

Backlog สูง หนุนกำไรเติบโต...ทำ Property Fund + Infrastructure Fund

วันที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556

▶ ตั้งเป้าเพิ่มยอดขาย 10-20% และนำโรงงานขายเข้า Property Fund

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2556 ว่าเติบโต 10-20% จากปีก่อนที่ขายได้ 2.8 พันไร่ (กรณียังไม่นำระบบให้เช่าที่ดินมาใช้) อนึ่งสภาวะจากการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศ รวมถึงการย้ายฐานการผลิตจากประเทศญี่ปุ่นและจีนมายังไทย โดยทางบริษัทอยู่ระหว่างศึกษาการเปลี่ยนนโยบายการขายที่ดินในนิคมฯอมตะนคร จ.ชลบุรี ไปเป็นการให้เช่าที่ดินระยะยาว เพื่อสร้างรายได้ที่มั่นคงให้บริษัท และพื้นที่ไม่ตกอยู่ในกรอบครองครองของต่างชาติ โดยปัจจุบันบริษัทมี Land Bank กว่า 1.3 หมื่นไร่ แบ่งเป็นอมตะนคร 1 หมื่นไร่ และอมตะซิตี้ 3 พันไร่ ซึ่งเพียงพอต่อการขายอย่างน้อย 3 ปี และได้ปรับเพิ่มราคาขายขึ้น 5% ตั้งแต่ต้นปี โดยที่อมตะนคร 7 ล้านบาท/ไร่ และอมตะซิตี้ 2.8 ล้านบาท/ไร่ สำหรับโรงงานให้เช่าที่ปัจจุบันมีอยู่ 108 โรง ต้องการขยายเพิ่มปีละ 1 แสนตร.ม. หรือให้เพิ่มเป็น 200 โรงภายในปี 2557 และมีแผนนำโรงงานที่ปล่อยเช่าแล้วขายเข้ากองทุนอสังหาฯ มูลค่ากว่า 1.8 พันล้านบาท ทั้งนี้ปี 2555 AMATA มีรายได้ค่าเช่า 442 ล้านบาท เพิ่ม 11% YoY

▶ Backlog 6.7 พันล้านบาท หนุนกำไรปี 2556 โตก้าวกระโดด

ยอด Backlog ณ สิ้นปี 2555 จำนวน 6.7 พันล้านบาท ส่วนใหญ่จะมีกำหนดโอนพร้อมรับรู้รายได้ในปี 2556 ส่งผลให้ประมาณการรายได้จากการขายที่ดินจะเติบโตเป็น 6.3 พันล้านบาท เพิ่มจากปีก่อนที่ 3.8 พันล้านบาท ส่วนแผนการนำ AMATA Vietnam (ถือหุ้น 89.8%) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2Q56 โดยจะนำเงินที่ได้รับจากการระดมทุนไปพัฒนานิคมฯแห่งใหม่ AMATA Express พื้นที่กว่า 1.5 พันเฮกเตอร์ ที่มีกำหนดเปิดในปี 2558 ขณะที่บริษัทถูก อมตะ ปิกิริม เพาเวอร์ (ถือหุ้น 13.77%) Infrastructure Fund ซื้อมูลค่า 6-7 พันล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างให้กต.เห็นชอบและจะเสนอขายกลางปีนี้ โดยรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2556 ไว้ที่ 1.92 พันล้านบาท (ยังไม่รวมกำไรพิเศษที่เกิดจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน และการขายหุ้น IPO) เติบโตก้าวกระโดดจากปี 2555 ที่ทำได้ 933 ล้านบาท

▶ คง Fair Value อิง PER 12 เท่า หรือ 21.64 บาท แนะนำ ถือ

การเปลี่ยนกลยุทธ์จากการขายนิคมฯอมตะนครมาเป็นเช่า อาจทำให้ผลประโยชน์ในอนาคตชะลอตัวลง แต่จะส่งผลดีในระยะยาวต่อโครงสร้างการเงินและผลประโยชน์ให้มีความสม่ำเสมอขึ้น โดยฝ่ายวิจัยคง Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 21.64 บาท คงคำแนะนำ ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	3,046	3,648	5,308	7,917	7,514
กำไรสุทธิ (ลบ)	696	901	1,445	1,924	1,790
Norm Profit (ลบ)	668	801	933	1,924	1,790
Norm EPS (บาท)	0.63	0.75	0.87	1.80	1.68
PER (เท่า)	37.7	31.5	27.0	13.1	14.1
DPS (บาท)	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7
Dividend Yield (%)	1.3	1.7	2.1	3.1	2.8
BV (บาท)	5.3	7.4	8.3	9.4	10.4
PBV (เท่า)	4.4	3.2	2.8	2.5	2.3

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วารสารของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 23.60 บาท

Fair Value : 21.64 บาท

มูลค่าตลาด : 25,181 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	1.80	1.74	4%
2557F	1.68	1.80	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เทิดศักดิ์ ทวีธีธรธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

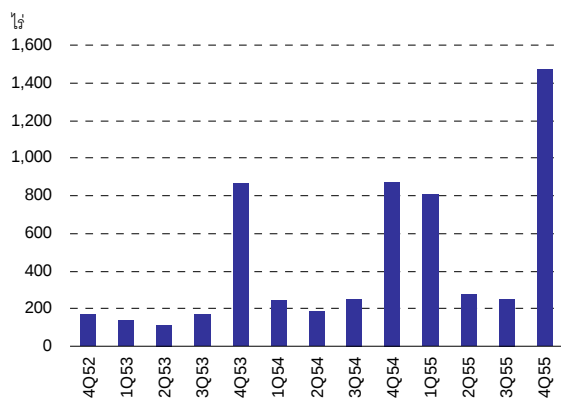
weerapon@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ AMATA

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	% QoQ	% YoY	2555	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	550	878	652	1,567	894	1,200	1,334	1,879	40.8%	19.9%	5,308	3,648	45.5%
ต้นทุนขาย	280	498	367	744	431	674	642	859	33.8%	15.4%	2,606	1,888	38.0%
กำไรขั้นต้น	270	380	286	823	463	527	692	1,020	47.3%	23.9%	2,702	1,760	53.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	102	135	113	270	160	229	229	287	25.0%	6.4%	905	620	45.9%
EBITDA	309	375	374	583	415	423	573	834	45.4%	43.1%	2,245	1,641	36.8%
กำไรสุทธิ	112	168	142	479	198	192	388	667	72.1%	39.3%	1,445	901	60.4%
Norm Profit	112	168	142	379	198	192	280	264	-5.8%	-30.4%	933	801	16.6%
Norm EPS	0.11	0.16	0.13	0.36	0.19	0.18	0.26	0.25	-5.8%	-30.4%	0.87	0.75	16.6%
Gross Margin (%)	49.1%	43.3%	43.8%	52.5%	51.8%	43.9%	51.9%	54.3%			50.9%	48.2%	
Norm Profit Margin (%)	17.3%	17.4%	17.6%	24.5%	20.2%	14.7%	19.7%	13.5%			23.4%	20.2%	

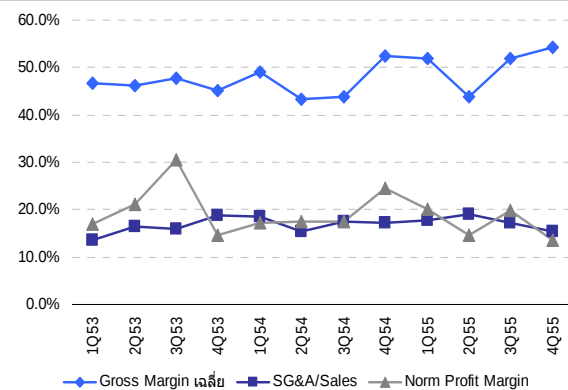
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายที่ดินรายไตรมาส



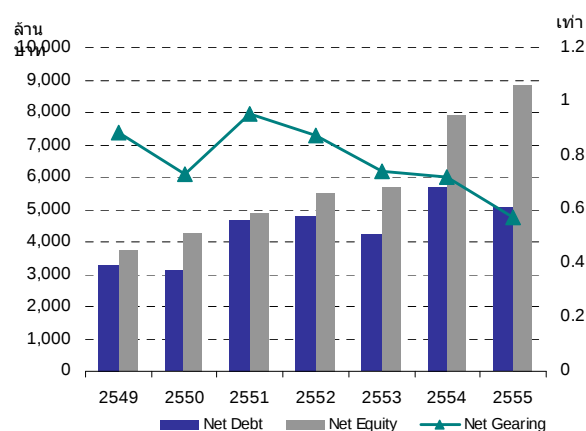
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำการกำไรรายไตรมาส



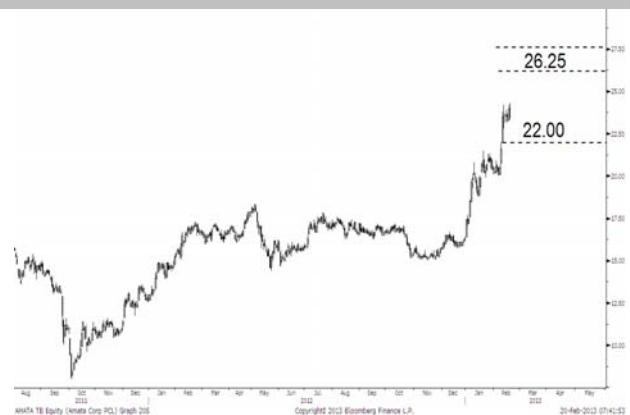
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,648	5,308	7,917	7,514	กำไรสุทธิ	901	1,445	1,924	1,790
ต้นทุนขาย	1,888	2,606	4,215	4,046	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	923	1,219	1,014	969
กำไรขั้นต้น	1,760	2,702	3,702	3,467	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	190	99	104	110
ค่าใช้จ่ายในการขาย	620	905	1,029	977	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	293	397	372	374	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(137)	(120)	(137)	(137)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	137	120	137	137	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	75	520	(1,305)	(1,546)
รายได้อื่น	176	228	161	158	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,899	3,183	1,633	1,212
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,159	1,749	2,599	2,411	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(52)	(152)	248	0
ภาษีเงินได้	215	535	520	482	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9	190	(292)	(350)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(143)	(280)	(155)	(139)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,849)	(1,824)	(668)	(702)
รายการพิเศษอื่น ๆ	100	511	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,892)	(1,785)	(712)	(1,052)
กำไรสุทธิ	901	1,445	1,924	1,790	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,559	(743)	724	(650)
EPS	0.84	1.35	1.80	1.68	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	296	0	0
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	801	933	1,924	1,790	เพิ่ม/ลด วอร์เรนธ์	0	1	2	3
Norm EPS	0.75	0.87	1.80	1.68	ลด จ่ายปันผล	(160)	(693)	(770)	(716)
การเติบโตของยอดขาย	19.7%	45.5%	49.2%	-5.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,399	(1,140)	(44)	(1,363)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	16.6%	106.2%	-7.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	392	338	876	(1,206)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48.2%	50.9%	46.8%	46.1%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.9%	17.6%	24.3%	23.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,446	1,784	2,660	1,454
	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	ลูกหนี้การค้า	203	232	260	247
รายได้ธุรกิจหลัก	894	1,200	1,334	1,879	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	57	69	69	69
ต้นทุนขาย	431	674	642	859	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,670	13,363	14,032	14,733
กำไรขั้นต้น	463	527	692	1,020	สินทรัพย์รวม	20,749	23,848	26,099	26,629
ค่าใช้จ่ายในการขาย	160	229	229	287	เจ้าหนี้การค้า	381	591	808	776
ดอกเบี้ยจ่าย	99	96	95	107	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,078	3,570	3,570	3,570
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	35	22	33	30	หนี้สินรวม	10,930	12,655	13,596	12,914
รายได้อื่น	52	78	52	46	ทุนที่ชำระแล้ว	1,067	1,067	1,067	1,067
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	291	302	453	702	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	174	174	174	174
ภาษีเงินได้	46	43	94	352	กำไรสะสม	6,663	7,574	8,728	9,802
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(47)	(68)	(79)	(87)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,891	8,854	10,008	11,082
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	108	403	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,928	2,340	2,494	2,634
กำไรสุทธิ	198	192	388	667	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,749	23,848	26,099	26,629
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	198	192	280	264	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
ยอดขาย (QoQ)	-42.9%	34.2%	11.1%	40.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.8%	43.9%	51.9%	54.3%	ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	1,560	2,800	2,200	2,000
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-47.7%	-3.3%	46.0%	-5.8%	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,416	3,795	6,381	5,795
อัตราส่วนทางการเงิน					รายได้จากการให้บริการ (ลบ.)	832	1,070	1,128	1,268
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	รายได้รวม (ลบ.)	3,648	5,308	7,917	7,514
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.27	1.42	1.45	1.34	Gross Margin เฉลี่ย	55.8%	55.3%	50.0%	50.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.20	24.37	32.15	29.62	SG&A / Sales	10.2%	16.0%	13.0%	13.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.40	0.45	0.63	0.55	Effective Tax rate	7.8%	20.0%	20.0%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.43	5.36	6.02	5.11					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.39	1.43	1.36	1.17					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	6.5%	7.7%	6.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.3%	17.3%	20.4%	17.0%					

ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP