

ราคาปัจจุบัน	15.90 บาท	คำแนะนำ	ขาย	Target Price	14.00 บาท
--------------	-----------	---------	-----	--------------	-----------

ความเห็น : แม้ในระยะสั้นคาด AMATA ได้รับปัจจัยบวก (1) เงินปันผล 0.25 บาท XD : 29/4/57 และ (2) ผลประกอบการ 1Q/57 ที่เติบโตโดดเด่น แต่หลักๆ มาจากการรับรู้รายได้ที่ดิน ตาม Backlog ที่มีอยู่ ขณะที่ค่าที่ดินในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มผันผวน รวมถึงได้รับปัจจัยกดดันจากสถานการณ์ทางการเมืองที่ส่งผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นในการลงทุน และอาจทำให้ AMATA มียอดขายที่ดินใหม่ไม่เพียงพอเข้ามาชดเชย Backlog เดิมที่ลดลงตามการโอน นอกจากนี้ AMATA ยังมีสัดส่วน Recurring Income ที่ไม่สูงมาก (ประมาณ 500 – 600 ล้านบาท/ไตรมาส) และ Margin ยังใกล้เคียงกับค่าใช้จ่ายขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย เฉลี่ย 250 – 300 ล้านบาท และ 80 – 90 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ค่าตอบแทนทั้งปี'57 กำไรสุทธิ ลดลง 21% คาดอยู่ที่ 977 ล้านบาท พร้อมทบทวนราคาเป้าหมายปี'57 อยู่ที่ 14.00 บาท อิง PE15X และ ณ ราคาปัจจุบัน สูงกว่าเป้าหมาย แนะนำ “ขาย”

ยอดขายที่ดินใน 1Q/57 ต่ำเพียง 10 ไร่.....ล่าสุด AMATA ยังไม่กำหนดเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี'57!!

ภายใต้ประเด็นปัญหาความขัดแย้งทางการเมือง ทำให้นักลงทุน (โดยเฉพาะรายใหญ่) ชะลอการลงทุน ซึ่งทำให้ AMATA ได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 2H/56 ส่งผลให้ทั้งปี'56 มียอดขายที่ดินเพียง 1,008 ไร่ ต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ 3,000 ไร่ ขณะที่ปัจจุบันปัญหาดังกล่าวยังมีแนวโน้มยืดเยื้อ ลูกค้าน้อยๆ ราย ยัง Delay การตัดสินใจออกไป ทำให้อัตราการขายที่ดินใน 1Q/57 อยู่ในระดับต่ำเพียง 10 ไร่ แบ่งเป็น อมตะนคร และอมตะซิตี้ จำนวน 4 ไร่ และ 6 ไร่ (โดยยอดขายที่ดินดังกล่าวไม่รวม อีก 100 ไร่ ที่ Holly ขายให้กับนักลงทุนจากจีน) และทำให้ล่าสุด AMATA ยังไม่สามารถกำหนดเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี'57 โดยคาดมีความชัดเจนใน 2H/57

ขณะที่ Backlog (สิ้นปี'56) อยู่ที่ 5,200 ล้านบาท แบ่งเป็น อมตะนคร 3,000 ล้านบาท อมตะซิตี้ 1,800 ล้านบาท และส่วนของ Holly อีกประมาณ 1,400 ล้านบาท โดยคาดประมาณ 70% จะสามารถทยอยโอนและรับรู้รายได้ในปี'57

อย่างไรก็ตาม คาดหากสถานการณ์ต่างๆ กลับเป็นปกติ คาด AMATA ยังมีความได้เปรียบโดยเฉพาะทำเลที่ตั้งของอมตะนคร (ใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ) และอมตะซิตี้ (ใกล้ท่าเรือน้ำลึกแหลมฉบังและมาบตาพุด) ที่คาดว่าจะยังได้รับความสนใจทั้งจากลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ ขณะที่ล่าสุด AMATA มีที่ดินพร้อมขายรวม 14,000 ไร่ แบ่งเป็น อมตะนคร และอมตะซิตี้ จำนวน 10,000 ไร่ และ 4,000 ไร่ ตามลำดับ

มีแผนขยายพื้นที่ใหม่ฯ.....ไปประเทศเพื่อนบ้าน!!

AMATA มีแผนขยายพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม ไปยังต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศแถบเพื่อนบ้าน เพื่รองรับตลาด AEC ซึ่งในระยะยาว คาดช่วยลดความเสี่ยงจากปัจจุบันรายได้หลัก ประมาณ 70% มาจากยอดขายที่ดินในประเทศ และที่ผ่านมามีความผันผวนสูง ตามภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์การเมือง

โดยเฉพาะโครงการ “Amata City Lon Thanh” Dong Nai Province ประเทศเวียดนาม พื้นที่รวม ประมาณ 1,295 เฮกเตอร์ หรือประมาณ 8,094 ไร่ ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอ Investment License จาก People's Committee of Dong Nai Province ซึ่งคาดเป็นขั้นตอนสุดท้าย หลังได้รับการอนุมัติ Master Plan จากรัฐบาลกลางของเวียดนามแล้ว อย่างไรก็ตามคาดว่าจะเริ่มเห็นความชัดเจนในการพัฒนาโครงการต้นปี'58 นอกจากนี้ AMATA ยังมีแผนขยายในประเทศพม่า ที่คาดปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้

Financial Summary

Unit : MB	FY11A	FY12A	FY13A	FY14F	FY15F
Sale	3,648	5,613	7,164	5,644	5,764
Growth (%)	19.75%	53.87%	27.64%	-21.22%	2.13%
Net Profit	901	1,501	1,516	977	955
Growth (%)	29.40%	66.71%	0.96%	-35.56%	-2.17%
EPS (Bt.)	0.84	1.41	1.42	0.92	0.90
BV (Bt.)	9.20	8.35	9.55	10.14	10.72
Dividend (Bt.)	0.40	0.55	0.50	0.32	0.32
PE (x)	18.84	11.30	11.19	17.37	17.76
PBV (x)	1.73	1.90	1.66	1.57	1.48
Dividend Yield (%)	2.52%	3.46%	3.14%	2.03%	1.98%

ที่มา : AMATA และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขพันธ์ 0-2684-8788

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

.....มีแผนเพิ่มสัดส่วน Recurring Income เป็น 50%

นอกจากรายได้ที่มาจากสาธารณูปโภค และค่าเช่า แล้ว AMATA มีแผนให้เข้าที่ดินแทนการขาย (เฉพาะที่ดิน ที่นิคมฯ อมตะนคร) โดยคาดว่าจะทยอยเพิ่มรายได้ในส่วน Recurring Income จากปัจจุบันประมาณ 30% เป็น 50% (คาดไม่ต่ำกว่า 2 ปีข้างหน้า) ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผลการดำเนินงานมีความผันผวนน้อยลง

คาดว่าจะทยอยปรับโดยเฉพาะกับลูกค้ารายใหม่ที่เข้ามาเจรจา และคาดว่าจะใช้เวลาสัญญาเช่า อยู่ที่ 30 ปี (ต่ออายุสัญญาอีก 30 ปี) อย่างไรก็ตาม รอคอยความชัดเจนจาก AMATA อีกครั้ง ขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานส่วนใหญ่ในปี'57 ยังมาจากการขายที่ดิน และสัดส่วนรายได้คาดว่าจะยังไม่เปลี่ยนแปลงไปจากปี'56 มากนัก

คาด 1Q/57 กำไรสุทธิเติบโตโดดเด่นทั้ง qoq และ yoy

แม้ยอดขายที่ดินใน 1Q/57 จะอยู่ในระดับต่ำ แต่คาดการณ์การดำเนินงานมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นทั้ง qoq และ yoy หลักๆ คาดมาจากการโอนที่ดินภายใต้ Backlog ที่มีอยู่สิ้นปี (5,200 ล้านบาท) คาดสามารถทยอยโอนได้ไม่ต่ำกว่า 400 ไร่ และคาดมากกว่า 50% มาจากที่ดินในอมตะซิตี้ ทำให้คาดการณ์รายได้ขายที่ดิน อยู่ที่ประมาณ 1,890 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 53%qoq และเกือบ 2 เท่าจาก 1Q/56 ขณะที่คาดการณ์รายได้สาธารณูปโภคและค่าเช่า 327 ล้านบาท และ 143 ล้านบาท ทำให้คาดการณ์รายได้จากรูทิจหลัก 2,360 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39%qoq และ 109%yoy

ทางด้านความสามารถในการทำกำไร คาดมี Gross Profit Margin เฉลี่ย 47.77% เพิ่มขึ้นประมาณ 7% จาก 4Q/56 และ 1Q/56 ภายใต้คาดการณ์ Margin จากการขายที่ดินไม่ต่ำกว่า 50% และ Margin จากสาธารณูปโภคและค่าเช่า คาดอยู่ที่ประมาณ 20% และ 65% ตามลำดับ ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิ 522 ล้านบาท เพิ่มขึ้นโดดเด่นทั้ง qoq และ yoy

Financial Results

Income Statement ('000)	1Q14F	4Q13	1Q13	%qoq	%yoy	2013	2012	%
Sale	2,360	1,695	1,131	39%	109%	7,164	5,613	28%
Other Income	70	168	93	-58%	-24%	441	597	-26%
Total Revenue	2,430	1,863	1,224	30%	99%	7,606	6,210	22%
Cost of Sale	1,233	1,002	676	23%	82%	3,727	2,795	33%
Gross Profit	1,127	693	455	63%	148%	3,437	2,818	22%
SG&A	273	410	248	-33%	10%	1,241	916	36%
Interest Expense	95	88	85	8%	11%	350	391	-10%
Net Profit	522	75	131	599%	300%	1,516	1,501	1%
Gross Profit Margin (%)	47.77%	40.88%	40.20%			47.97%	50.20%	
Net Profit Margin (%)	21.49%	4.01%	10.68%			19.93%	24.17%	

ที่มา : AMATA และประมาณการโดย AIRA

.....บทบาทประมาณการปี'57

แม้คาดการณ์การดำเนินงานใน 1Q/57 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น แต่ภายใต้ประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม จากสถานการณ์การเมืองที่มีความยืดเยื้อ คาดเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น ทำให้ชะลอการตัดสินใจลงทุน รวมถึงซื้อที่ดินเพื่อลงทุนใหม่ หรือขยายกำลังการผลิตเดิม ทำให้คาดการณ์รายได้จากการขายที่ดิน มาจาก Backlog ที่มีอยู่ โดยคาดว่าจะอยู่ที่ ประมาณ 3,640 ล้านบาท ลดลง 32% แต่คาดการณ์รายได้จากสาธารณูปโภคและค่าเช่า ยังสามารถเติบโตต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 10% คาดอยู่ที่ 1,379 ล้านบาท และ 625 ล้านบาท ตามลำดับ ทำให้คาดการณ์รายได้จากรูทิจหลัก 5,644 ล้านบาท ลดลง 21%

คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรยังอยู่ในระดับที่ดี คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 47.56% ใกล้เคียงปีที่ผ่านมา และคาดการณ์กำไรสุทธิ 977 ล้านบาท ลดลง 36% หรือคิดเป็น 0.92 บาท/หุ้น และคาดการณ์เงินปันผล ประมาณ 0.32 บาท/หุ้น ภายใต้การคำนวณในสัดส่วนเดียวกับปี'56 หรือ Payout Ratio ประมาณ 35%

อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานดังกล่าวยังไม่รวมกำไรพิเศษ จาก (1) การนำพื้นที่โรงงาน มูลค่ารวมไม่เกิน 4,750 ล้านบาท ขายให้กับ REIT และ (2) การนำ บมจ.อมตะ วิเอ็น (Holding Company มีการลงทุนในบริษัทย่อยได้แก่ Amata (Vietnam) Joint Stock Company (อมตะเวียดนาม) สัดส่วน 69.99%) เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งอมตะ วิเอ็น มีแผนขายหุ้นเพิ่มทุน - IPO ประมาณ 140 ล้านหุ้น คาด AMATA จะไม่มีการนำหุ้นเดิมออกขาย และคาดว่าจะให้สัดส่วนการถือหุ้นลดลงจากเดิม 44% เป็น 37%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นตามข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน)" ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอราไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ ไอราและ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่อสารใดๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good				 Score Range 70-79 : Good			
ADVANC	PTT	2S	FE	NMG	SYNTEC	A	GJS	Q-CON	UBIS
AOT	PTTEP	ACAP	FORTH	NSI	TASCO	AAV	GLOBAL	QLT	UEC
ASIMAR	PTTGC	AF	GBX	NWR	TCP	AEC	HFT	RCI	UOBKH
BAFS	QH	AHC	GC	OCC	TF	AEONTS	HTECH	RCL	UPF
BANPU	RATCH	AIT	GFPT	OFM	TFD	AFC	HYDRO	ROJNA	UWC
BAY	ROBINS	AKP	GL	OGC	TFI	AGE	IFS	RPC	VARO
BBL	RS	AMANAH	GLOW	OISHI	THANA	AH	IHL	SCBLIF	VTE
BCP	S&J	AMARIN	GOLD	PB	THANI	AI	ILINK	SCP	WAVE
BECL	SAMART	AMATA	GSTEL	PDI	THIP	AJ	INOX	SENA	WG
BKI	SAMTEL	AP	GUNKUL	PE	TICON	AKR	IRC	SF	WIN
BROOK	SAT	APCO	HMPRO	PF	TIPCO	ALUCON	IRCP	SGP	WORK
BTS	SC	APCS	HTC	PJW	TK	ANAN	IT	SIMAT	
CIMBT	SCB	ASIA	IFEC	PM	TLUXE	ARIP	JMART	SLC	
CK	SCC	ASK	INET	PPM	TMILL	ASIA	JMT	SMIT	
CPF	SCSMG	ASP	ITD	PPP	TMT	BAT-3K	JTS	SMK	
CPN	SE-ED	AYUD	JAS	PREB	TNL	BCH	JUTHA	SOLAR	
CSL	SIM	BEC	JUBILE	PRG	TOG	BEAUTY	KASET	SPC	
DRT	SIS	BFIT	KBS	PT	TPC	BGT	KC	SPG	
DTAC	SITHAI	BH	KCE	PYLON	TPCORP	BLAND	KCAR	SRICHA	
EASTW	SNC	BIGC	KGI	QTC	TIPL	BOL	KDH	SSC	
EGCO	SPALI	BJC	KKC	RASA	TRT	BROCK	KTC	STA	
ERW	SPI	BLA	KSL	SABINA	TRU	BSBM	KWH	SUPER	
GRAMMY	SSI	BMCL	KWC	SAMCO	TSC	CHARAN	LALIN	SVOA	
HANA	SSSC	BWG	L&E	SCCC	TSTE	CHUO	LEE	SWC	
HEMRAJ	SVI	CCET	LANNA	SCG	TTA	CI	MATCH	SYNEX	
ICC	SYMC	CENTEL	LH	SEAFCO	TTCL	CIG	MATI	TBSP	
INTUCH	TCAP	CFRESH	LHBANK	SFP	TUF	CITY	MBAX	TCCC	
IRPC	THAI	CGS	LHK	SIAM	TWFP	CMR	MDX	TEAM	
IVL	THCOM	CHOW	LIVE	SINGER	TYM	CNS	PRINC	TGCI	
KBANK	THRE	CM	LOXLEY	SIRI	UAC	CPL	MJC	TIC	
KKP	TIP	CNT	LRH	SKR	UMI	CRANE	MK	TIES	
KTB	TISCO	CPALL	LST	SMT	UMS	CSP	MOONG	TW	
LPN	TKT	CSC	MACO	SNP	UP	CSR	MPIC	TKS	
MCOT	TMB	DCC	MAJOR	SPCG	UPOIC	CTW	MSC	TMC	
MINT	TNITY	DELTA	MAKRO	SPPT	UT	DEMCO	NC	TMD	
NKI	TOP	DTC	MODERN	SSF	VIBHA	DNA	NIPPON	TMI	
NOBLE	TRC	ECL	MTI	STANLY	VIH	DRACO	NNCL	TNDT	
PAP	TRUE	EE	NBC	STEC	VNG	EA	NTV	TNPC	
PG	TW	EIC	NCH	SUC	VNT	EARTH	OSK	TOPP	
PHOL	TVO	ESSO	NINE	SUSCO	YUASA	RASON	PAE	TPAC	
PR	UV				ZMICO	EMC	PATO	TPP	
PRANDA	VGI					EPCO	PICO	TR	
PS	WACOAL					F&D	PL	TTI	
PSL						FNS	POST	TVD	
						GENCO	PRECHA	TVI	
						GFM	PRIN	TWZ	

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ "ไอระ" จำกัด (มหาชน) ("ไอระ") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอระเท่านั้น มิได้เป็นการขึ้นหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอระรวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอระ และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพทางการเงิน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอระขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอระเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด