

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ยอดขายที่ดินเติบโตโดดเด่น

ประเมินกำไร 2Q67 ที่ 552 ล้านบาท (+19%QOQ, +76%YOY) โดยไตรมาสนี้มีปัจจัยบวกค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็น ยอดขายที่ดินที่ 678 ไร่ (+109%QOQ, +82%YOY), ยอดโอนที่ดินที่ 163 ไร่ (+8%QOQ,+92%YOY) และกำไรพิเศษจากการขายบริษัทย่อยของ AMATAV

สัญญาณที่ดีจากปัจจัยต่างๆ เช่น ยอดขายที่ดินที่ทำได้มาก การปรับราคาขายที่ดินเพิ่มขึ้นในช่วงต้นปีที่ผ่านมา รวมไปถึงยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน 1H67 ที่เติบโตทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี UPSIDE 17.7% และมี DIVIDEND YIELD 3.2% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,341	1,885	2,119	2,390	2,609
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	981	1,880	2,119	2,390	2,609
EPS (บาท)	2.04	1.64	1.84	2.08	2.27
PER (เท่า)	11.1	13.9	12.3	10.9	10.0
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.74	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.6%	2.9%	3.2%	3.7%	4.0%
BVS (บาท)	17.1	18.1	19.2	20.4	21.8
PBV (เท่า)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	8.0	11.1	10.3	8.8	8.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มนราคา : Sideways
 แนวรับ : 21.40 บาท
 แนวต้าน : 24.50/26.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



31 กรกฎาคม 2567

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.7
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.3
Upside (%)	20.3
Dividend yield (%)	3.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.84	2.02	-9%
2568F	2.08	2.44	-15%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

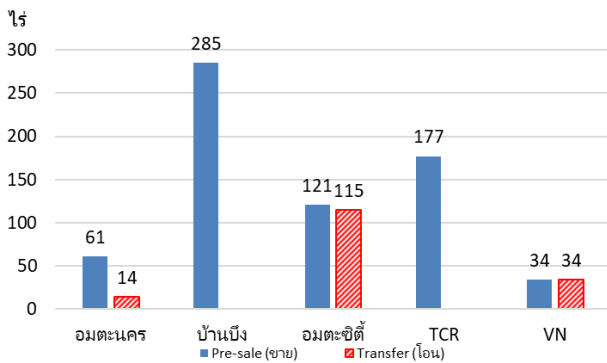
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ยอดขายที่ดิน (Pre-sales) เติบโตโดดเด่น

ประเมินกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 552 ล้านบาท (+19%QoQ, +76%YoY) ไตรมาสนี้มีปัจจัยบวกค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็น ยอดขายที่ดิน (Pre-sales) ที่ทำได้มากถึง 678 ไร่ (+109%QoQ, +82%YoY) โดยกลุ่มลูกค้าหลักเป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และเป็นสัญชาติจีน ด้านยอดโอนที่ดินเพิ่มไม่มากนัก โดยทำได้ 163 ไร่ (+8%QoQ,+92%YoY) ประกอบกับยอดโอนที่ดินส่วนมากเป็นที่ดินที่เวียดนามและระยองซึ่งมี gross margin ต่ำกว่าที่ดินชลบุรี ส่งผลให้ gross margin จากการขายที่ดินอยู่ที่ 48.8% ต่ำกว่า gross margin จากการขายที่ดินงวด 1Q67 ที่ 54.0% อย่างไรก็ดี ยังมีรายการพิเศษจากการที่ AMATAV ขายบริษัทย่อย Amata City Halong Joint Stock Company (“ACHL”) ออกไปร้อยละ 20 ให้กับ MC Economic Estate Development Vietnam Corporation (“MRBN”) คิดเป็นมูลค่าราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 390.74 ล้านบาท (อ้างอิงตามอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2567) นอกจากนี้ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมประเมินที่ 250 ล้านบาท (+65%QoQ,-15%YoY) โดยได้อานิสงส์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงจาก 1Q67

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 2Q67



ที่มา: AMATA

BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

Momentum โดยรวมดีต่อเนื่อง

ปี 2566 AMATA ซื้อที่ดินที่ อ.บ้านบึง จ. ชลบุรี ขนาด 2,200 ไร่ โดยเป็นพื้นที่พร้อมขาย (sellable area) ขนาด 1,600 ไร่ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า AMATA จะสามารถขายที่ดินแปลงดังกล่าวได้รวดเร็วเนื่องจากดังกล่าวเป็นแปลงที่ได้รับใบอนุญาต EIA เป็นที่เรียบร้อยแล้วและมีลูกค้าจากประเทศจีนให้ความสนใจกับที่ดินแปลงดังกล่าวมาก ส่งผลให้ดำเนินการขายได้ค่อนข้างเร็วตั้งแต่ 1Q67 – 2Q67 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังมีโอกาสสูงที่จะปิดดีลขนาดใหญ่ 700 ไร่ในช่วง 2H67 ได้อีก ซึ่งเป็น upside ส่วนเพิ่ม ด้านการโอนประเมินว่า 40 – 50% ของมูลค่า backlog

EQUITY TALK

ดังกล่าวจะสามารถโอนที่ดินของไทยได้ในช่วง 2H67 นี้ อย่างไรก็ตามในส่วนวงที่ดินเวียดนามอาจมีความล่าช้า ยอดขายและยอดโอนที่ดินเวียดนาม 1H67 ทำได้เพียง 57 ไร่ เทียบกับเป้าที่หมายที่ราวๆ 400 ไร่ สาเหตุที่การโอนที่ดินเวียดนามที่ล่าช้า เนื่องจากมีขั้นตอนกับทางภาครัฐประกอบกับอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล

คงให้คำแนะนำเป็น outperform

ด้วยยอดขายที่ดินที่ทำได้มาก ประกอบกับช่วงต้นปีที่ผ่านมา AMATA ปรับราคาขายเพิ่มราวๆ 10% (อัตรคร ปรับจาก 11 ล้านบาท/ไร่ เป็น 12 ล้านบาท/ไร่ และอัตรชด ปรับจาก 4.5 ล้านบาท/ไร่ เป็น 4.9 ล้านบาท/ไร่) ขณะที่ราคาต้นทุนที่ดินที่ยังเป็นราคาเดิมอยู่ ปัจจัยดังกล่าว จะส่งผลให้รายได้และอัตรากำไรจากการขายที่ดินในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าปรับเพิ่ม นอกจากนี้ ภาวะการลงทุนจากต่างประเทศยังคงเติบโตต่อเนื่องโดย 1H67 มีโครงการขอรับการส่งเสริมการลงทุน 1,412 โครงการ (+64%YoY) คิดเป็นมูลค่า 458,359 ล้านบาท (+35%YoY) ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี upside 20.3% และมี dividend yield 3.2% ให้คำแนะนำที่ outperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทได้กำหนดนโยบายที่สำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ ด้านการบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน การบริหารจัดการมูลฝอยและขยะอุตสาหกรรม การจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพ

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

ด้านธรรมาภิบาล : จัดให้มี WHISTLEBLOWING POLICY และช่องทางสื่อสารอื่นๆ เพื่อเปิดโอกาสให้พนักงานและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถแจ้งเบาะแสหรือร้องทุกข์ที่เกี่ยวกับการถูกละเมิดและมีกระบวนการพิจารณาและจัดการข้อร้องเรียนอย่างยุติธรรม และโปร่งใส

ESG Comment: AMATA ถือเป็นบริษัทนิคมฯ ที่ให้ความสำคัญกับมาตรฐานด้าน ESG นอกจากจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุ่นการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอยู่ด้วย

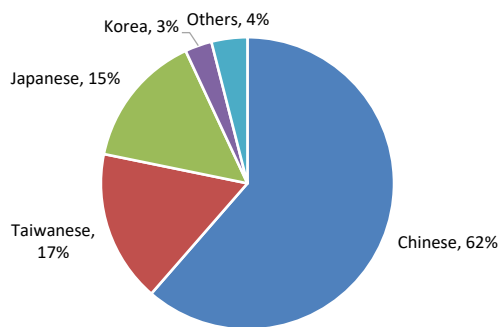
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	% QoQ	% YoY	1H67F	1H66	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	2,701	2,788	3%	97%	5,489	3,554	54%
ต้นทุนขาย	1,100	981	931	1,870	2,021	1,717	1,843	7%	98%	3,560	1,913	86%
กำไรขั้นต้น	1,188	1,159	483	969	1,103	984	945	-4%	96%	1,929	1,641	18%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	288	320	274	300	368	312	312	0%	14%	624	593	5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	240	90	305	322	347	157	373	138%	22%	529	394	34%
กำไรสุทธิ	786	492	313	396	702	464	552	19%	76%	1,016	805	26%
Norm Profit	832	525	261	510	675	386	438	13%	68%	823	786	5%
Gross Margin (%)	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%	33.9%			35.1%	46.2%	
SG&A/Sale (%)	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	11.4%	11.0%	11.0%			14.2%	9.5%	
Norm ProfitMargin (%)	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	21.6%	14.3%	15.7%			15.0%	22.1%	

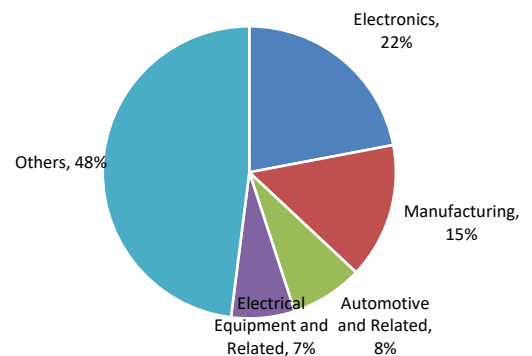
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามสัญชาติ



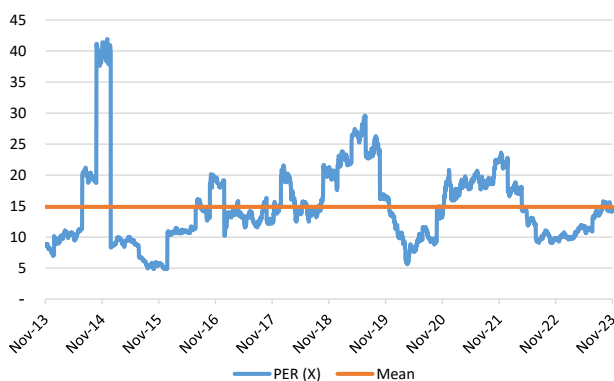
ที่มา: AMATA

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าของเงินนำรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะส่งผลให้การพัฒนาที่ดินนิคมฯ ช้าลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติหันไปลงทุนในประเทศที่มีความพร้อมด้าน INFRASTRUCTURE มากกว่า
2. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากธุรกิจหลัก	9,517	10,234	11,863	12,840
ต้นทุนขาย	5,804	5,978	6,807	7,309
กำไรขั้นต้น	3,713	4,255	5,056	5,531
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,261	1,285	1,495	1,618
ดอกเบี้ยจ่าย	687	701	926	943
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,064	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,938	3,250	3,666	4,001
ภาษีเงินได้	477	601	678	740
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(576)	(530)	(598)	(652)
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,885	2,119	2,390	2,609
EPS	1.64	1.84	2.08	2.27
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,880	2,119	2,390	2,609
Norm EPS	1.63	1.84	2.08	2.27

การเติบโตของยอดขาย	46.4%	7.5%	15.9%	8.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	91.7%	12.7%	12.8%	9.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.0%	41.6%	42.6%	43.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	20.7%	20.1%	20.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,414	2,839	3,124	2,701
ต้นทุนขาย	931	1,870	2,021	1,717
กำไรขั้นต้น	483	969	1,103	984
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	274	300	368	312
ดอกเบี้ยจ่าย	164	212	174	175
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	305	322	347	157
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	446	709	983	774
ภาษีเงินได้	26	141	123	141
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(107)	(171)	(158)	(170)
รายการพิเศษอื่น ๆ	52	(113)	27	78
กำไรสุทธิ	313	396	702	464
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	261	510	675	386

ยอดขาย (QoQ)	-33.9%	100.8%	10.0%	-13.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-50.3%	95.1%	32.4%	-42.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.39	1.45	1.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.22	9.50	7.17	6.93
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.85	0.68	0.79	0.86
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.67	3.47	4.08	3.91
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.53	1.45	1.39	1.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	9.9%	10.5%	10.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,885	2,119	2,390	2,609
ค่าเสื่อมราคา	430	522	589	655
รายการเปลี่ยนแปลงอื่น ๆ ที่ไม่กระทบเงินสด	647	1,832	2,201	2,336
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	120	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,648	(2,578)	(1,604)	(1,683)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,609	1,895	3,577	3,917
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(314)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,098)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(7,382)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,794)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,816	500	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(747)	(509)	(574)	(3,235)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,068	(9)	(74)	(2,735)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	877	(114)	1,503	(818)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,032	1,919	3,422	2,603
ลูกหนี้การค้า	627	1,543	1,795	1,941
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	30,883	32,361	33,772	35,117
สินทรัพย์อื่นๆ	24,045	24,045	24,045	24,045
สินทรัพย์รวม	57,588	59,868	63,034	63,707
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	22,746	23,246	23,746	24,246
หนี้สินอื่นๆ	9,115	8,754	9,006	9,153
หนี้สินรวม	31,861	32,000	32,752	33,399
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,238	2,238	2,238	2,238
กำไรสะสม	17,410	19,020	20,837	20,211
ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,797	22,408	24,225	23,598
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,930	5,460	6,057	6,709
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,588	59,868	63,034	63,707
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	1,400	1,500	1,600	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	4,804	5,297	6,731	7,503
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	3,876	3,992	4,112	4,235
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	837	945	1,021	1,102
Gross Margin ขายที่ดิน	47.5%	50.0%	50.0%	50.0%
SG&A/ Sales	12.9%	12.5%	12.5%	12.5%
Effective Tax rate	16.2%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส