

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

ผลตอบรับจาก non-deal roadshow

เราเพิ่งกลับจากการเข้าร่วม non-deal roadshow ในระดับภูมิภาคกับผู้บริหารของ AMATA โดยบรรดานักลงทุนส่วนใหญ่กังวลเกี่ยวกับภาพรวมทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งทำให้มีการเทขายหุ้นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญของกลุ่มยังแข็งแกร่งอยู่ คงคำแนะนำ ซื้อ จากภาพรวมการขยายที่ดินที่ดีขึ้นในช่วง 2H13 และ upside จากการเข้าซื้อชายในตลาดหลักทรัพย์ของ Amata VN ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาท

• **กังวลเกี่ยวกับภาพรวมเศรษฐกิจไทยจากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับต่ำ** เราเพิ่งกลับจากการเข้าร่วม non-deal roadshow ในระดับภูมิภาคกับผู้บริหารของ AMATA โดยบรรดานักลงทุนส่วนใหญ่กังวลเกี่ยวกับภาพรวมทางเศรษฐกิจของประเทศไทยจากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับต่ำในไตรมาส 2/56 และผลกระทบจากการลดมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ

• **การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศยังเติบโตแข็งแกร่ง** คำถามจากนักลงทุนส่วนใหญ่เกี่ยวกับภาพรวมการลงทุนในประเทศไทย เราคิดว่า sentiment สำหรับการลงทุนในหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมยังคงแอ่นอยู่ในระยะสั้นเนื่องจากมีส่วนประกอบของ “เงินร้อน” ในตลาด นอกจากนี้ sentiment ยังได้รับผลกระทบจากการลดมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เราคิดว่า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญของกลุ่มยังแข็งแกร่งอยู่ อ้างอิงจากข้อมูลของบีโอไอ การลงทุนรวมที่ได้รับการอนุมัติจากบีโอไอในช่วง 7M13 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.1% yoy อยู่ที่ 490,200 ล้านบาท โดยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศอยู่ที่ 276,000 ล้านบาท ในช่วง 7M13 เพิ่มขึ้น 24.6% yoy และมาจากนักลงทุนประเทศญี่ปุ่นมากที่สุด โดยคิดเป็น 48.7% ของการลงทุนรวมจากต่างประเทศทั้งหมดในช่วง 7M13 (7M12 อยู่ที่ 65.8%)

• เราคาดว่าตลาดจะฟื้นตัวขึ้นในเดือน ก.ย. หรือ ต.ค.56 ซึ่งเป็นโอกาสดีที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมเนื่องจากซื้อขายด้วย PE และ PEG ratio ที่ต่ำกว่าในอดีต

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Net turnover	3,748	5,308	8,001	9,941	10,647
EBITDA	1,442	1,908	2,877	3,587	3,922
Operating profit	1,239	1,797	2,625	3,285	3,570
Net profit (rep./act.)	901	1,445	1,743	2,148	2,361
Net profit (adj.)	901	1,051	1,743	2,148	2,361
EPS (Bt)	0.8	1.0	1.6	2.0	2.2
PE (x)	19.1	16.3	9.9	8.0	7.3
P/B (x)	2.2	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	19.4	14.7	9.7	7.8	7.1
Dividend yield (%)	2.5	3.9	4.6	5.8	6.3
Net margin (%)	24.0	27.2	21.8	21.6	22.2
Net debt/(cash) to equity (%)	72.1	68.5	105.1	114.0	102.4
Interest cover (x)	4.9	4.8	6.4	6.2	6.2
ROE (%)	13.5	18.9	21.4	24.5	25.0
Consensus net profit	-	-	1,749	2,127	2,234
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	1.01	1.06

Source: Amata, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 16.10 บาท

ราคาเป้าหมายปี'56 29.00 บาท

Upside +80.1%

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมชั้นนำในประเทศไทย โดยให้บริการนิคมอุตสาหกรรมทางภาคตะวันออกจำนวน 2 แห่ง ได้แก่ อมตะนคร และ อมตะซิตี้ และที่ประเทศเวียดนาม 1 แห่ง ได้แก่ Amata City Bien Hoa

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	AMATA TB
Shares issued (m):	1,067.0
Market cap (Btm):	17,178.7
Market cap (US\$m):	533.7
3-mth avg daily turnover (US\$m):	3.2

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt27.75/Bt15.10			
	1mth	3mth	6mth	1yr
	7.5	(28.1)	(36.9)	3.6
YTD				0.6

Major Shareholders

	%
Mr. Vikrom Kromadit	24.7
Mr. Vitoon Kromadit	5.8
Thai NVDR	5.6

FY13 NAV/Share (Bt) 7.86

FY13 Net Debt/Share (Bt) 8.27

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

พริททิภา ระเบียบแสงเดือน

02-659-8302

pornthipa@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

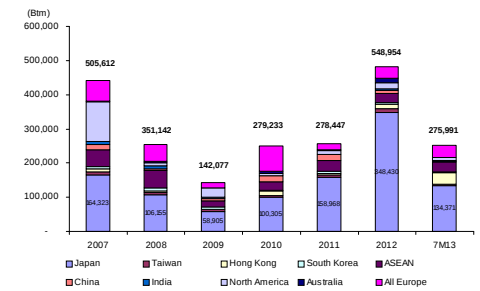
• **คาดบันทึกยอดขายที่ดินล็อตใหญ่ในไตรมาส 4/56** นักลงทุนส่วนมากสอบถามเกี่ยวกับการขายที่ดิน ytd ของ AMATA ซึ่งอยู่ที่ 611 ไร่ และคิดเป็นแค่ 20.4% ของเป้าหมายการขายที่ดินที่ตั้งไว้ที่ 3,000 ไร่ ในปี 56 ทั้งนี้ AMATA คาดว่าจะขายที่ดินล็อตใหญ่ให้แก่ลูกค้าที่ไม่ใช่จากประเทศญี่ปุ่นที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มยานยนต์ในไตรมาส 4/56 ผู้บริหารเชื่อมั่นว่ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์จะเป็นปัจจัยหนุนหลักของการขายที่ดินของบริษัทในช่วง 3 ปีข้างหน้า เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทยมีขนาดใหญ่ที่สุดในภูมิภาคอาเซียนและใหญ่เป็นอันดับ 9 ของโลกในปี 55 การผลิตมากกว่าครึ่งหนึ่งของภูมิภาคอาเซียนมาจากประเทศไทยในปี 55 นอกจากนี้ การเปิดตัวโครงการรถยนต์อีโคคาร์เฟส 2 พร้อมสิทธิพิเศษในการลงทุนที่มากกว่าของเฟสแรกจะเป็นอีกปัจจัยหนุนของอุตสาหกรรมยานยนต์

• **เลื่อนการเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของ Amata VN ออกไปเป็นไตรมาส 4/56** Amata VN ซึ่ง AMATA ถือหุ้นโดยตรงและทางอ้อมอยู่ 88.3% มีกำหนดเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในไตรมาส 4/56 แทนในเดือน ก.ค.56 จากสภาพตลาดที่อ่อนตัวลง Amata VN ได้ส่ง filing ให้แก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว และจะมีการนำเงินจาก IPO มาใช้เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนา Amata Express City (นิคมอุตสาหกรรมเฟส 2 ที่ตั้งอยู่ใน Dong Nai เวียดนาม) โดยที่ดินรวมใน Amata Express City มีทั้งหมด 1,500 เฮกตาร์ (9,375 ไร่) ซึ่งได้ให้รัฐบาลเวียดนามเช่าเป็นเวลา 50 ปี ขณะที่คาดแผนแม่บทของ Amata Express City จะก่อสร้างแล้วเสร็จประมาณกลางปี 57 และ AMATA คาดว่าจะเริ่มให้เช่าที่ดินแก่นักลงทุนได้ในช่วงกลางปี 58 นอกจากนี้ Amata Power ซึ่งเป็นบริษัทในเครือที่ AMATA ถือหุ้นอยู่ 13.77% มีแผนขาย future income ของโรงไฟฟ้า Amata B-Grimm Power 1 และ 2 ด้วยกำลังการผลิตที่ 165MW และ 167.5MW ตามลำดับ ให้แก่กองทุนสาธารณะปโภคในไตรมาส 4/56 และจะมีการนำเงินจากกองทุนสาธารณะปโภคดังกล่าวมาใช้เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนให้แก่โครงการโรงไฟฟ้า SPP 2 แห่ง ได้แก่ Amata B.Grimm Power 4 และ 5 ซึ่งมีกำลังในการผลิตแต่ละ 135MW

• **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 56 และ 57** เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 56 และ 57 เดิมไว้ ปัจจัยเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการของเราได้แก่สภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย และ ความไม่แน่นอนของนโยบายและมาตรการส่งเสริมการลงทุนใหม่ของปีโอไอ

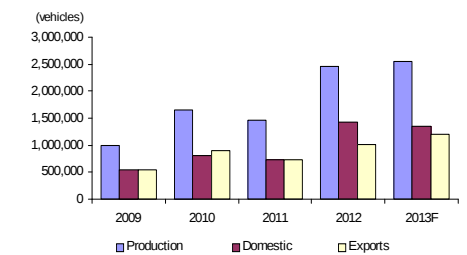
• **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาท** คงคำแนะนำ ซื้อ จากกำไรปกติที่คาดเติบโตขึ้น 65.9% yoy ในปี 56 ด้วยปัจจัยหนุนจากยอด backlog ก้อนใหญ่ที่ 5,600 ล้านบาท (จากอมตะนครที่ 3,300 ล้านบาท และจาก อมตะซิตี้ที่ 2,300 ล้านบาท) ประกอบกับ upside จากการ unlock การลงทุน อาทิ การเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของ Amata VN การขาย RBF ให้แก่กองทุนอสังหาฯ และการก่อตั้งกองทุนสาธารณะปโภค ในปี 56 ราคาเป้าหมายของเราที่ 29.00 บาท อิงด้วย 2013F PE ที่ 17.7 เท่าใกล้เคียงกับ +0.5SD ต่อ PE เฉลี่ยในอดีต และน้อยกว่า RNAV ของเราที่ 31.20 บาท/หุ้น อยู่ 7.3% อิงด้วย landbank ปัจจุบันที่ 13,000 ไร่ (ที่ อมตะนคร 10,000 ไร่ และ ที่ อมตะซิตี้ 3,000 ไร่)

Foreign Investment In Thailand



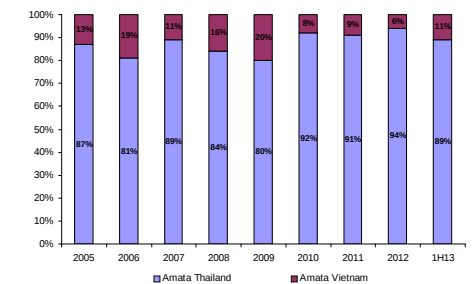
Source: Board of Investment, UOB Kay Hian

Automobile Production In Thailand



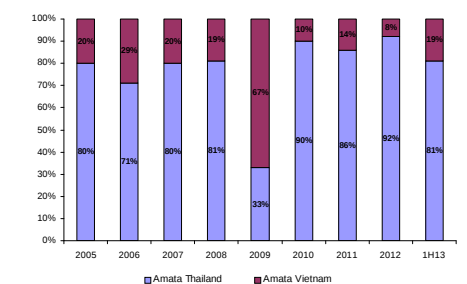
Source: The Federation of Thai Industries, UOB Kay Hian

Revenue Contribution From Amata Vietnam



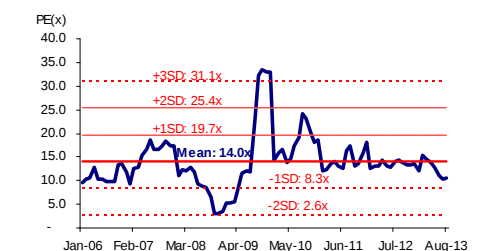
Source: AMATA

Net Profit Contribution From Amata Vietnam



Source: AMATA

PE Band



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2012



ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BECL	BKI	BMCL	BTS	CPN	CSL
DRT	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC
IRPC	KBANK	KK	KTB	LPN	MCOT	NKI
NOBLE	PHOL	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SE-ED	SIM	SIS	SNC
SYMC	THAI	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TOP	TSTE	TTA				



2S	ACAP	AF	AIT	AKR	AMATA	AP
ASK	ASP	AYUD	BEC	BFIT	BH	BIGC
BJC	BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CGS	CHOW
CIMBT	CK	CM	CPALL	CPF	CSC	DCC
DELTA	DEMCO	DTAC	DTC	ECL	EE	EIC
ESSCO	FE	FORTH	GBX	GC	GFPT	GL
GLOW	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	IFEC	INTUCH
ITD	IVL	JAS	KCE	KGI	KSL	L&E
LANNA	LH	LRH	LST	MACO	MAKRO	MBK
MBKET	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MTI	NBC
NCH	NINE	NMG	NSI	OCC	OFM	OGC
OISHI	PAP	PDI	PE	PG	PHATRA	PJW
PM	PR	PRANDA	PRG	PT	PYLON	S&J
S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG	SFP
SITHAI	SMT	SPALI	SPCG	SPI	SPPT	SSF
SSSC	STANLY	STEC	SUC	SUSCO	SVI	SYNTEC
TASCO	TCAP	TCP	TFD	TFI	THANA	THCOM
THIP	THRE	TIC	TICON	TIW	TK	TLUXE
TMT	TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT
TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTW	TUF	TVO
UAC	UMI	UP	UPOIC	UV	VIBHA	VNT
WACOAL	YUASA	ZMICO				



AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AJ
ALUCON	AMANAH	APCO	APCS	APRINT	ARIP	AS
ASIA	BGT	BLA	BNC	BOL	BROCK	BSBM
BTNC	BUI	CCET	CEN	CHUO	CI	CIG
CIMBI	CITY	CMO	CNS	CNT	CPL	CRANE
CSP	CSR	CTW	DRACO	EASON	EMC	EPCO
FNS	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GLOBAL	GOLD
HFT	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILINK	INET
IRC	IRCP	IT	JMART	JTS	JUBILE	JUTHA
KASET	KBS	KC	KDH	KIAT	KKK	KTC
KWC	KWH	KYE	LALIN	LEE	LHBANK	LHK
LIVE	LOXLEY	MAJOR	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI
MDX	MJD	MK	MOONG	MPIC	MSC	NC
NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO	PB	PICO
PL	POST	PPM	PREB	PRECHA	PRIN	PSAAP
PTL	Q-CON	QLT	QTC	RASA	RCL	RICH
ROJNA	RPC	SAM	SCBLIF	SCP	SEAFECO	SENA
SF	SGP	SIAM	SIMAT	SINGER	SIRI	SKR
SMIT	SMK	SOLAR	SPC	SPG	SSC	SST
STA	SVOA	SWC	SYNEX	TBSP	TCB	TEAM
TF	TGCI	THANI	TKS	TMD	TMI	TNH
TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP	TIPL	TPP
TR	TTCL	TWFP	TYCN	UBIS	UEC	UIC
UMS	UOBKH	UPF	US	UT	VARO	WAVE
WG	WIN	WORK				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน