

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt4.56, TP Bt4.70

Results Comment

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

1Q26 กำไรปกติอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 1.5 พันลบ. ซึ่งรวมกำไรจากการเข้าซื้อกิจการ 737 ลบ. และกำไรอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ 116 ลบ. หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติอยู่ที่ 655 ลบ. ลดลง 68% y-y และ 48% q-q
- ผลการดำเนินงานหลักที่อ่อนแอมีสาเหตุจากการโอนที่ดินในไตรมาสที่อยู่ในระดับต่ำ และมีส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจไฟฟ้า
- รายได้จากการโอนที่ดินอยู่ที่ 1.4 พันลบ. ลดลง 60% y-y และ 57% q-q ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 38% จาก 63% ใน 1Q25 เนื่องจากไม่มีการโอนที่ดินสำหรับ Data Center ที่มีมาร์จิ้นสูงเหมือนในปีก่อน และทรงตัว q-q
- ยอด presales ที่ดินอยู่ที่ 951 ไร่ ใน 1Q26 (+9%y-y, +1,074%q-q) ซึ่งรวมดีล Data Center ด้วย โดยเป็นไปตามที่เราคาด และคิดเป็น 37% ของเป้าหมาย presales ทั้งปีของเราที่ 2,600 ไร่ ขณะที่ backlog ณ สิ้น 1Q26 อยู่ที่ 1,426 ไร่
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากธุรกิจไฟฟ้า พลิกเป็นขาดทุน 88 ลบ. ใน 1Q26 จากที่มีกำไร 386-483 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากการหยุดเดินเครื่องทั้งตามแผนและนอกแผนของโรงไฟฟ้า Gheco-One
- รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันลบ. (+52% y-y, +45% q-q) โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่า Capacity Charge จำนวน 326 ลบ. และปริมาณการขายน้ำที่เพิ่มขึ้น 9% y-y
- รายได้จากการให้เช่าโกดังและโรงงานเพิ่มขึ้น 57% y-y และ 36% q-q ผู้ระดับ 493 ลบ. จากอัตราการเช่าที่สูงขึ้นทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม
- กำไร 1Q26 คิดเป็น 12% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเราคาดว่าไม่เม้นต์มีกำไรจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H26 และยังคงประมาณการเดิมเช่นเดิม

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	4,704	3,333	1,933	5,295	3,166	Revenue	(40)	(33)	19	16,350	21,666
Gross profit	2,765	1,576	993	2,097	1,586	Gross profit	(24)	(43)	19	8,283	10,659
SG&A	607	518	465	905	494	SG&A	(45)	(19)	20	2,472	2,692
Operating profit	2,158	1,058	527	1,192	1,092	Operating profit	(8)	(49)	19	5,811	7,966
EBITDA	2,409	1,315	786	1,454	1,352	EBITDA	(7)	(44)	20	6,864	9,060
Other income	93	286	271	518	215	Other income	(58)	132	29	741	746
Other expense	0	184	44	247	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	334	351	335	318	309	Interest expense	(3)	(7)	23	1,329	1,303
Profit before tax	1,917	809	419	1,145	998	Profit before tax	(13)	(48)	19	5,224	7,410
Income tax	130	191	101	131	137	Income tax	5	5	16	836	1,186
Equity & invest. income	386	353	454	483	(88)	Equity & invest. income	na	na	na	1,587	1,435
Minority interests	(108)	(58)	(160)	(75)	(118)	Minority interests	na	na	na	(522)	(692)
Extraordinary items	11	68	22	23	853	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,075	980	634	1,445	1,508	Net profit	4	(27)	28	5,453	6,967
Normalized profit	2,065	912	612	1,422	655	Normalized profit	(54)	(68)	12	5,453	6,967
EPS (Bt)	0.14	0.07	0.04	0.10	0.10	EPS (Bt)	4	(27)	28	0.36	0.47
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.06	0.04	0.10	0.04	Normalized EPS (Bt)	(54)	(68)	12	0.36	0.47

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	7,947	6,125	4,683	3,561	3,434	Sales grow th	43.4	43.5	(5.7)	43.7	(32.7)
A/C receivable	1,042	1,100	1,008	1,003	1,497	Operating profit grow th	58.0	35.9	(7.5)	(17.0)	(49.4)
Inventory	16,979	17,912	18,162	19,615	2,196	EBITDA grow th	54.1	31.0	(2.8)	(13.9)	(43.9)
Other current assets	1,902	1,227	1,275	1,245	21,722	Norm profit grow th	70.4	(27.7)	(11.4)	18.9	(68.3)
Investment	19,886	19,711	19,967	20,061	18,698	Norm EPS grow th	70.4	(27.7)	(11.4)	18.9	(68.3)
Fixed assets	10,970	11,199	11,473	11,693	12,180	Gross margin	58.8	47.3	51.3	39.6	50.1
Other assets	43,819	43,465	44,191	44,227	44,407	Operating margin	45.9	31.7	27.3	22.5	34.5
Total assets	102,545	100,738	100,759	101,404	104,134	EBITDA margin	51.2	39.4	40.7	27.5	42.7
S-T debt	11,541	13,179	12,339	14,365	14,717	Norm net margin	43.9	27.4	31.7	26.9	20.7
A/C payable	4,740	4,562	4,429	2,947	4,244	D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Other current liabilities	747	391	259	491	464	Net D/E (x)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
L-T debt	37,325	36,228	36,172	35,179	34,580	Interest coverage (x)	7.2	3.7	2.3	4.6	4.4
Other liabilities	7,792	7,754	7,764	7,823	7,922	Interest rate	2.7	2.9	2.7	2.6	2.5
Minority interest	3,746	3,554	3,683	3,689	3,814	Effective tax rate	6.8	23.7	24.2	11.4	13.7
Shareholders' equity	36,654	35,071	36,113	36,911	38,393	ROA	8.1	3.6	2.4	5.6	2.5
Working capital	13,280	14,450	14,742	17,671	(551)	ROE	23.1	10.2	6.9	15.6	7.0
Total debt	48,866	49,407	48,511	49,544	49,297						
Net debt	40,919	43,282	43,828	45,983	45,863						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

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