Total debt	16,808	16,286	16,523	15,845	15,907
Net debt	**12,181**	**13,252**	**12,366**	**11,677**	**11,780**

Financial Ratios					
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	(1.7)	(15.7)	(28.0)	(42.3)	(5.9)
Operating profit growth	26.8	(26.6)	(50.5)	(63.4)	(34.1)
EBITDA growth	8.7	(20.1)	(37.6)	(46.0)	(17.7)
Norm profit growth	199.2	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)
Norm EPS growth	199.2	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)
Gross margin	19.6	21.0	18.7	19.0	19.4
Operating margin	14.4	15.6	13.2	9.8	10.1
EBITDA margin	25.3	25.1	23.6	22.3	22.1
Norm net margin	17.2	16.9	2.9	5.4	8.4
D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
Interest coverage (x)	4.5	5.4	2.8	3.3	3.6
Interest rate	4.9	4.9	7.8	5.2	5.3
Effective tax rate	(37.9)	(34.1)	(0.5)	121.6	304.7
ROA	5.4	6.4	1.0	1.5	2.5
ROE	12.7	15.3	2.4	3.5	5.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)