

อมตะ คอร์ปอเรชัน AMATA TB / AMAT.BK

13 พฤศจิกายน 2555

กำไรหลักไตรมาส 3/55 เป็นไปตามคาด

ผลการดำเนินงานหลักเป็นไปตามคาด

AMATA รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 3/55 ที่ 388 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 123% YoY และ 102% QoQ หากไม่รวมกำไรจากการปรับมูลค่าที่ดินของโรงงานให้เช่า กำไรปกติจะอยู่ที่ 280 ล้านบาทเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด กำไร 9 เดือนแรกคิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรของเราปี 2555

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

ในไตรมาส 3/55 AMATA โอนที่ดิน 230 ไร่ โดยแบ่งเป็นพื้นที่อสังหาริมทรัพย์จำนวน 200 ไร่ และที่จอดรถจำนวน 30 ไร่ แต่เนื่องจากที่ดินที่โอนมีราคาสูงกว่าและมีอัตรากำไรมากกว่าที่จอดรถ ดังนั้นรายได้จึงเพิ่มขึ้นสูงถึง 184% YoY และ 11% QoQ มาอยู่ที่ 936 ล้านบาท ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 58.9% จาก 55.8% ในไตรมาส 3/54 และ 48.9% ในไตรมาส 2/55 ทั้งนี้ในไตรมาส 3/55 AMATA โอนที่ดิน 95 ไร่ (60 ไร่ที่อสังหาริมทรัพย์และ 35 ไร่ที่จอดรถ) ในขณะที่ไตรมาส 2/55 บริษัทโอน 410 ไร่ (10 ไร่ที่อสังหาริมทรัพย์และ 400 ไร่ที่จอดรถ)

บริษัทได้เปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีสำหรับธุรกิจให้เช่าสินทรัพย์จากวิธีต้นทุนเป็นมูลค่าที่ดิน ดังนั้นบริษัทบันทึกกำไรที่ไม่ใช่เงินสดจำนวน 108 ล้านบาทในไตรมาสนี้

แนวโน้ม

เราคาดว่ากำไรเติบโตขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 4/55 ตามการโอนที่ดินที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตามสถิติแล้วราคาหุ้น AMATA มีความสัมพันธ์กับยอดขายที่ดินมากกว่ากำไร ดังนั้นยอดขายที่ดินในไตรมาส 4/55 จะช่วยหนุนราคาหุ้น (หากบรรลุเป้าหมาย) หรือนำมาซึ่งความกดดันต่อราคาหุ้น (หากไม่บรรลุเป้าหมาย) ในไตรมาส 3/55 บริษัทขายที่ดิน 244 ไร่ ทำให้ยอดขายที่ดินจนถึงสิ้นเดือนก.ย. 2555 อยู่ที่ 1,325 ไร่ ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะต้องขายอีก 1,200 ไร่เพื่อที่จะทำให้ได้ตามเป้าหมายปี 2555 ที่ 2,500 ไร่ (ไม่รวมที่ดิน 1,000 ไร่ที่ขายให้ Holly) ทั้งนี้ AMATA ได้ปรับลดเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2555 จาก 3,000 ไร่ เป็น 2,500 ไร่ในเดือนที่ผ่านมา (สมมติฐานของเราอยู่ที่ 2,400 ไร่)

ผู้บริหารยืนยันจากการพูดคุยทางโทรศัพท์เมื่อคืนที่ผ่านมาว่าบริษัทจะสามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 2,500 ไร่ โดยปัจจุบันมีลูกค้าหลายรายได้แสดงความจำนงค์ที่จะซื้อที่ดินในปีนี้อยู่แล้วประมาณ 800 ไร่

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

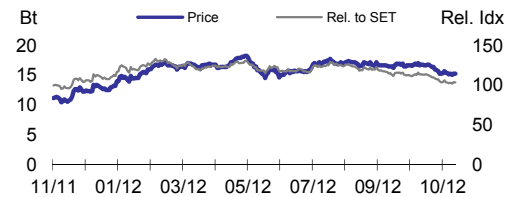
เรายังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายคงเดิม

คำแนะนำ

Regression โมเดลของเรา ซึ่งใช้ราคาหุ้นเทียบกับความคาดหวังของยอดขายที่ดิน แสดงให้เห็นว่า ตลาดคาดหวังว่า AMATA จะขายที่ดินเพียง 1,500 ไร่ในปีนี้ ดังนั้นเราเชื่อว่าความเสี่ยงที่ราคาหุ้นจะลดลงนั้นมีจำกัด เนื่องจากบริษัทน่าจะสามารถเซ็นสัญญาเกี่ยวกับลูกค้าที่มีจดหมายแสดงความจำนงค์ว่าจะซื้อที่ดินได้ทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมด เรายังคงคำแนะนำ ซื้อด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ที่ 20.20 บาท

Sector: Property (Industrial) Neutral
คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 20.20 บาท
ราคา (12/11/12): 15.30 บาท

Price chart

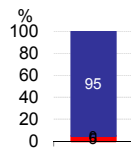


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(8.7)	(16.0)	5.1
Absolute	(8.9)	(10.5)	36.6

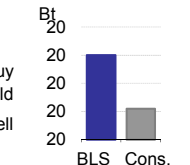
Key statistics

Market cap	Bt16.33bn	USD0.5bn
12-mth price range	Bt10.5/Bt18.3	
12-mth avg daily volume	Bt100.68m	
# of shares (m)	1,067.0	
Est. free float (%)	65.4	
Foreign limit (%)	49.0	

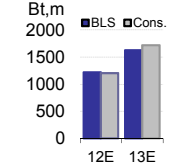
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial Summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	3,648	5,188	7,233	6,453
Net profit (Btm)	932	1,214	1,624	1,432
EPS (Bt)	0.87	1.14	1.52	1.34
EPS growth (%)	+34.0%	+30.3%	+33.7%	-11.8%
Core profit (Btm)	832	1,107	1,624	1,432
Core EPS (Bt)	0.78	1.04	1.52	1.34
Core EPS growth (%)	+34.6%	+33.0%	+46.8%	-11.8%
PER (x)	15.8	13.4	10.1	11.4
PBV (x)	2.3	2.3	2.0	1.9
Dividend (Bt)	0.5	0.6	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.3	3.9	5.2	5.2
ROE (%)	15.7	17.8	21.2	17.0

CG rating


ไชยธร ศรีเจริญ, CFA
+66 2 618 1000

AMATA : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	3,046	3,648	5,188	7,233	6,453
Cost of sales and services	(1,637)	(1,888)	(2,622)	(3,773)	(3,312)
Gross profit	1,410	1,760	2,566	3,460	3,141
SG&A	(505)	(620)	(904)	(1,066)	(1,049)
EBIT	905	1,139	1,662	2,394	2,092
Interest expense	(239)	(293)	(398)	(426)	(391)
Other income/exp.	82	176	285	287	289
EBT	748	1,022	1,549	2,255	1,990
Corporate tax	(173)	(177)	(310)	(428)	(298)
After-tax net profit (loss)	575	846	1,240	1,826	1,691
Minority interest	(83)	(150)	(270)	(344)	(407)
Equity earnings from affiliates	127	137	137	141	148
Extra items	78	100	108	0	0
Net profit (loss)	696	932	1,214	1,624	1,432
Reported EPS	0.65	0.87	1.14	1.52	1.34
Fully diluted EPS	0.65	0.87	1.14	1.52	1.34
Core net profit	618	832	1,107	1,624	1,432
Core EPS	0.58	0.78	1.04	1.52	1.34
EBITDA	1,215	1,517	2,211	2,995	2,725

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	49.7	19.7	42.2	39.4	(10.8)
Gross margin (%)	46.3	48.2	49.5	47.8	48.7
EBITDA margin (%)	39.9	41.6	42.6	41.4	42.2
Operating margin (%)	29.7	31.2	32.0	33.1	32.4
Net margin (%)	22.8	25.6	23.4	22.5	22.2
Core profit margin (%)	20.3	22.8	21.3	22.5	22.2
ROA (%)	5.0	5.6	5.9	7.3	6.3
ROCE (%)	5.9	7.1	7.6	9.3	8.1
Asset turnover (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.6	1.6	1.6
Gearing ratio (x)	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7
Interest coverage (x)	3.8	3.9	4.2	5.6	5.3

BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,099	1,543	1,261	1,852	1,479
Accounts receivable	272	203	268	288	299
Inventory	4,113	5,261	6,934	5,855	5,974
PP&E-net	7,588	10,114	11,213	11,505	11,753
Other assets	1,309	1,918	2,391	2,856	3,323
Total assets	14,381	19,039	22,067	22,357	22,827
Accounts payable	322	380	525	553	551
ST debts & current portion	2,596	3,087	2,513	2,457	2,257
Long-term debt	2,707	4,147	6,462	5,524	5,285
Other liabilities	2,647	3,914	4,160	4,225	4,314
Total liabilities	8,271	11,528	13,659	12,759	12,407
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Share premium	174	174	174	174	174
Retained earnings	4,194	5,214	5,948	6,931	7,510
Shareholders equity	5,441	6,440	7,174	8,158	8,737
Minority interests	669	1,071	1,233	1,439	1,683
Total Liab.&Shareholders' equity	14,381	19,039	22,067	22,357	22,827

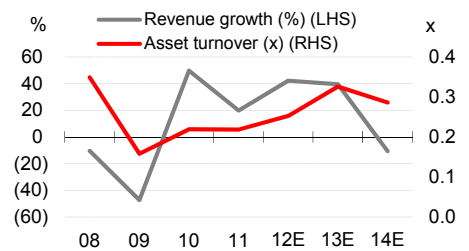
CASH FLOW (Btm)

Net income	696	932	1,214	1,624	1,432
Depreciation and amortization	228	202	264	315	344
Change in working capital	1,369	642	(1,344)	1,088	(132)
FX, non-cash adjustment & others	(13)	(112)	(62)	115	172
Cash flows from operating activities	2,281	1,664	73	3,142	1,817
Capex (Invest)/Divest	(1,400)	(3,093)	(1,684)	(987)	(972)
Others	120	209	68	71	74
Cash flows from investing activities	(1,281)	(2,883)	(1,616)	(916)	(898)
Debt financing (repayment)	(552)	1,932	1,741	(994)	(438)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(299)	(256)	(480)	(640)	(854)
Others	120	209	68	71	74
Cash flows from financing activities	(851)	1,676	1,261	(1,634)	(1,292)
Net change in cash	149	458	(282)	591	(373)
Free cash flow (Btm)	880	(1,428)	(1,611)	2,155	845
FCF per share (Bt)	0.8	(1.3)	(1.5)	2.0	0.8

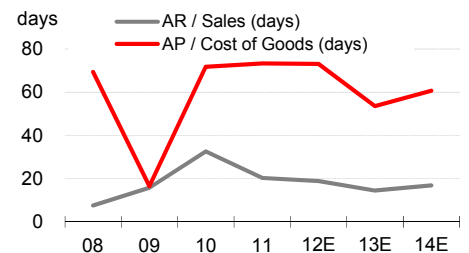
Key Assumptions

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Land sales (rai)	1,295	1,563	2,400	1,600	1,200
Land revenue (Btm)	1,934	2,416	3,693	5,540	4,600
Utility sales (Btm)	752	832	1,020	1,146	1,231
Land margin	54.1%	55.8%	55.6%	52.2%	54.5%
Utility margin	16.0%	16.5%	18.7%	18.7%	18.7%

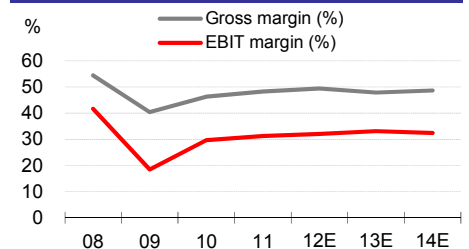
Revenue growth and asset turnover



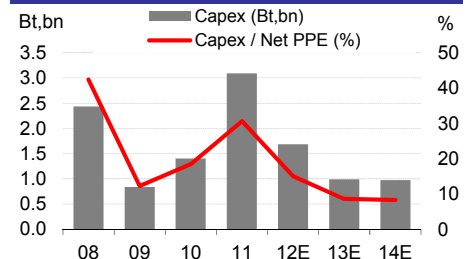
A/C receivable & A/C payable days



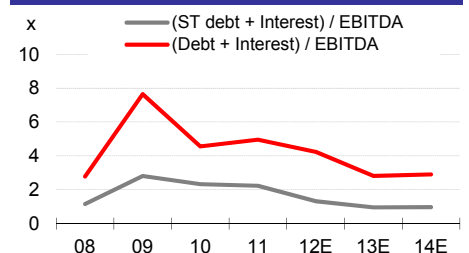
Profit margins



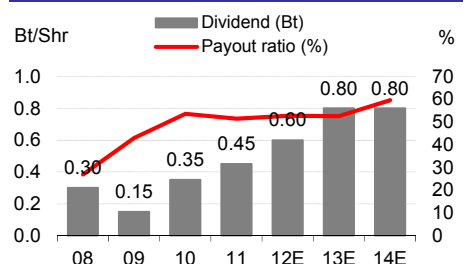
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



AMATA : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Revenue	652	1,567	894	1,200	1,334
Cost of sales and services	(367)	(744)	(431)	(674)	(642)
Gross profit	286	823	463	527	692
SG&A	(113)	(270)	(160)	(229)	(229)
EBIT	172	554	304	298	463
Interest expense	(76)	(88)	(99)	(96)	(95)
Other income/exp.	33	47	52	78	52
EBT	129	513	256	280	420
Corporate tax	(38)	(29)	(46)	(43)	(94)
After-tax net profit (loss)	91	484	210	237	325
Minority interest	(38)	(36)	(47)	(68)	(79)
Equity earnings from affiliates	20	31	35	22	33
Extra items	100	0	0	0	108
Net profit (loss)	174	479	198	192	388
Reported EPS	0.16	0.45	0.19	0.18	0.36
Fully diluted EPS	0.16	0.45	0.19	0.18	0.36
Core net profit	74	479	198	192	280
Core EPS	0.07	0.45	0.19	0.18	0.26
EBITDA	257	655	411	432	520

KEY RATIOS

Gross margin (%)	43.8	52.5	51.8	43.9	51.9
EBITDA margin (%)	39.4	41.8	45.9	36.0	39.0
Operating margin (%)	26.4	35.3	34.0	24.8	34.7
Net margin (%)	26.6	30.5	22.2	16.0	29.1
Core profit margin (%)	11.3	30.5	22.2	16.0	21.0
BV (Bt)	6.0	7.0	6.5	6.7	7.9
ROE (%)	12.2	29.7	12.7	12.5	22.1
ROA (%)	4.1	10.1	4.1	3.9	7.0
Current ratio (x)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
Gearing ratio (x)	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
Interest coverage (x)	2.3	6.3	3.1	3.1	4.9

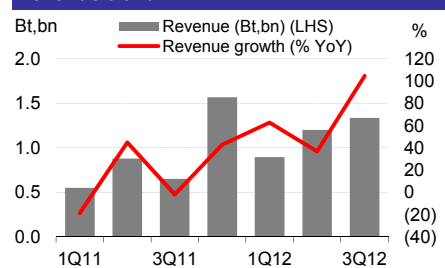
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,297	1,543	1,848	1,682	1,766
Accounts receivable	89	203	211	258	296
Inventory	5,075	5,261	5,840	6,153	6,670
PP&E-net	8,091	10,114	10,026	9,870	11,658
Other assets	2,312	1,801	1,616	1,665	1,621
Total assets	16,863	18,922	19,541	19,627	22,012
Accounts payable	188	380	373	438	522
ST debts & current portion	3,047	3,087	2,950	2,696	2,487
Long-term debt	3,416	4,147	4,753	4,629	5,220
Other liabilities	3,796	3,914	4,477	4,701	5,302
Total liabilities	10,447	11,528	12,553	12,464	13,531
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Share premium	174	174	174	174	174
Retained earnings	4,478	5,214	4,995	4,920	5,776
Shareholders equity	5,707	6,440	6,225	6,147	7,006
Minority interests	709	1,071	763	1,016	1,475
Total Liab.&Shareholders' equity	16,863	19,039	19,541	19,627	22,012

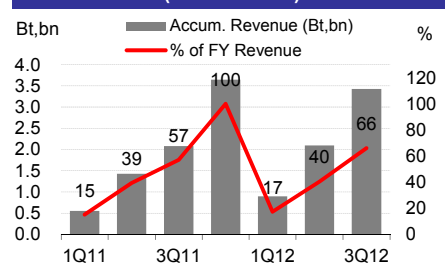
Key Statistics

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Land sales (rai)	342	787	808	273	244
Land revenue (Btm)	330	1,245	529	843	936
Utility sales (Btm)	225	217	241	252	275
Land margin	55.8%	59.6%	61.1%	48.9%	58.9%
Utility margin	15.8%	4.5%	24.4%	19.1%	16.6%

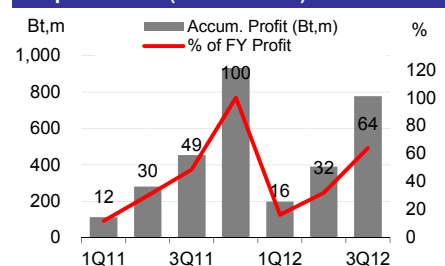
Revenue trend



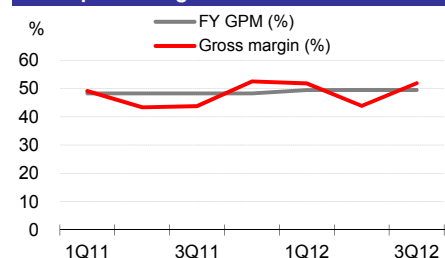
Revenue trend (accumulated)



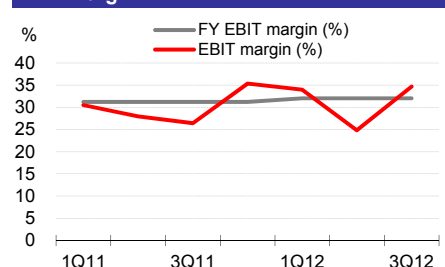
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



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 : 3Q12 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	3Q12	3Q11	YoY %	2Q12	QoQ %	9M12	9M11	YoY %	9M12 vs. FY12E
Income Statement									
Revenue	1,334	652	104	1,200	11	3,429	2,081	65	68
Cost of sales and services	(642)	(367)	75	(674)	(5)	(1,747)	(1,144)	53	68
EBITDA	520	257	102	432		1,362	862		64
SG&A	(229)	(113)	102	(229)	0	(618)	(351)	76	72
EBIT	463	172	168	298	55	1,064	586	82	67
Interest expense	(95)	(76)	25	(96)	nm	(290)	(205)	41	73
Other income/exp.	52	33	60	78	(32)	182	129	42	64
Extra items	108	100	nm	0	nm	108	100	nm	nm
EBT	420	129	226	280	50	956	509	88	65
Corporate tax	(94)	(38)	151	(43)	121	(183)	(148)	24	63
Minority interest	(79)	(38)	nm	(68)	nm	(194)	(114)	nm	82
Net profit (loss)	388	174	123	192	102	777	453	71	66
Reported EPS	0.36	0.16	123	0.18	102	0.73	0.42	71	66
Core net profit	280	74	280	192	46	670	353	89	62
Key ratios									
Gross margin (%)	51.9	43.8		43.9		49.1	45.0		
EBITDA margin (%)	39.0	39.4		36.0		39.7	41.5		
EBIT margin (%)	34.7	26.4		24.8		31.0	28.2		
SG&A / Revenue (%)	17.2	17.4		19.1		18.0	16.8		
Tax rate (%)	22.5	29.2		15.3		19.2	29.0		
Net margin (%)	29.1	26.6		16.0		22.7	21.8		
Current ratio (x)	1.4	1.3		1.4		1.4	1.3		
Gearing ratio (x)	0.9	1.0		1.0		0.9	1.0		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	1,766	1,297	36	1,682	5				
Total assets	22,012	16,863	31	19,627	12				
ST debts & current portion	2,487	3,047	(18)	2,696	(8)				
Long-term debt	5,220	3,416	53	4,629	13				
Total liabilities	13,531	10,447	30	12,464	9				
Retained earnings	5,776	4,478	29	4,920	17				
Shareholders equity	7,006	5,707	23	6,147	14				
Minority interests	1,475	709	108	1,016	45				
BV (Bt)	7.9	6.0	32	6.7	18				

- AMATA transferred around 230 rai—200 rai at Amata Nakorn and 30 rai at Amata City
- Revenue from land transfers totaled Bt936m (230 rai), up by 184% YoY and 11% QoQ
- Land margin was 58.9%, up from 55.8% in 3Q11 and 48.9% in 2Q12.

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

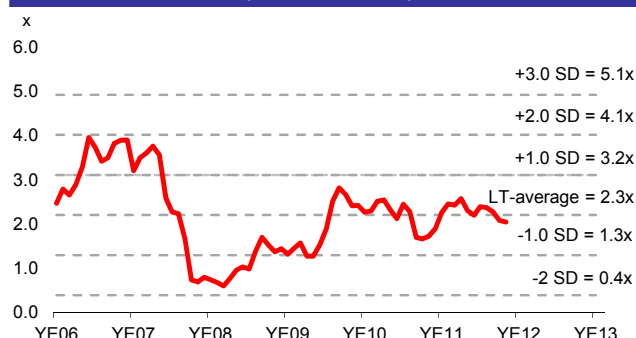
Sector Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Amata Corporation	AMATA TB	THB 6.30	533	13.4	10.1	30.3	33.7	2.3	2.0	17.8	21.2	3.9	5.2
Hemaraj Land and Development	HEMRAJ TB	THB 3.14	995	13.7	8.9	313.6	55.0	2.9	2.4	23.4	30.7	3.6	5.6
Rojana Industrial Park	ROJNA TB	THB 9.35	418	11.3	9.9	n.m.	14.4	15	14	26.5	23.8	3.2	4.3
Ticon Industrial Connection	TICON TB	THB 13.40	384	11.2	8.3	114.2	35.5	16	15	16.2	18.8	6.0	7.5
Simple average				12.4	9.3	152.7	34.6	2.1	1.8	21.0	23.6	4.2	5.7

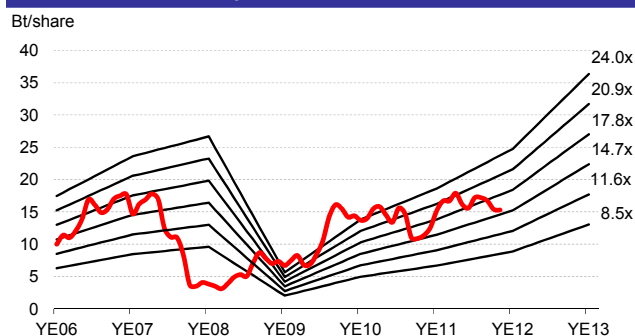
PER band versus SD (next 12 months)



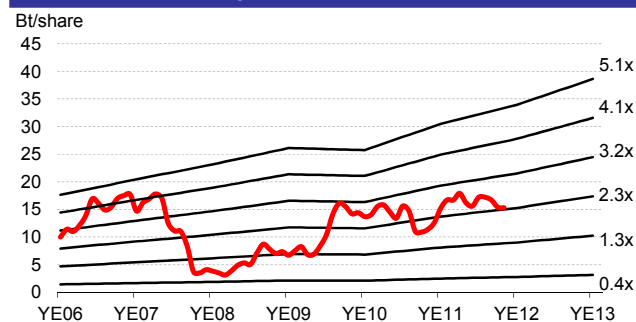
PBV band versus SD (next 12 months)



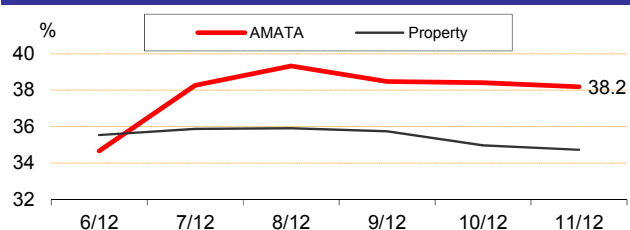
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



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 DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF	ANAN	ANAN, JMT, TMILL

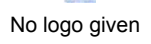
Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range






No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

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 based 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.

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.