

อมตะ คอร์ปอเรชัน

มีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการ
ต่อเนื่อง

Property
(Industrial)
Neutral

ประเด็นการลงทุน: เราได้ปรับราคาเป้าหมาย สิ้นปี 2555 ขึ้นเป็น 22 บาท จากเดิม 19.80 บาทเพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2555-2556 ของเราขึ้น 3% และ 8% ตามลำดับ เนื่องมาจากการปรับเพิ่มประมาณการยอดขายที่ดินปี 2555 จาก 1,800 ไร่เป็น 2,400 ไร่ เราคิดว่าประมาณการของตลาดสำหรับยอดขายที่ดินในปีที่ประมาณ 1,500-2,000 ไร่ น่าจะต่ำไป ดังนั้นเราคิดว่าน่าจะเห็นการปรับเพิ่มประมาณการดังกล่าวในเร็วๆ นี้ เรายังคำแนะนำ "ซื้อ"

ขายไปแล้ว 911 ไร่: AMATA ขายที่ดินรวม 808 ไร่ในไตรมาส 1/55 แบ่งเป็นที่ดินอมตะนคร 35 ไร่และอมตะซิตี้ 773 ไร่ โดยลูกค้ารายใหญ่คือ บริษัท บริดสโตน ที่ซื้อที่ดินถึง 544 ไร่ แนวโน้มยอดขายที่แข็งแกร่งนี้ยังคงต่อเนื่องมาถึงไตรมาส 2/55 โดยในช่วงสัปดาห์แรกของเดือนเม.ย. บริษัทขายที่ดินได้อีก 103 ไร่ หนุนให้ยอดขายที่ดินนับตั้งแต่ต้นปีเท่ากับ 911 ไร่

ยืนยันเป้าหมายยอดขายที่ดิน 3,000 ไร่: ผู้บริหารยืนยันว่า AMATA จะสามารถขายยอดขายที่ดินได้ถึงเป้าหมายที่ 3,000 ไร่ในปีนี้ โดยดีลขนาดใหญ่ที่ใกล้เคียงกับดีลของบริดสโตนหลายดีลอยู่ระหว่างการเจรจาและน่าจะได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้ เมื่อดูถึงแนวโน้มและโอกาสที่บริษัทจะปิดการขายได้ เราคาดว่า AMATA น่าจะขายที่ดินได้อย่างน้อยที่สุด 2,400 ไร่ในปีนี้

อัตรากำไรทรงตัวแข็งแกร่ง: แม้ว่าต้นทุนที่ดินที่อมตะนครได้เพิ่มขึ้นอย่างมากในไม่กี่ปีมานี้ แต่ AMATA น่าจะยังคงอัตรากำไรจากการขายที่ดินไว้ได้เนื่องจากมีความสามารถในการผลักรถยนต์ที่ดินที่สูงขึ้นให้กับลูกค้าได้ทั้งหมด โดยบริษัทจะปรับเพิ่มราคาขายที่อมตะนครเป็น 5.9 ล้านบาทต่อไร่ในปีนี้อาจ 5.0 ล้านบาทต่อไร่ในปีที่แล้ว ในความเห็นของเราการปรับเพิ่มราคา 18% น่าจะส่งผลให้ลูกค้าต้องรีบตัดสินใจซื้อก่อนที่จะราคาจะปรับขึ้น

ความเสี่ยงเชิงลบที่ตลาดยังไม่ได้รับรู้: การโอนที่ดิน 569 ไร่ของแคนาดาอลที่จองซื้อไว้ในไตรมาส 4/53 อาจถูกเลื่อนไปอย่างไม่มีกำหนดเนื่องจากแคนาดาอลมีปัญหาในการระดมเงินทุนสำหรับแผนการขยายกิจการทั้งนี้ตลาดคาดว่าที่ดินผืนดังกล่าวจะถูกโอนในปีหน้า แต่ถ้าแคนาดาอลยกเลิกโครงการอาจทำให้มีความเสี่ยงเชิงลบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 อย่างไรก็ตาม AMATA อาจยึดเงินมัดจำ 30% ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบของรายได้ที่หายไปได้บ้าง

BUALUANG RESEARCH

ไชยธร ศรีเจริญ, CFA
chaiyatorn@bualuang.co.th
+66 2 618 1344

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 22.00บาท
ราคา (19/04/12): 16.60บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt17.71bn		
12-mth price range	Bt8.00/Bt17.30		
3-mth avg daily volume	Bt158.50m		
# of shares (m)	1,067.0		
Est. free float (%)	67.7		
Foreign limit (%)	49.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(0.8)	1.0	3.0
Absolute	(1.2)	13.7	10.1

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	3,648	5,444	6,819	5,783
Net profit (Btm)	932	1,400	1,680	1,471
EPS (Bt)	0.87	1.31	1.57	1.38
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.12	1.09	0.73
EPS growth (%)	+34.0%	+50.1%	+20.0%	-12.4%
Core profit (Btm)	832	1,400	1,680	1,471
Core EPS (Bt)	0.78	1.31	1.57	1.38
Core EPS growth (%)	+34.6%	+68.2%	+20.0%	-12.4%
PER (x)	15.8	12.7	10.5	12.0
Core PER (x)	17.7	12.7	10.5	12.0
EV/EBITDA (x)	13.5	10.6	8.6	9.6
PBV (x)	2.4	2.6	2.2	2.1
Dividend (Bt)	0.45	0.70	0.80	0.65
Dividend yield (%)	3.3	4.2	4.8	3.9
ROE (%)	16.3	21.6	22.7	18.0
Net gearing (x)	0.8	1.0	0.8	0.7

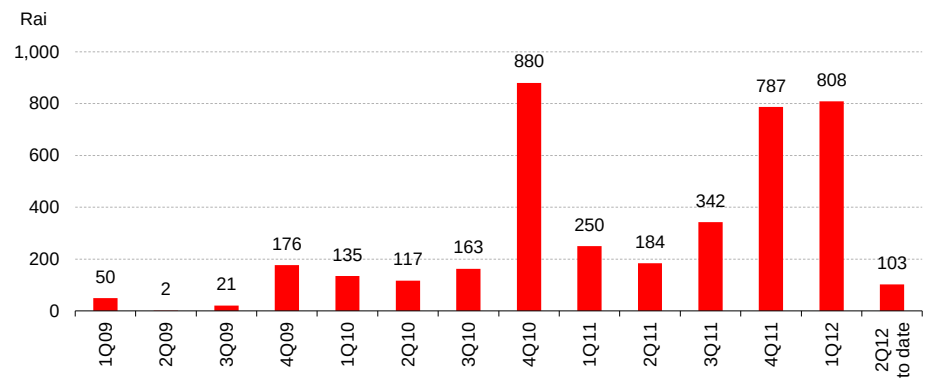
CG Rating - 2011



Company profile

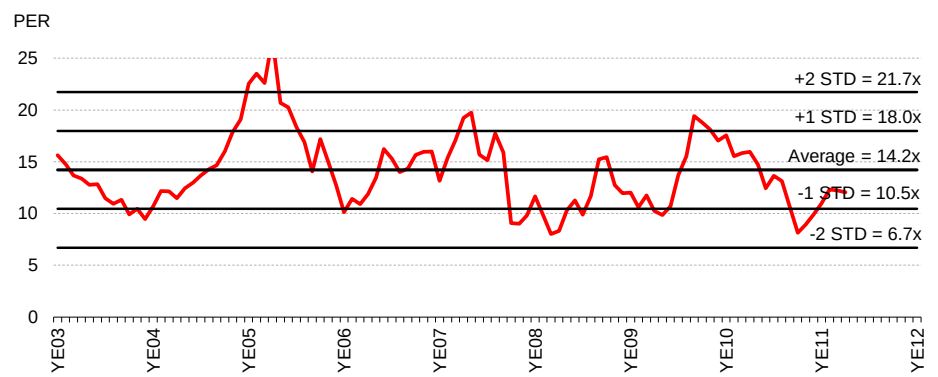
Amata Corporation (AMATA) is Thailand's leading industrial estate developer. It currently has two industrial estates in Thailand and one in Vietnam. The company also provides a range of industrial utilities, such as power, water, and natural gas, as well as facilities and services such as education, residential, health clinics, etc.

Figure 1: AMATA's land sales

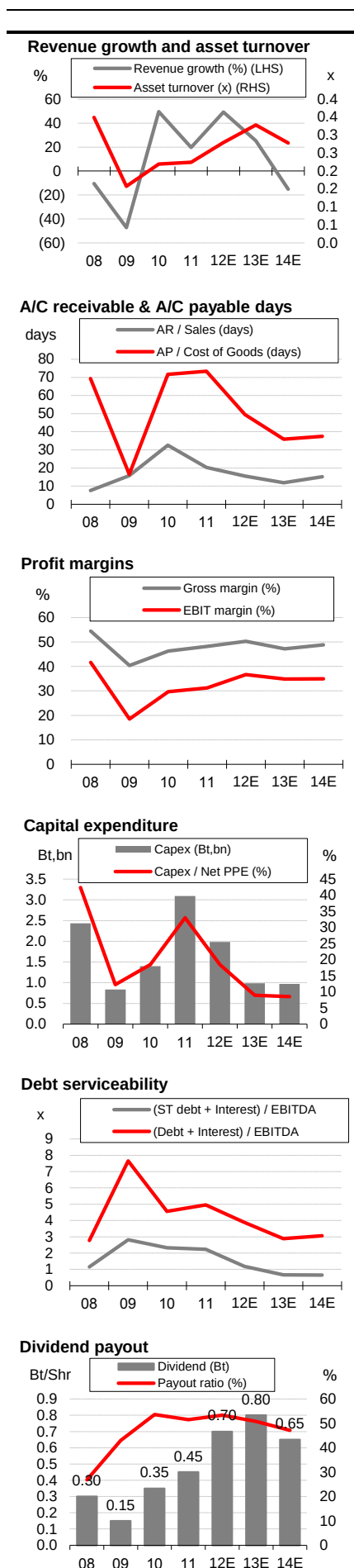


Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2: 12m forward PER band



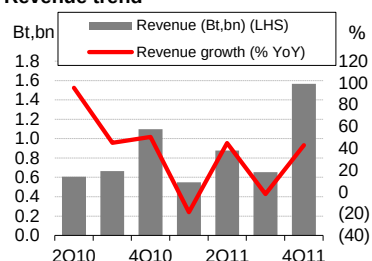
Sources: Company data, Bualuang Research estimates



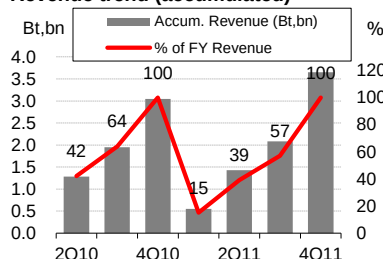
Financial tables					
PROFIT & LOSS (Btm)					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	3,046	3,648	5,444	6,819	5,783
Cost of sales and services	(1,637)	(1,888)	(2,705)	(3,599)	(2,956)
Gross profit	1,410	1,760	2,740	3,220	2,827
SG&A	(505)	(620)	(742)	(843)	(808)
EBIT	905	1,139	1,998	2,377	2,019
Interest expense	(239)	(293)	(398)	(420)	(378)
Other income/exp.	82	176	178	180	182
EBT	748	1,022	1,777	2,136	1,822
Corporate tax	(173)	(177)	(355)	(406)	(273)
After-tax profit (loss)	575	846	1,422	1,730	1,549
Minority interest	(83)	(150)	(159)	(192)	(226)
Equity earnings from affiliates	127	137	137	141	148
Extra items	78	100	0	0	0
Net profit (loss)	696	932	1,400	1,680	1,471
Reported EPS	0.65	0.87	1.31	1.57	1.38
Fully diluted EPS	0.65	0.87	1.31	1.57	1.38
Core net profit	618	832	1,400	1,680	1,471
Core EPS	0.58	0.78	1.31	1.57	1.38
EBITDA	1,215	1,517	2,419	2,832	2,506
KEY RATIOS					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue growth (%)	49.7	19.7	49.2	25.3	(15.2)
Gross margin (%)	46.3	48.2	50.3	47.2	48.9
EBITDA margin (%)	39.9	41.6	44.4	41.5	43.3
Operating margin (%)	29.7	31.2	36.7	34.9	34.9
Net margin (%)	22.8	25.6	25.7	24.6	25.4
Core profit margin (%)	20.3	22.8	25.7	24.6	25.4
ROA (%)	5.0	5.7	7.2	8.1	7.1
ROCE (%)	5.9	7.3	9.1	10.1	8.8
Asset turnover (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7
Gearing ratio (x)	0.9	1.1	1.2	0.9	0.8
Interest coverage (x)	3.8	3.9	5.0	5.7	5.3
BALANCE SHEET (Btm)					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Cash & Equivalent	1,099	1,543	1,062	991	1,031
Accounts receivable	272	203	232	222	240
Inventory	4,113	5,198	6,561	5,639	5,110
PP&E-net	7,588	9,373	10,733	11,065	11,351
Other assets	1,309	1,801	2,274	2,739	3,206
Total assets	14,381	18,118	20,861	20,657	20,938
Accounts payable	322	380	367	353	304
ST debts & current portion	2,596	3,087	2,463	1,457	1,257
Long-term debt	2,707	4,147	6,512	6,274	6,035
Other liabilities	2,647	3,764	3,765	3,770	3,786
Total liabilities	8,271	11,378	13,107	11,854	11,382
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Share premium	174	174	174	174	174
Retained earnings	4,194	4,797	5,717	6,650	7,268
Shareholders equity	5,441	6,024	6,943	7,876	8,494
Minority interests	669	716	811	926	1,062
Total Liab. & Shareholders' equity	14,381	18,118	20,861	20,657	20,938
CASH FLOW (Btm)					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Net income	696	932	1,400	1,680	1,471
Depreciation and amortization	228	202	244	275	305
Change in working capital	1,369	642	(1,405)	918	461
FX, non-cash adjustment & others	(13)	(112)	(64)	(36)	(9)
Cash flows from operating activities	2,281	1,664	174	2,837	2,229
Capex (Invest)/Divest	(1,400)	(3,093)	(1,984)	(987)	(972)
Others	120	209	68	71	74
Cash flows from investing activities	(1,281)	(2,883)	(1,916)	(916)	(898)
Debt financing (repayment)	(552)	1,932	1,741	(1,244)	(438)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(299)	(256)	(480)	(747)	(854)
Cash flows from financing activities	(851)	1,676	1,261	(1,991)	(1,292)
Net change in cash	149	458	(481)	(70)	39
Free cash flow (Btm)	880	(1,428)	(1,810)	1,850	1,257
FCF per share (Bt)	0.83	(1.34)	(1.70)	1.73	1.18

