BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

OPPORTUNITY DAY

4Q66 มีโอกาสเป็นจุด Peak จากการขายที่ดิน

30 พฤศจิกายน 2566

ประเมินแนวโน้มการดำเนินงานปกติ 4Q66 อาจเป็นจุด PEAK เนื่องจากจะมียอดขายที่ดินมากถึง 500 – 800 ไร่ (1Q66 – 3Q66 มียอดขาย 310, 372 และ 521 ไร่) เช่นเดียวกับยอดโอนที่อาจเป็นจุด PEAK ได้เนื่องจาก ยอดโอน 9M66 มีสัดส่วนจากเวียดนามเพียง 15% และช่วง 3Q66 มีการขายที่ดินแปลงใหญ่ที่ชลบุรีมูลค่า 2,659 ล้านบาท รวมถึงยังมีลุ้นโรงงาน RBF 2 แห่งที่อาจส่งมอบได้ทัน 4Q66 นี้

ด้าน SENTIMENT อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี UPSIDE 19.4% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	1,837	2,292	2,908
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	762	981	1,837	2,292	2,908
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.60	1.99	2.53
PER (เท่า)	23.4	12.1	15.5	12.4	9.8
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.38	0.48	0.61
Dividend Yield (%)	1.0%	2.0%	1.6%	1.9%	2.5%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.3	19.8	21.7
PBV (เท่า)	1.6	1.4	1.4	1.2	1.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 23.30 บาท

แนวต้าน : 26.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.7
ราคาเป้าหมาย (บาท)	29.5
Upside (%)	19.4
Dividend yield (%)	1.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.60	1.69	-5%
2567F	1.99	2.13	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	55.12
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	68.96
S&P	35.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

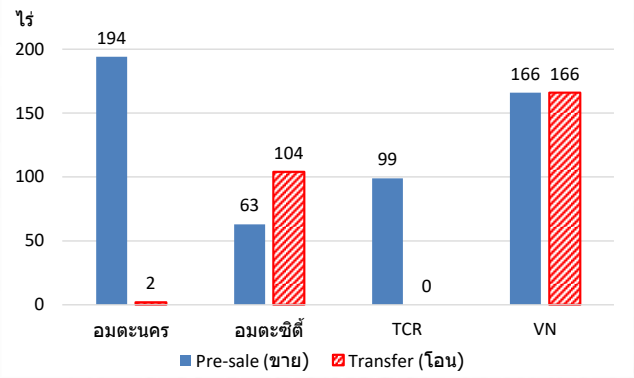
ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

4Q66 อาจเป็นจุดที่ดีที่สุดของปี จากธุรกิจขายที่ดินในนิคมฯ

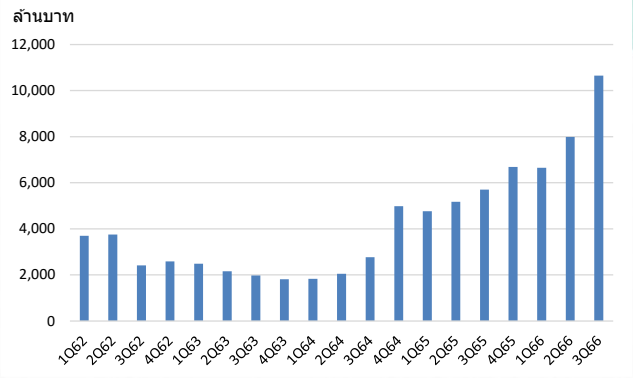
ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลประกอบการจากการดำเนินงานปกติ 4Q66 สามารถเป็นจุดที่ดีที่สุดของปีนี้เนื่องจากจะมียอดขายที่ดินมากถึง 500 – 800 ไร่ (1Q66 – 3Q66 มียอดขายที่ดิน 310, 372 และ 521 ไร่ตามลำดับ) โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าจากประเทศจีนและมีอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น กลุ่ม electronics, automotive-related และ PCB ในส่วนของยอดโอนที่ดิน ฝ่ายวิจัยประเมินว่าช่วง 4Q66 พอมีโอกาสที่จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ได้จาก 1) ช่วง 9M66 มีการขายที่ดินไป 1,203 ไร่ ประกอบด้วย โดยแบ่งเป็นที่ดินของไทย 1,025 ไร่ และเวียดนาม 178 ไร่ โดย process การโอนที่ดินของไทยทำได้เร็วกว่าเวียดนาม 2) backlog 3Q66 มีมูลค่า 10,650 ล้านบาท เทียบกับ 2Q66 ที่มีมูลค่า 7,991 ล้านบาท ส่วนที่เพิ่มมา 2,659 ล้านบาท เกิดจากยอดขายที่ดินที่อมตะ ซิตี้ ชลบุรี ในช่วง 3Q66 ที่ผ่านมา หาก AMATA สามารถโอนได้ทันใน 4Q66 จะส่งผลให้รายได้จากการโอนที่ดินปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังมีโรงงาน RBF ในเวียดนามอีก 2 แห่งที่มีความล่าช้าเรื่องการส่งมอบ หากโรงงาน 2 แห่งดังกล่าวส่งมอบได้ทันใน 4Q66 จะเป็นการเสริมความแข็งแกร่งของผลประกอบการในงวด 4Q66 ได้เป็นอย่างดี

ยอดขาย/โอน 3Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: AMATA

มูลค่า BACKLOG ย้อนหลังรายไตรมาส



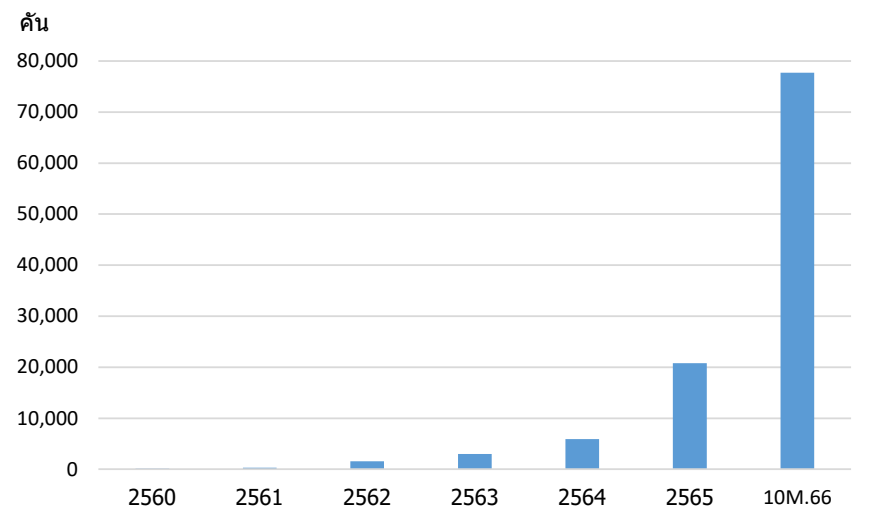
ที่มา: AMATA

Outlook ยังดีต่อเนื่อง นำโดยกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า

ด้าน sentiment การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) สดใสมาก โดยสถิติการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ 9M66 มีจำนวนทั้งสิ้น 913 โครงการ (+42%YoY) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 415,323 ล้านบาท (+45%YoY) นอกจากนี้ หากพิจารณาอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มีผู้ประกอบการที่ฐานการผลิตที่ประเทศไทย อย่างเช่น BYD ฉางอัน พบว่ามี outlook ที่สดใสอย่างมาก โดยยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าประเภท BEV ช่วง 10M66 มีจำนวนทั้งสิ้น 77,741 คัน เทียบกับปี

2564 – 2565 ที่มียอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าประเภท BEV เพียง 5,889 และ 20,817 คัน ตามลำดับ นอกจากนี้ประเด็นที่เวียดนามอนุมัติภาษีขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) 15% คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อ AMATA เนื่องจากมาตรการดังกล่าวมีผลกระทบต่อบริษัทที่มีรายได้ 750 ล้านยูโร/ปี (28,000 – 29,000 ล้านบาท/ปี)

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้า BEV



ที่มา: ส.อ.ท.

คงให้คำแนะนำเป็น outperform

แม้ขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับที่ดินในเวียดนามจะใช้เวลา แต่ยอดขายที่ดินของไทยที่ทำได้จำนวนมาก ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนให้ผลประกอบการ 4Q66 ได้เป็นอย่างดี ด้าน sentiment อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี upside 19.4% ให้คำแนะนำที่ outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทได้กำหนดนโยบายที่สำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ ด้านการบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน การบริหารจัดการมูลฝอยและขยะอุตสาหกรรม การจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพ

ด้านสังคม : บริษัทตระหนักถึงผลกระทบเชิงลบต่อสังคมและชุมชนท้องถิ่น จึงได้ดำเนินกิจกรรมและโครงการจำนวนทั้งสิ้น 81 โครงการ โดยใช้งบประมาณในการลงทุนทางสังคม (ไม่รวมเงินบริจาค) รวม 18.52 ล้านบาท

ด้านธรรมาภิบาล : จัดให้มี WHISTLEBLOWING POLICY และช่องทางสื่อสารอื่นๆ เพื่อเปิดโอกาสให้พนักงานและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถแจ้งเบาะแสหรือร้องทุกข์ที่เกี่ยวกับการถูกละเมิดและมีกระบวนการพิจารณาและจัดการข้อร้องเรียนอย่างยุติธรรม และโปร่งใส

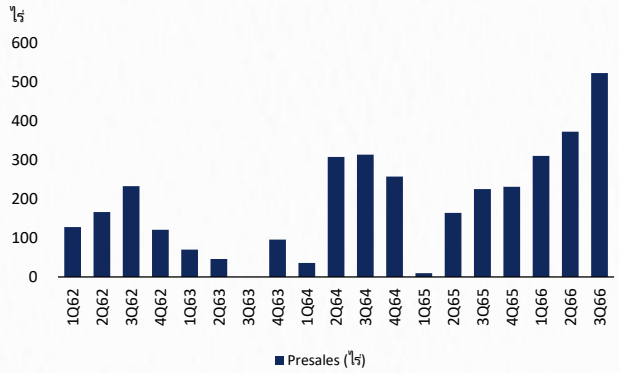
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,044	1,587	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	101%	79%	6,393	4,214	52%
ต้นทุนขาย	520	861	906	1,100	981	931	1,870	101%	106%	3,783	2,287	65%
กำไรขั้นต้น	523	726	678	1,188	1,159	483	969	101%	43%	2,610	1,927	35%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	249	225	288	320	274	300	9%	33%	893	704	27%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	84	100	(82)	240	90	305	322	6%	NA	717	102	599%
กำไรสุทธิ	553	649	353	786	492	313	396	27%	12%	1,202	1,556	-23%
Norm Profit	(84)	126	30	832	525	261	510	95%	1598%	1,296	72	1698%
Gross Margin (%)	50.1%	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%			40.8%	45.7%	
SG&A/Sale (%)	13.2%	11.5%	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%			20.4%	11.3%	
Norm Profit Margin (%)	-8.1%	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%			20.3%	1.7%	

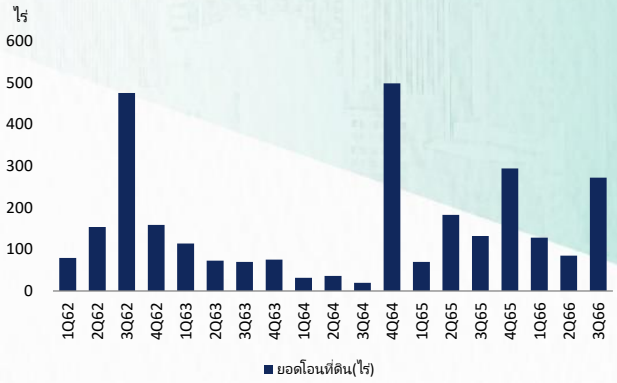
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



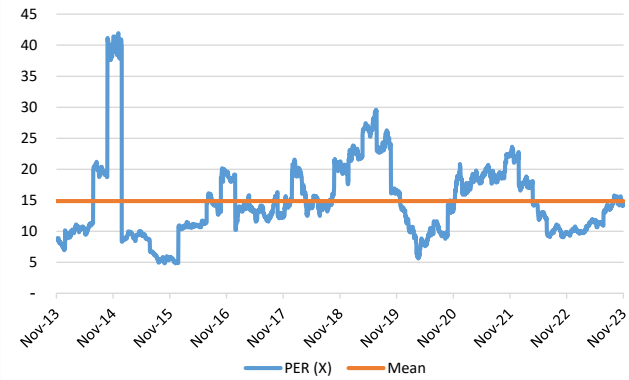
ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. เนื่องจากพื้นที่นิคมฯ ของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่น้ำตึงเครียด (WATER-STRESS AREA) ซึ่งมีการเกิดภัยแล้ง หากระดับภัยแล้งรุนแรงกว่าปกติ จะส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินการของบริษัทสูงขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,464	9,213	10,812
ต้นทุนขาย	3,387	3,936	4,658	5,090
กำไรขั้นต้น	**3,115**	**3,528**	**4,556**	**5,722**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	992	1,362	1,667	1,964
ดอกเบี้ยจ่าย	472	496	499	513
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	342	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,629	2,702	3,370	4,276
ภาษีเงินได้	466	405	506	641
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(822)	(459)	(573)	(727)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,361	-	-	-
กำไรสุทธิ	**2,341**	**1,837**	**2,292**	**2,908**
EPS	2.04	1.60	1.99	2.53
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**981**	**1,837**	**2,292**	**2,908**
Norm EPS	0.85	1.60	1.99	2.53
การเติบโตของยอดขาย	27.6%	14.8%	23.4%	17.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.7%	87.3%	24.8%	26.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	47.3%	49.4%	52.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.1%	24.6%	24.9%	26.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,287	2,140	1,414	2,839
ต้นทุนขาย	1,100	981	931	1,870
กำไรขั้นต้น	**1,188**	**1,159**	**483**	**969**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	288	320	274	300
ดอกเบี้ยจ่าย	121	137	164	212
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	240	90	305	322
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	995	819	446	709
ภาษีเงินได้	140	186	26	141
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(69)	(141)	(107)	(171)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(47)	(33)	52	(113)
กำไรสุทธิ	**786**	**492**	**313**	**396**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**832**	**525**	**261**	**510**
ยอดขาย (QoQ)	44.4%	-6.4%	-33.9%	100.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	2674.4%	-36.9%	-50.3%	95.1%

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.34	1.49	1.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.63	10.22	7.34	7.21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.03	0.96	1.18	1.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	3.28	3.69	3.36
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.09	1.04	0.97
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	3.8%	4.5%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	9.0%	10.5%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,341	1,837	2,292	2,908
ค่าเสื่อมราคา	389	555	622	688
รายการเปลี่ยนแปลงอื่นๆที่ไม่กระทบเงินสด	(30)	1,360	1,577	1,881
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3)	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	357	(1,708)	(1,004)	(1,154)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,057	2,045	3,486	4,323
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(166)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(575)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(735)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,476)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,389)	(300)	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(575)	(441)	(550)	(698)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,964)	(741)	(50)	(198)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(584)	(697)	1,436	2,125

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,155	459	1,895	4,021
ลูกหนี้การค้า	456	1,135	1,390	1,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,483	31,928	33,307	34,618
สินทรัพย์อื่นๆ	15,564	15,564	15,564	15,564
สินทรัพย์รวม	47,659	49,086	52,156	55,840
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
หนี้สินอื่นๆ	11,033	10,905	11,160	11,407
หนี้สินรวม	23,244	22,816	23,571	24,318
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,209	2,209	2,209	2,209
กำไรสะสม	16,266	17,662	19,404	21,614
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,625	21,021	22,763	24,973
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,790	5,249	5,822	6,549
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,659	49,086	52,156	55,840

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	630	1,400	1,500	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,881	3,705	5,297	6,731
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	2,801	2,885	2,971	3,061
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	820	875	945	1,021
Gross Margin ขายที่ดิน	61.6%	60.0%	60.0%	60.0%
SG&A / Sales	12.3%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax rate	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส