

Amata Corporation

AMATA | Industrial Estate

EARNINGS PREVIEW

เรามีมุมมอง Slightly positive ต่อแนวโน้มกำไรสุทธิ 4QFY14F ของ AMATA ที่ 967 ล้านบาท (+1,194% y-y, +603% q-q) จากการโอนที่ดินได้มาก ซึ่งทำให้กำไรปกติ FY14F สูงกว่าที่เราและ consensus คาดกว่า 20% อย่างไรก็ตามเราคาดว่า Backlog รอโอนที่เหลือราว 2 พันล้านบาท จะทำให้แนวโน้มกำไรปกติ FY15F ลดลง y-y แม้กำไรสุทธิจะเติบโตจากกำไรพิเศษ ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL ราคาเป้าหมาย 17.8 บาท/หุ้น จากค่ากำไรปกติ FY15F ยังไม่สดใส และมองว่าเรื่องกำไรพิเศษ (REIT) ตลาดรับรู้ไประดับหนึ่งแล้ว ในขณะที่คาด presale 15F ที่เติบโต จะส่งผลใน FY16F

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4QFY14F +1,194% y-y, +603%q-q

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4QFY14F ราว 967 ล้านบาท โต 1,194% y-y และ 603%q-q

คาด AMATA มีกำไรสุทธิ 4QFY14F ราว 967 ล้านบาท (+1,194% y-y, +603% q-q) สูงกว่าที่เราและ consensus เคยคาดไว้ สาเหตุหลักมาจากการโอนที่ดินได้มากกว่าคาด

Key numbers

- การเติบโต 1,194% y-y (ฐานต่ำ) มาจาก i) คาดรายได้รวมโต 73% y-y ตามรายได้ขายที่ดินที่เพิ่มขึ้น 109% y-y ที่เกิดจากโอนที่ดินรับรู้รายได้ที่เลื่อนมาเป็นหลัก (โอนได้ราว 400-500 ไร่ ซึ่งเดิมติดปัญหาออกเลขโฉนดที่ดิน) และ ii) คาด GPM รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 650 basis points (bps) y-y จากที่โอนรับรู้รายได้จากที่ดินของอมตะนครมาก ประกอบกับ iii) คาด SG&A expenses to sales ratio ลดลง 1,210 bps y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาก และไม่มีค่าใช้จ่ายจากการจัดการน้ำท่วม
- การเติบโต 603% q-q (ฐานต่ำ) มาจาก i) คาดรายได้รวมโต 247% q-q ตามรายได้ขายที่ดินที่โตสูง 612% q-q (ฐานต่ำ) และ ii) คาด GPM รวมเพิ่มขึ้น 840 bps q-q โดยมาจากแรงส่งของรายได้ที่ดิน ประกอบกับ iii) คาด SG&A expenses to sales ratio ลดลง 820 bps q-q จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายบางส่วนคงที่

หากกำไรสุทธิ 4QFY14F เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรสุทธิ FY14F อยู่ที่ราว 1,526 ล้านบาท สูงกว่าที่เรา (1,274 ล้านบาท) และ consensus (1,277 ล้านบาท) ปรับลงจากแรกเริ่ม 1,559 ล้านบาท ประมาณการไว้ที่ประมาณ 20% และ 19% ตามลำดับ

คาดการณ์กำไรสุทธิ FY15F (ประมาณการใหม่) กลับมาเติบโต จากกำไรพิเศษ (REIT)

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ FY15F ราว 1,934 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% y-y ทั้งนี้หากตัดรายการพิเศษกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้าของ REIT ออก คาดจะมีกำไรปกติราว 1,034 ล้านบาท ลดลง 32% y-y ซึ่งสาเหตุหลักมาจากรายได้ที่ลดลง ตามส่วนของรายได้ที่ดินที่ลดลง จาก Backlog ที่ดินรอโอนรับรู้รายได้เหลือน้อยราว 2 พันล้านบาท เนื่องจากส่วนใหญ่โอนรับรู้ไปแล้วใน FY14F และเราคาดว่า presale ที่ได้ใน 2015F ประมาณ 1,100 ไร่ ยังไม่สามารถโอนรับรู้รายได้ชัดเจนได้ทัน

แนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 17.8 บาท (รวมกำไรพิเศษแล้ว)

เราคงคำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 17.8 บาท (อิงวิธี SOTP) แม้แนวโน้มกำไรสุทธิ FY14F จะออกมาสูงกว่าตลาดคาด แต่มาจากการโอนที่ดินได้มาก ซึ่งจะทำให้ที่ดินเหลือโอนใน FY15F น้อยลง และทำให้กำไรปกติใน FY15F มีแนวโน้มอ่อนตัวลง และแม้ในส่วนของกำไรสุทธิ FY15F จะเติบโตจากการรับรู้กำไรพิเศษ (REIT) แต่เรามองว่าตลาดรับรู้ประเด็นดังกล่าวไประดับหนึ่งแล้ว นอกจากนี้เราคาดว่ายอด presale ในปี 2015F (1,100 ไร่) ที่จะเติบโตดี (+189% y-y) จากปี 2014F ที่คาดมียอดขายต่ำกว่า 400 ไร่ จะโอนรับรู้รายได้ได้อย่างมีนัยสำคัญใน FY16F

Investment Research and Investor Services

30 January 2015

Rating Maintained	NEUTRAL
TP 15F (SOTP)	THB 17.80*
Closing price	THB 16.80
Upside/Downside	+5.9%

* from TP14F (SOTP) = 13.00 baht/share

IRIS analyst

Sornchai Pittthayaprug

Analyst Registration No. 49232

Sornchai.pittthayaprug@th.nomura.com

02 638 5775, 02 287 6775

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Revenue (mn)	7,410	6,793	4,164	5,852
EBITDA (mn)	2,713	2,621	1,572	2,324
Norm. Profit(mn)	1,516	1,526	1,034	1,568
Net Profit (mn)	1,516	1,526	1,934	1,568
EPS (THB)	1.4	1.4	1.8	1.5
EPS Growth (%)	1.0	0.7	26.8	(18.9)
PER (x)	11.8	11.7	9.3	11.4
BV/share	7.8	8.8	10.0	10.9
P/BV (x)	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	8.7	9.3	14.4	9.6
DPS (THB)	0.5	0.5	0.7	0.6
Dividend yield (%)	2.7	3.0	4.2	3.3
ROE (%)	19.3	17.2	19.2	14.1
Int. bearing D/E (x)	0.92	0.92	0.64	0.58

	3Q13	2Q14	3Q14F	% y-y	% q-q
Sales	1,793	892	3,094	73%	247%
Gross profit	791	376	1,566	98%	316%
% GPM	44%	42%	51%		
EBITDA	455	292	1,318	190%	352%
% EBITDA margin	25%	33%	43%		
Norm profit	75	138	967	1194%	603%
% Norm margin	4%	15%	31%		
Net profit	75	138	967	1194%	603%
% NP margin	4%	15%	31%		

Profit & Loss Statement										
Year-end 31 Dec (THBmn)	4QFY13	3QFY14	4QFY14F	%y-y	%q-q	FY13	FY14F*	%y-y	FY15F*	%y-y
Sales & Service revenue	1,793	892	3,094	73%	247%	7,410	6,793	-8%	4,164	-39%
Gross profit	791	376	1,566	98%	316%	3,682	3,321	-10%	1,933	-42%
EBITDA	455	292	1,318	190%	352%	2,713	2,621	-3%	1,572	-40%
Interest expense	88	86	95	8%	10%	350	368	5%	367	0%
Corporate tax	120	59	169	42%	185%	359	400	11%	165	-59%
Forex Gain (Loss)	-	-	-	n.m.	n.m.	-	-	n.m.	-	n.m.
Other Extraordinary items	-	-	-	n.m.	n.m.	-	-	n.m.	900	n.m.
Gn (Ls) from Affiliates	9	79	68	n.m.	-14%	99	280	182%	350	25%
Net Profit (Loss)	75	138	967	1194%	603%	1,516	1,526	1%	1,934	27%
Normalized Net Profit (Loss)	75	138	967	1194%	603%	1,516	1,526	1%	1,034	-32%
Reported EPS (THB)	0.07	0.13	0.91	1194%	603%	1.42	1.43	1%	1.81	27%
Gross margin	44.1%	42.2%	50.6%			49.7%	48.9%		46.4%	
EBITDA margin	25.4%	32.7%	42.6%			36.6%	38.6%		37.8%	
Net margin	4.2%	15.4%	31.3%			20.5%	22.5%		46.5%	
Current ratio (x)	1.50	1.76	3.03			1.50	2.94		3.23	
Interest coverage (x)	4.34	2.39	12.96			6.28	6.23		3.63	
Debt to Equity (x)	0.89	0.89	0.64			0.89	0.92		0.64	
BVPS (THB)	7.80	8.05	9.94			7.80	8.83		10.04	
ROE (%)						19.3%	17.2%		19.2%	

* New forecast after 4QFY14F preview/ New forecast for FY15F

Source : CNS

Profit and Loss (THBmn)	FY14F New	FY14F	%chg	FY15F New	FY15F	%chg
Net revenue	6,793	6,149	10%	4,164	5,974	-30%
Gross profit	3,321	2,907	14%	1,933	2,721	-29%
EBITDA	2,621	2,101	25%	1,572	1,936	-19%
Interest expenses	368	425	-14%	367	500	-27%
Corporate Tax	400	262	53%	165	181	-9%
Forex Gain (Loss)	-	-	n.m.	-	-	n.m.
Other extraordinary items	-	-	n.m.	900	-	n.m.
Gn (Ls) from affiliates	280	129	117%	350	168	109%
Net profit	1,526	1,274	20%	1,934	1,173	65%
Norm. Profit	1,526	1,274	20%	1,034	1,173	-12%
EPS (THB)	1.43	1.19	20%	1.81	1.10	65%
Gross Margin (%)	48.9%	47.3%		46.4%	45.5%	
EBITDA Margin (%)	38.6%	34.2%		37.8%	32.4%	
Net Margin (%)	22.5%	20.7%		46.5%	19.6%	

Source : CNS estimates

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนถึงลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TKT	TMB	TOP			



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NIKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNLTOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANA	AMARIN	AMATA
AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI
CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO
FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH
HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC
L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MJD
MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC
OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABLIF	SCCC	SCG	SEAFECO	SEAOL	SFP	SIAM
SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	SPC	SPCG	SPPT	SST
STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM
TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI
TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP
UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN
WINNER	YUASA	ZMICO								

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/Brochure%20CGR%202014.pdf>