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

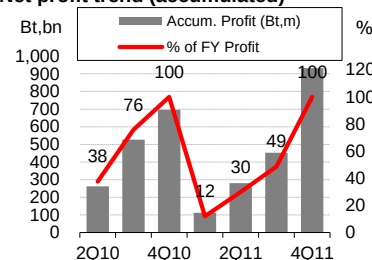
Revenue trend



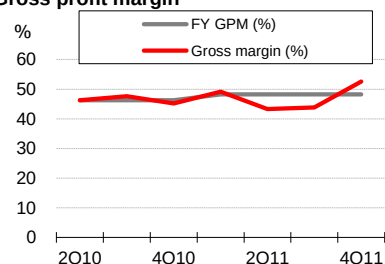
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)					
	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Revenue	1,098	550	878	652	1,567
Cost of sales and services	(602)	(280)	(498)	(367)	(744)
Gross profit	496	270	380	286	823
SG&A	(207)	(102)	(135)	(113)	(270)
EBIT	289	168	246	172	554
Interest expense	(59)	(60)	(69)	(76)	(88)
Other income/exp.	18	53	43	33	47
EBT	248	161	220	129	513
Corporate tax	(99)	(68)	(42)	(38)	(29)
After-tax profit (loss)	149	93	177	91	484
Minority interest	(12)	(26)	(50)	(38)	(36)
Equity earnings from affiliates	32	45	40	20	31
Extra items	0	0	0	100	0
Net profit (loss)	169	112	168	174	479
Reported EPS	0.16	0.11	0.16	0.16	0.45
Fully diluted EPS	0.16	0.11	0.16	0.16	0.45
Core net profit	169	112	168	74	479
Core EPS	0.16	0.11	0.16	0.07	0.45
EBITDA	368	267	338	257	655
KEY RATIOS					
	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Gross margin (%)	45.1	49.1	43.3	43.8	52.5
EBITDA margin (%)	33.5	48.7	38.5	39.4	41.8
Operating margin (%)	26.3	30.5	28.0	26.4	35.3
Net margin (%)	15.4	20.4	19.1	26.6	30.5
Core profit margin (%)	15.4	20.4	19.1	11.3	30.5
BV (Bt)	5.73	5.80	5.85	6.01	6.32
ROE (%)	12.4	8.1	12.1	12.2	31.8
ROA (%)	4.7	3.0	4.3	4.1	10.6
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
Gearing ratio (x)	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
Interest coverage (x)	4.9	2.8	3.6	2.3	6.3
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)					
	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Cash & Equivalent	1,099	1,191	1,207	1,297	1,543
Accounts receivable	272	118	210	89	203
Inventory	4,113	4,234	4,241	5,075	5,198
PP&E-net	7,588	7,898	8,204	8,091	9,373
Other assets	1,309	1,330	1,688	2,312	1,801
Total assets	14,381	14,771	15,549	16,863	18,118
Accounts payable	322	95	181	188	380
ST debts & current portion	2,596	2,369	2,513	3,047	3,087
Long-term debt	2,707	2,591	2,957	3,416	4,147
Other liabilities	2,647	3,524	3,659	3,796	3,764
Total liabilities	8,271	8,579	9,310	10,447	11,378
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Share premium	174	174	174	174	174
Retained earnings	4,194	4,297	4,305	4,478	4,797
Shareholders equity	5,441	5,514	5,536	5,707	6,024
Minority interests	669	678	703	709	716
Total Liab.&Shareholders' equity	14,381	14,771	15,549	16,863	18,118

Sources: Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BJC, CPALL, CPF, DTAC, HMPRO, ESSO, KBANK, KK, KTB, IRPC, IVL, LH, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, STA, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TPIPL, TRUE, TOP, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.