

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ยอด Land Transfer มาน้อย

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 305 ล้านบาท (-53%YOY) สาเหตุจากยอดโอนที่ดินทำได้เพียง 85 ไร่ (อมตะนคร 3 ไร่, อมตะซิตี้ 69 ไร่, อมตะเวียดนาม 13 ไร่) ประกอบกับไม่มีรายการพิเศษจากการขายโรงงาน RBF (READY-BUILD FACTORY) จำนวน 455 ล้านบาท เหมือนที่เคยทำได้ในงวด 2Q65

แม้กำไร 2Q66 จะออกมาต่ำกว่า 1Q66 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการไว้ เนื่องจากครึ่งหลังของปีเป็น HIGH SEASON และนักลงทุนต่างชาติยังมีความต้องการซื้อที่ดินในนิคมฯ เพิ่ม โดย ณ ขณะนี้อยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้ารายใหญ่ 2-3 ราย พื้นที่รวมกัน 800 – 100 ไร่ เป็นลูกค้ากลุ่ม EV และ ELECTRONICS ประเมิน FV โดยอิง HISTORICAL PER 10 ปีย้อนหลัง ที่ 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมที่ 27.0 บาท มี UPSIDE 12.5% ให้คำแนะนำ การลงทุนเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	2,084	2,571	2,908
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	762	981	2,084	2,571	2,908
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.81	2.24	2.53
PER (เท่า)	22.8	11.8	13.2	10.7	9.5
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.43	0.54	0.61
Dividend Yield (%)	1.1%	2.0%	1.8%	2.2%	2.5%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.4	20.1	22.1
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



27 กรกฎาคม 2566

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.0
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.0
Upside (%)	12.5
Dividend yield (%)	1.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.81	1.68	8%
2567F	2.24	2.03	10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	55.87
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	74.94
S&P	35.00

ที่มา: Settrade
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

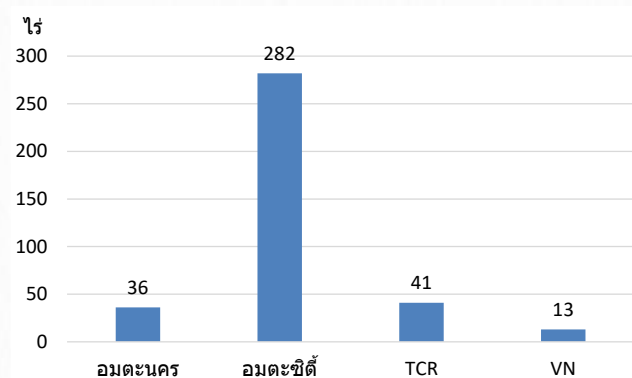
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

EQUITY TALK

ยอด Land Transfer มาน้อย

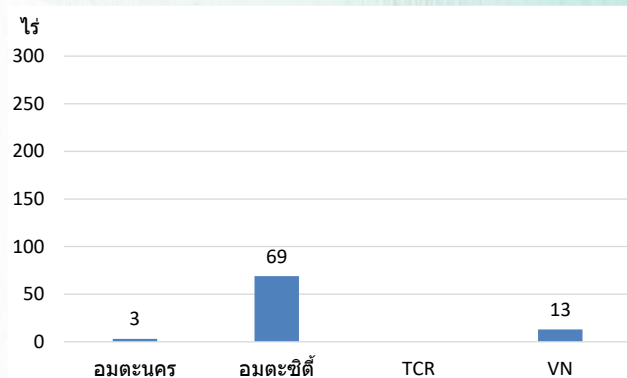
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 2Q66 ที่ 305 ล้านบาท (-53%YoY) โดยประเมินรายจากรธุรกิจหลักที่ 1,485 ล้านบาท (-6%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงเนื่องจากงวด 2Q66 มียอดโอนที่ดินรวมกันเพียง 85 ไร่ โดยแบ่งเป็นอมตะนคร 3 ไร่, อมตะซิตี้ 69 ไร่ และอมตะเวียดนาม 13 ไร่ เทียบกับ 2Q65 ที่มียอดโอนที่ดินรวมกัน 183 ไร่ ในขณะที่ยอดขายที่ดิน (Pre-sale) ทำได้ 372 ไร่ เทียบกับ 2Q65 ที่ทำได้ 164 ไร่ ด้านรายได้สาธารณูปโภคประเมินที่ 761 ล้านบาท เติบโต 20%YoY เนื่องจาก AMATA รับรู้รายได้จากโรงงานในเวียดนามตั้งแต่ 3Q65 ที่ผ่านมา ส่งผลให้รายได้ค่าสาธารณูปโภคเติบโตแบบก้าวกระโดด ในขณะที่ประเมินรายได้ค่าเช่า 190 ล้านบาท (-7%YoY) เนื่องจากมี การขายโรงงานในเวียดนามในปี 2565 ไป 24 แห่ง งวด 2Q66 คาดว่ามีกำไรขั้นต้น 655 ล้านบาท ต่ำกว่า 2Q65 ที่ทำได้ 726 ล้านบาท และด้วยความที่ 2Q66 ไม่มีกำไรจากการขาย RBF (Ready-Build Factory) 8 โรงงาน 455 ล้านบาท เหมือน 2Q65 ส่งผลให้กำไรสุทธิ 2Q66 ลดลง

ยอด PRE-SALE 2Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER 2Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: AMATA

เป้า Pre-sale ไทยน่าจะทำได้ แต่เวียดนามต้องลุ้น

จากยอด Pre-sale ของไทยช่วง 1H66 ที่ผ่านมามีได้รวมกัน 669 ไร่ คิดเป็น 45% ของเป้าหมาย ประกอบกับธุรกรรมยอด pre-sales จะเกิดขึ้นจำนวนมากในช่วงครึ่งหลังของปี ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่าเป้าหมาย Pre-sale ของไทยที่ 1,500 ไร่ มีโอกาสสูงที่จะทำได้ ในขณะที่ยอด Pre-sale ของเวียดนามช่วง 1H66 ทำได้เพียง 13 ไร่ จากเป้าหมาย 750 ไร่ ประกอบกับการนับยอดเข้ามาเป็น pre-sale ของเวียดนามมีความเข้มงวดมากกว่าการนับยอดเข้ามาเป็น Pre-sale ของไทย ฝ่ายวิจัยจึงประเมินว่ามีความท้าทายในการบรรลุเป้า Pre-sale ในส่วนของเวียดนาม

EQUITY TALK

ยังคงให้คำแนะนำเป็น outperform

แม้ว่ากำไร 2Q66 จะออกมาต่ำกว่า 1Q66 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้ เนื่องจากยอดขายที่ติดในช่วงครึ่งปีหลังจะเติบโตกว่าช่วงครึ่งปีแรก โดยเป็น High Season ของธุรกิจ ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติยังมีความต้องการซื้อที่ดินในนิคมฯ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าจากประเทศจีนที่ต้องการย้ายฐานการผลิตเป็นจำนวนมาก ขณะนี้ AMATA อยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้ารายใหญ่ 2-3 ราย พื้นที่รวมกัน 800 – 1,000 ไร่ โดยเป็นลูกค้ากลุ่ม EV และ Electronics ปัจจุบันดังกล่าว จะส่งผลให้รายได้จากการขายที่ดินทำได้ในระดับสูง นอกจากนี้ยังเหลือโรงงาน RBF (Ready-Build Factory) ในเวียดนามอีก 2 แห่งที่มีความสำคัญเรื่องการส่งมอบ แต่คาดว่าจะทำได้ทันภายในปีนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าโดยอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง อยู่ที่ 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมที่ 27.0 บาท มี upside 12.5% ให้คำแนะนำ การลงทุนเป็น outperform

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

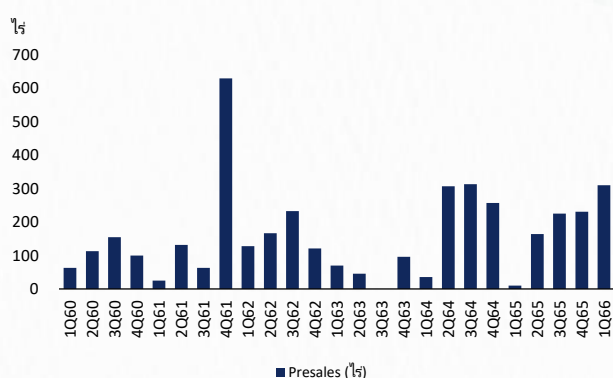
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	% QoQ	% YoY	1H66F	1H65	% YoY
รายได้จากรูรกิจหลัก	2,495	1,044	1,587	1,584	2,287	2,140	1,485	-31%	-6%	3,625	2,630	38%
ต้นทุนขาย	1,445	520	861	906	1,100	981	830	-15%	-4%	1,811	1,381	31%
กำไรขั้นต้น	1,050	523	726	678	1,188	1,159	655	-43%	-10%	1,814	1,249	45%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	294	230	249	225	288	320	226	-29%	-9%	545	479	14%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	186	84	100	(82)	240	90	120	33%	20%	210	184	14%
กำไรสุทธิ	913	553	649	353	786	492	305	-38%	-53%	797	1,202	-34%
Norm Profit	273	(84)	126	30	832	525	305	-42%	142%	831	42	1874%
Gross Margin (%)	42.1%	50.1%	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	44.1%			50.0%	47.5%	
SG&A/Sale (%)	10.1%	13.3%	11.7%	11.6%	12.8%	14.9%	15.0%			12.5%	7.7%	
Norm Profit Margin (%)	10.9%	-8.1%	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	20.6%			22.9%	1.6%	

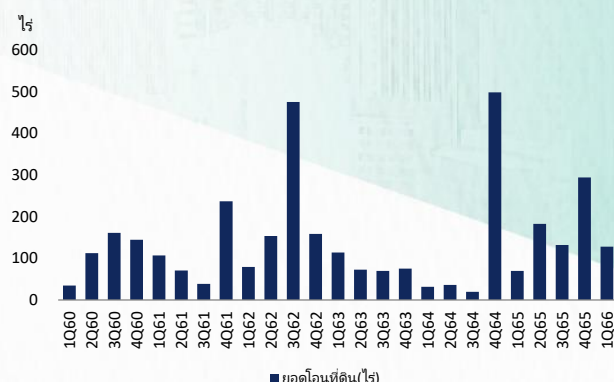
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



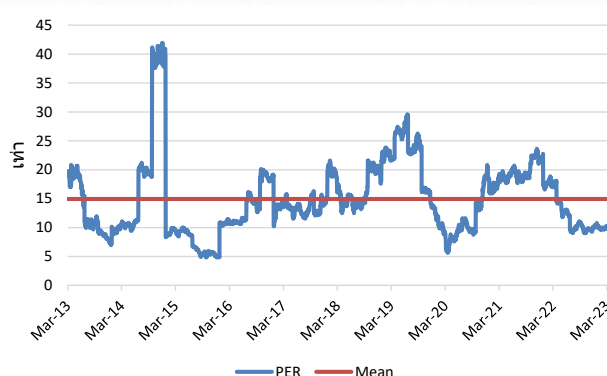
ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าของเดินหน้ารถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะส่งผลให้การพัฒนที่ดินนิคมฯ ช้าลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติหันไปลงทุนในประเทศที่มีความพร้อมด้าน INFRASTRUCTURE มากกว่า
2. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,815	9,564	10,812
ต้นทุนขาย	3,387	3,860	4,575	5,090
กำไรขั้นต้น	3,115	3,955	4,989	5,722
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	992	1,425	1,739	1,964
ดอกเบี้ยจ่าย	383	496	499	513
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	342	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,629	3,065	3,781	4,276
ภาษีเงินได้	466	460	567	641
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(822)	(521)	(643)	(727)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,361	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,341	2,084	2,571	2,908
EPS	2.04	1.81	2.24	2.53
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	981	2,084	2,571	2,908
Norm EPS	0.85	1.81	2.24	2.53

การเติบโตของยอดขาย	27.6%	20.2%	22.4%	13.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.7%	112.5%	23.4%	13.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	50.6%	52.2%	52.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.1%	26.7%	26.9%	26.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,587	1,584	2,287	2,140
ต้นทุนขาย	861	906	1,100	981
กำไรขั้นต้น	726	678	1,188	1,159
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	249	225	288	320
ดอกเบี้ยจ่าย	92	90	102	116
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	100	(82)	240	90
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,032	644	995	819
ภาษีเงินได้	116	81	140	186
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(267)	(210)	(69)	(141)
รายการพิเศษอื่น ๆ	522	323	(47)	(33)
กำไรสุทธิ	649	353	786	492
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	126	30	832	525

ยอดขาย (QoQ)	52.0%	-0.2%	44.4%	-6.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	NA	-76.3%	2674.4%	-36.9%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.36	1.55	1.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.50	10.32	7.33	7.07
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.02	1.01	1.23	1.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	3.15	3.47	3.30
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.08	1.02	0.96
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	4.3%	5.0%	5.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	10.2%	11.6%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,341	2,084	2,571	2,908
ค่าเสื่อมราคา	389	555	622	688
รายการเปลี่ยนแปลงอื่นๆที่ไม่กระทบเงินสด	(30)	1,477	1,709	1,881
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3)	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	357	(1,762)	(1,066)	(1,154)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,057	2,354	3,836	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 วอร์เรน	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(575)	(500)	(617)	(698)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,964)	(800)	(117)	(198)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(584)	(447)	1,719	2,125
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,155	709	2,427	4,553
ลูกหนี้การค้า	456	1,187	1,450	1,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	30,483	31,928	33,307	34,618
สินทรัพย์อื่นๆ	15,564	15,564	15,564	15,564
สินทรัพย์รวม	47,659	49,388	52,748	56,372
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
หนี้สินอื่นๆ	11,033	10,957	11,220	11,407
หนี้สินรวม	23,244	22,868	23,631	24,318
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,209	2,209	2,209	2,209
กำไรสะสม	16,266	17,850	19,805	22,015
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,625	21,209	23,164	25,374
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,790	5,311	5,953	6,680
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,659	49,388	52,748	56,372
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	630	1,400	1,500	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,881	4,055	5,648	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: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส