

# AMATA

Outperform

งบโต QoQ, YoY แต่ต่ำคาดเพราะราคาขายต่อไรต่ำ

### Flash Points

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 1,023 ล้านบาท (+34%QoQ, +93%YoY) แต่ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เนื่องจากราคาที่ดินระยองยังอยู่ที่ราวๆ 4 ล้านบาท/ไร่ ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ gross margin จากการขายที่ดินอยู่ที่ 33.6% ประกอบกับ AMATAV มีผลประกอบการดีมาก ส่งผลให้โดนหักส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไป 591 ล้านบาท เทียบกับระดับปกติที่ราวๆ 150 - 170 ล้านบาท
- อย่างไรก็ดี กำไรปี 2567 ทำ new high ที่ 2,483 ล้านบาท (+30%YoY) จากการขายและโอนที่ดินที่มากถึง 2,970 ไร่ และ 1,913 ไร่ ตามลำดับ

### Impact Insight

- ด้วยกำไรที่ออกมาดีมาก AMATA จึงประกาศจ่ายเงินปันผล 2H67 ที่ 0.55 บาท/หุ้น (XD 13 พ.ค.) รวมทั้งปี 2567 จ่ายเงินปันผลที่ 0.8 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3.3% เทียบกับปี 2566 ที่จ่าย 0.65 บาท/หุ้น
- ยอดขายที่ดิน (pre-sale) คาดว่าจะอยู่ที่ 1,800 - 2,000 ไร่ ซึ่งเป็นมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยมแต่สามารถปรับเพิ่มได้ระหว่างปี, ด้านระดับ backlog ที่สูงลิ่ว โดยคาดว่าจะโอนที่ดินได้ราวๆ 50% ของ backlog ในประเทศไทย (19,391 ล้านบาท) ในปีนี้

### Execution

- ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง ปรับเพิ่มขึ้น 0.5 S.D อยู่ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 35.0 บาท ให้คำแนะนำการลงทุนที่ outperform

# AMATA

## POSSIBILITIES HAPPEN

ที่มา : AMATA

### Technical Chart



แนวโน้ราคา : Sideways  
แนวรับ : 20.50/22.90 บาท  
แนวต้าน : 27.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

|                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | ราคาเป้าหมาย (บาท) |
| <b>23.90</b>       | <b>35.00</b>       |
| Upside (%)         | Dividend yield (%) |
| <b>46.44</b>       | <b>3.3</b>         |

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 2.03 | 2.56     | -21%   |
| 2569F     | 2.22 | 2.85     | -22%   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### Global Peers

| หุ้น             | P/BV  |       | PE    |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F |
| AMATA CORP PUB   | 1.15  | 1.05  | 9.41  | 8.41  |
| WHA CORP PCL     | 1.82  | 1.70  | 12.39 | 11.81 |
| ABOITZ EQUITY    | 0.61  | 0.59  | 6.19  | 5.82  |
| EVN AG           | 0.61  | 0.58  | 9.41  | 9.36  |
| LOGISTEA AB-A    | 1.00  | 0.93  | 15.45 | 13.86 |
| REN-REDE ENERGET | 1.07  | 1.06  | 13.91 | 13.09 |
| GREMZ INC        | 3.32  | 2.66  | 12.39 | 10.10 |
| CONS EDISON INC  | 1.43  | 1.36  | 17.06 | 16.07 |

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค.          | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ)           | 1,885 | 2,483 | 2,334 | 2,552 | 3,024 |
| กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ) | 1,880 | 2,483 | 2,334 | 2,552 | 3,024 |
| EPS (บาท)                | 1.64  | 2.16  | 2.03  | 2.22  | 2.63  |
| PER (เท่า)               | 14.6  | 11.1  | 11.8  | 10.8  | 9.1   |
| DPS (บาท)                | 0.65  | 0.80  | 0.81  | 0.89  | 1.05  |
| Dividend Yield (%)       | 2.7%  | 3.3%  | 3.4%  | 3.7%  | 4.4%  |
| BVS (บาท)                | 18.1  | 19.8  | 21.0  | 22.3  | 23.9  |
| PBV (เท่า)               | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
| EV/EBITDA (เท่า)         | 11.5  | 9.6   | 9.7   | 8.8   | 8.2   |
| ROE (%)                  | 9.3%  | 11.4% | 10.0% | 10.3% | 11.4% |

### ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA  
CG Score ดีเลิศ  
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes  
ที่มา : SET

## การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

**Environment (E) :** มีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 30% ภายในปี 2030 เทียบกับปี 2019 และมุ่งสู่การเป็นเมืองที่เป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2040 รวมถึงมีการลดปริมาณของเสียที่ส่งไปยังหลุมฝังกลบ โดยใช้หลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน มีการส่งเสริมการคัดแยกขยะรีไซเคิล และนำขยะไปผลิตเป็นเชื้อเพลิงทดแทน (RDF) เพื่อใช้ในโรงงานปูนซีเมนต์ นอกจากนี้ยังได้พัฒนาระบบการจัดการขยะอัจฉริยะ "Koom Kah Smart Manifest" และมีการจัดการน้ำและคณะกรรมการที่รับผิดชอบการจัดการน้ำในนิคมอุตสาหกรรม โดยปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและมาตรฐาน ISO 14001 มีการตรวจสอบคุณภาพน้ำอย่างสม่ำเสมอ และนำน้ำเสียที่บำบัดแล้วกลับมาใช้ใหม่เพื่อลดการพึ่งพาน้ำจากแหล่งธรรมชาติ

**Social (S) :** ให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียรอบนิคมอุตสาหกรรม โดยมีการจัดกิจกรรมต่างๆ เพื่อรับฟังข้อกังวลและพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน มีการดำเนินโครงการต่างๆ เช่น "Farm to Factory" เพื่อส่งเสริมการค้าขายระหว่างโรงงานและชุมชน รวมถึงการสนับสนุนด้านการศึกษาและกีฬา นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัยทางถนนและป้องกันอัคคีภัยในชุมชนรอบนิคม

**Governance (G) :** มีการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG ของซัพพลายเออร์และคู่ค้า โดยมีการตรวจสอบด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ และกำหนดให้มีการตรวจสอบ ณ สถานที่ทำงาน (on-site ESG audit) รวมถึงกำหนดนโยบายความปลอดภัยของข้อมูลเพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลของบริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้รับการปกป้องอย่างเหมาะสม มีการปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA)

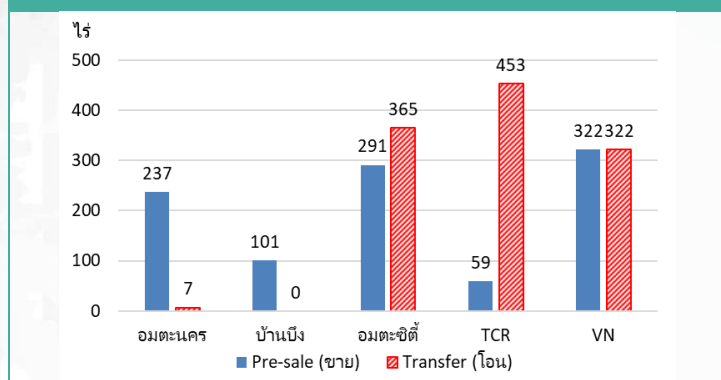
**ESG Comment:** AMATA ถือเป็นบริษัทนิคมฯ ที่ให้ความสำคัญกับมาตรฐานด้าน ESG นอกจากนี้จากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอยู่ด้วย

## ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

| Key Data (ล้านบาท)        | 2Q66  | 3Q66  | 4Q66  | 1Q67  | 2Q67  | 3Q67  | 4Q67  | % QoQ | % YoY | 2567   | 2566  | % YoY |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก       | 1,414 | 2,839 | 3,124 | 2,701 | 2,647 | 3,575 | 5,800 | 62%   | 26%   | 14,724 | 9,517 | 55%   |
| ต้นทุนขาย                 | 931   | 1,870 | 2,021 | 1,717 | 1,812 | 2,342 | 3,884 | 66%   | 25%   | 9,755  | 5,804 | 68%   |
| กำไรขั้นต้น               | 483   | 969   | 1,103 | 984   | 835   | 1,233 | 1,916 | 55%   | 27%   | 4,968  | 3,713 | 34%   |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 274   | 300   | 368   | 312   | 384   | 412   | 339   | -18%  | 37%   | 1,447  | 1,261 | 15%   |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม    | 305   | 322   | 347   | 157   | 258   | 403   | 142   | -65%  | 25%   | 959    | 1,064 | -10%  |
| กำไรสุทธิ                 | 313   | 396   | 702   | 464   | 231   | 765   | 1,023 | 34%   | 93%   | 2,483  | 1,904 | 30%   |
| Norm Profit               | 261   | 510   | 675   | 386   | 156   | 891   | 977   | 10%   | 75%   | 2,409  | 1,971 | 22%   |
| Gross Margin (%)          | 34.1% | 34.1% | 35.3% | 36.4% | 31.5% | 34.5% | 33.0% |       |       | 33.7%  | 39.0% |       |
| SG&ASale (%)              | 18.1% | 10.4% | 11.4% | 11.0% | 14.2% | 12.0% | 0.0%  |       |       | 33.0%  | 20.2% |       |
| Norm Profit Margin (%)    | 18.5% | 17.9% | 21.6% | 14.3% | 5.9%  | 24.9% | 16.8% |       |       | 16.4%  | 20.7% |       |

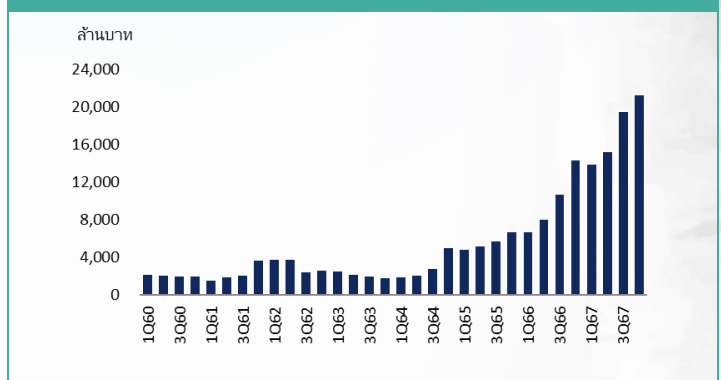
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 4Q67



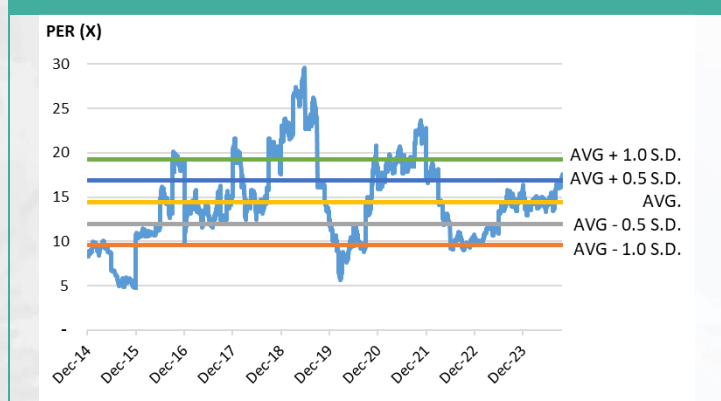
ที่มา : AMATA

### BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา : AMATA

### HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและการลงทุน: นโยบายการค้าของต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนในนิคมอุตสาหกรรม
3. ความเสี่ยงด้านการกระจายฐานการผลิต: การชะลอตัวของการกระจายฐานการผลิตอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่ดินและพื้นที่โรงงาน

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ AMATA

| งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)                  |              |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)                   |                |                |                |                |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ส.ค.                         | 2567         | 2568F        | 2569F        | 2570F        | สิ้นสุด 31 ส.ค.                           | 2567           | 2568F          | 2569F          | 2570F          |
| รายได้จากรัฐกิจหลัก                     | 14,724       | 11,863       | 12,840       | 13,441       | กำไรสุทธิ                                 | 2,483          | 2,334          | 2,552          | 3,024          |
| ต้นทุนขาย                               | 9,755        | 6,807        | 7,309        | 7,623        | ค่าเสื่อมราคา                             | 451            | 589            | 655            | 722            |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>4,968</b> | <b>5,056</b> | <b>5,531</b> | <b>5,819</b> | รายการเปลี่ยนแปลงอื่นที่ไม่กระทบเงินสด    | 1,217          | 2,258          | 2,392          | 2,133          |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 1,447        | 1,495        | 1,618        | 1,693        | กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้          | 64             | 0              | 0              | 0              |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 707          | 1,012        | 1,030        | 519          | รายการอื่น ๆ                              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 959          | 931          | 931          | 931          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน           | 5,719          | (3,183)        | (1,754)        | (1,377)        |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 3,953        | 3,579        | 3,915        | 4,638        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>    | <b>9,870</b>   | <b>1,997</b>   | <b>3,846</b>   | <b>4,502</b>   |
| ภาษีเงินได้                             | 479          | 662          | 724          | 858          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมระยะสั้น               | (1,536)        | 0              | 0              | 0              |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (990)        | (583)        | (638)        | (756)        | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง          | (290)          | 0              | 0              | 0              |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | -            | -            | -            | -            | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ            | (5,839)        | (2,000)        | (2,000)        | (2,000)        |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>2,483</b> | <b>2,334</b> | <b>2,552</b> | <b>3,024</b> | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>        | <b>(7,654)</b> | <b>(2,000)</b> | <b>(2,000)</b> | <b>(2,000)</b> |
| EPS                                     | 2.16         | 2.03         | 2.22         | 2.63         | เพิ่ม/ลด เงินกู้                          | (738)          | 500            | 500            | 500            |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>2,483</b> | <b>2,334</b> | <b>2,552</b> | <b>3,024</b> | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น         | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Norm EPS                                | 2.16         | 2.03         | 2.22         | 2.63         | เพิ่ม/ลด ออร์แกนิก                        | 0              | 0              | 0              | 1              |
|   |              |              |              |              | ลด จ่ายปันผล                              | (747)          | (933)          | (1,021)        | (1,210)        |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 54.7%        | -19.4%       | 8.2%         | 4.7%         | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ</b> | <b>(1,486)</b> | <b>(433)</b>   | <b>(521)</b>   | <b>(710)</b>   |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ     | 32.1%        | -6.0%        | 9.4%         | 18.5%        | <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>               | <b>490</b>     | <b>(438)</b>   | <b>1,325</b>   | <b>1,792</b>   |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 33.7%        | 42.6%        | 43.1%        | 43.3%        |   |                |                |                |                |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ        | 16.9%        | 19.7%        | 19.9%        | 22.5%        |   |                |                |                |                |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)         |              |              |              |              | งบดุล (ส่วนบาท)                           |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ส.ค.                         | 1Q67         | 2Q67         | 3Q67         | 4Q67         | สิ้นสุด 31 ส.ค.                           | 2567           | 2568F          | 2569F          | 2570F          |
| รายได้จากรัฐกิจหลัก                     | 2,701        | 2,647        | 3,575        | 5,800        | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                  | 2,522          | 2,086          | 3,411          | 5,203          |
| ต้นทุนขาย                               | 1,717        | 1,812        | 2,342        | 3,884        | ลูกหนี้การค้า                             | 1,462          | 1,795          | 1,941          | 2,031          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>984</b>   | <b>835</b>   | <b>1,233</b> | <b>1,916</b> | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ              | 36,942         | 38,353         | 39,698         | 40,976         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 312          | 384          | 412          | 339          | สินทรัพย์อื่น ๆ                           | 24,015         | 24,015         | 24,015         | 24,015         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 175          | 169          | 162          | 202          | <b>สินทรัพย์รวม</b>                       | <b>64,941</b>  | <b>66,249</b>  | <b>69,065</b>  | <b>72,225</b>  |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม               | 157          | 258          | 403          | 142          | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย              | 27,428         | 27,928         | 28,428         | 28,928         |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 774          | 568          | 976          | 1,634        | หนี้สินอื่น ๆ                             | 9,425          | 8,249          | 8,396          | 8,486          |
| ภาษีเงินได้                             | 141          | 164          | 154          | 20           | <b>หนี้สินรวม</b>                         | <b>36,853</b>  | <b>36,177</b>  | <b>36,823</b>  | <b>37,414</b>  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (170)        | (173)        | (57)         | (591)        | ทุนที่ชำระแล้ว                            | 1,150          | 1,150          | 1,150          | 1,150          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 78           | 75           | (126)        | 46           | ส่วนเกินทุน                               | 2,428          | 2,428          | 2,428          | 2,428          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>464</b>   | <b>231</b>   | <b>765</b>   | <b>1,023</b> | กำไรสะสม                                  | 19,145         | 20,545         | 22,077         | 23,891         |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>386</b>   | <b>156</b>   | <b>891</b>   | <b>977</b>   | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                  | <b>22,723</b>  | <b>24,124</b>  | <b>25,655</b>  | <b>27,469</b>  |
| ยอดขาย (QoQ)                            | -13.5%       | -2.0%        | 35.1%        | 62.2%        | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                 | 5,365          | 5,948          | 6,586          | 7,342          |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 36.4%        | 31.5%        | 34.5%        | 33.0%        | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>        | <b>64,941</b>  | <b>66,249</b>  | <b>69,065</b>  | <b>72,225</b>  |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)           | -42.8%       | -59.6%       | 472.2%       | 9.5%         |   |                |                |                |                |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |              |              |              |              | สมมติฐานในการประมาณการ (ส่วนบาท)          |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ส.ค.                         | 2567         | 2568F        | 2569F        | 2570F        | สิ้นสุด 31 ส.ค.                           | 2567           | 2568F          | 2569F          | 2570F          |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.08         | 1.14         | 1.21         | 1.31         | ยอดขายที่คืนรวม (ไร่)                     | 1,500          | 1,600          | 1,600          | 1,600          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 14.45        | 7.37         | 6.93         | 6.82         | รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)               | 9,004          | 6,731          | 7,503          | 7,889          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 1.07         | 0.93         | 1.00         | 1.05         | รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)                | 4,779          | 4,112          | 4,235          | 4,362          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 4.00         | 2.86         | 3.91         | 3.84         | รายได้ค่าเช่า (ลบ.)                       | 940            | 1,021          | 1,102          | 1,190          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.62         | 1.50         | 1.44         | 1.36         | Gross Margin ขายที่ดิน                    | 38.2%          | 50.0%          | 50.0%          | 50.0%          |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 4.1%         | 3.6%         | 3.8%         | 4.3%         | SG&A/Sales                                | 12.5%          | 12.5%          | 12.5%          | 12.5%          |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย         | 11.4%        | 10.0%        | 10.3%        | 11.4%        | Effective Tax Rate                        | 18.5%          | 18.5%          | 18.5%          | 18.5%          |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส