

BUY

12M TP: Bt24.50

Closing price: Bt20.70

Upside/downside: +18.4%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	22,087
Free float (%)	80.43
12-mth daily avg. turnover (%)	419.64
12-mth trading range (Bt)	25.25 / 18.10

Major shareholders (%)

MR. VIKROM KROMADIT	17.93
Thai NVDR	6.42
K20S LTF	2.94

Financial highlights

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	4,491	4,354	5,453	5,952
Normalized profit (Bt mn)	1,549	1,218	1,447	1,567
Net profit (Bt mn)	1,409	1,018	1,447	1,567
Normalized EPS (Bt)	1.45	1.14	1.36	1.47
EPS (Bt)	1.32	0.95	1.36	1.47
Normalized EPS growth (%)	7.7	(21.4)	18.8	8.2
EPS growth (%)	17.6	(27.8)	42.2	8.2
P/E (x)	15.7	21.7	15.3	14.1
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	10.4	11.5	11.0	8.6
DPS (Bt)	0.53	0.40	0.54	0.59
Dividend yield (%)	1.9	2.6	2.8	4.0
ROE (%)	9.5	10.8	11.0	14.3

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
AMATA		Declared

Thailand Research Department

Vajiralux Sanglerdsillapachai

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

คาดการณ์ได้หลักในปีนี้มาจากการขายที่ดิน

จากงาน Opportunity Day ทำให้คาดว่ารายได้รวมของบริษัทในปี 2562 จะปรับตัวดีขึ้น หนุนจากรายได้จากการขายที่ดินที่เพิ่มขึ้น โดยในปี 2562 บริษัทตั้งเป้า Presales ประมาณ 1,000 ไร่ แบ่งเป็น 900 ไร่ในประเทศไทย และ 100 ไร่ที่เวียดนาม โดยตั้งแต่ต้นปี 2562 บริษัทได้เซ็นสัญญาขายที่ดินไปแล้วราว 100 ไร่ และมีหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) อีก 200 ไร่ มูลค่า 600 ล้านบาทที่เตรียมเซ็นสัญญาขายต่อไป ปัจจุบันบริษัทมี Backlog รวม 3.6 พันล้านบาท คาดรับรู้รายได้ปีนี้ประมาณ 60% โดยที่ดินส่วนใหญ่เป็นยอดขายที่ดินที่คมอุตสาหกรรมอมตะ ซิตี้ ระยอง และ Thai-Chinese ซึ่งมีมาร์จินต่ำ ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2562 จะปรับตัวลงจากปี 2561 แต่เราคาดผลกระทบเชิงลบจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงจะถูกชดเชยจากจำนวนยอดขายที่ดินที่สูงขึ้นมากเทียบกับปี 2561 ในขณะที่รายได้ประจำคาดเติบโต YoY หนุนจาก (1) รายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มพื้นที่เช่าใหม่ และ New Contract และ (2) คาดส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน จากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าใหม่ 3 โรงที่ COD ไปในปี 2561 และในปี 2562 ยังไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าเหมือนในปี 2561 เรายังแนะนำซื้อ ปรับลดกำไรสุทธิลงและปรับลดราคาเป้าหมายลงจากเดิม 26 บาท เป็น 24.50 บาท อิงค่า PER ที่ 18 เท่า เรามี Concern เพิ่มเข้ามาจากช่วงที่มีการเลือกตั้ง ต้องรอดูนโยบายของรัฐบาลใหม่เกี่ยวกับการพัฒนา EEC

คาดการณ์ได้จากการขายที่ดินปรับตัวดีขึ้นตาม Backlog ที่สูง

AMATA ตั้งเป้ายอดขาย Presales ปี 2562 ประมาณ 1,000 ไร่จากปี 2561 ที่ทำได้ 863 ไร่ แบ่งออกเป็นการขายที่ดินในประเทศไทยประมาณ 900 ไร่ และที่เวียดนาม 100 ไร่ โดยตั้งแต่ต้นปี 2562 บริษัทมีการเซ็นสัญญาขายที่ดินแล้วประมาณ 100 ไร่ และเซ็นหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) อีกกว่า 200 ไร่ มูลค่า 600 ล้านบาท ในขณะเดียวกัน บริษัทมี Backlog อยู่มากถึง 3.6 พันล้านบาท เทียบกับปี 2561 ที่มีเพียง 1.9 พันล้านบาท คาดจะรับรู้รายได้ปีนี้ประมาณ 60% ทั้งนี้ที่ดินส่วนใหญ่ยังคงมาจากอมตะ ซิตี้ ระยอง และ Thai-Chinese เป็นหลัก ทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2562 จะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับปี 2561

คาดการณ์ได้ประจำโต YoY

บริษัทตั้งเป้ารายได้ประจำจะยังเติบโตเทียบ YoY โดยบริษัทเตรียมขยายโรงงานเช่าเพิ่มเป็น 1.9 แสน ตร.ม. และตั้งสัญญาเช่าใหม่ (New Contract) ที่ 22,000 ตร.ม. เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ทำได้ 20,000 ตร.ม. และคงอัตรารายได้ (Occupancy rate) ที่ระดับ 90% นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะปรับตัวสูงขึ้น จากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าใหม่ทั้ง 3 โรง อีกทั้งยังไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าภายในปีนี้

แนะนำซื้อ และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 24.50 บาท

แนะนำซื้อ แต่เราปรับลดกำไรสุทธิต่อหุ้นปี 2562-2563 ลงเป็น 1.36 บาท และ 1.47 บาท และลดราคาเป้าหมายเดิมที่ 26 บาท เป็น 24.50 บาท อิงค่า PER ที่ 18 เท่า แม้ผลประกอบการปี 2561 นำผิดหวัง แต่ในปี 2562 ยังมีฐาน Backlog ที่สูงถึง 3.6 พันล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 2562 ได้มากถึง 60% และรายได้ประจำคาดจะปรับตัวดีขึ้น ทั้งรายได้ค่าเช่าและรายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2562 จะปรับตัวลง เนื่องจากที่ดินที่โอนในปีนี้เป็นส่วนใหญ่มาจากนิคมฯ อมตะ ซิตี้ ระยอง และ Thai-Chinese ซึ่งมีมาร์จินต่ำเป็นหลัก แต่ด้วยยอดขายที่ดินที่สูงจะช่วยชดเชยผลลบจากอัตรากำไรที่น้อยลงได้ ทั้งนี้เรามี Concern จากช่วงที่มีการเลือกตั้ง ต้องรอดูนโยบายของรัฐบาลใหม่เกี่ยวกับการพัฒนา EEC

Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue	4,484	4,491	4,354	5,453	5,952
Cost of goods sold	(2,070)	(2,078)	(2,101)	(2,649)	(2,733)
Gross profit	2,414	2,413	2,253	2,804	3,219
SG&A	(820)	(862)	(1,025)	(1,145)	(1,369)
Operating Profit	1,594	1,551	1,228	1,659	1,850
Share of gain (loss) of joint venture	325	676	691	725	761
Other income	249	161	125	145	165
EBIT	2,168	2,387	2,043	2,529	2,776
Financial cost	(266)	(228)	(246)	(423)	(548)
Pretax profit	1,902	2,159	1,797	2,106	2,229
Income tax expenses	(304)	(283)	(271)	(295)	(312)
Minority interests	(159)	(327)	(308)	(364)	(350)
Normalized profit	1,438	1,549	1,218	1,447	1,567
Extraordinaries items	(240)	(140)	(200)	0	0
Net profit	1,198	1,409	1,018	1,447	1,567
EBITDA	2,496	2,703	2,358	3,011	3,273
Normalized EPS (Bt)	1.35	1.45	1.14	1.36	1.47
Net EPS (Bt)	1.12	1.32	0.95	1.36	1.47
DPS (Bt)	0.45	0.53	0.40	0.54	0.59

Statement of Financial Position (Bt mn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Current Assets	10,218	10,057	10,291	10,114	11,122
Non-current Assets	16,378	19,223	22,731	20,906	22,645
Total assets	26,596	29,280	33,021	31,020	33,767
Current Liabilities	5,863	2,160	3,866	8,024	9,831
Non-current Liabilities	6,493	12,148	13,586	6,493	6,493
Total liabilities	12,356	14,308	17,452	14,517	16,324
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Retained Earnings	9,940	10,818	11,238	12,107	13,047
Total equity	14,240	14,971	15,569	16,503	17,443
Total liabilities and equity	26,596	29,280	33,021	31,020	33,767
BVPS (Bt)	11.20	11.77	12.15	12.97	13.85

Cash Flow Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Pretax Profit	1,662	2,019	1,597	2,529	2,776
Depreciation & Amortization	327	316	315	482	496
Operating Cash Flow	1,648	1,185	1,871	1,581	1,843
CAPEX	(639)	(588)	(899)	(899)	(899)
Investing Cash Flow	(2,027)	(2,826)	(3,017)	(1,582)	(2,505)
Dividend Payment	(416)	(533)	(598)	(471)	(603)
Financing Cash Flow	(921)	1,466	1,039	1,788	1,656
Exchange rate gains(losses) on cash	2	(309)	(17)	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(1,298)	(174)	(106)	1,788	994
Beginning cash & equivalents	3,056	1,758	1,275	1,152	2,939
Ending cash & equivalents	1,758	1,275	1,152	2,939	3,933

Quarterly Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	1,182	1,127	890	864	1,473
Cost of goods sold	(522)	(486)	(493)	(411)	(710)
Gross profit	660	640	397	453	763
SG&A	(224)	(206)	(281)	(192)	(345)
Operating Profit	436	434	116	261	418
Share of gain (loss) of joint venture	163	234	93	219	144
Other income	41	34	65	37	(11)
EBIT	640	702	274	517	551
Financial cost	(64)	(54)	(55)	(66)	(70)
Pretax profit	575	648	218	450	480
Income tax expenses	(82)	(91)	(32)	(51)	(97)
Minority interests	(137)	(93)	(90)	(38)	(87)
Normalized profit	357	465	97	361	296
Extraordinaries items	(41)	(51)	91	(60)	(180)
Net profit	316	413	188	301	116
EBITDA	730	777	353	594	635
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.44	0.09	0.34	0.28
Net EPS (Bt)	0.30	0.39	0.18	0.28	0.11

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sales growth (%)	(13.3)	0.2	(3.1)	25.2	9.2
Normalized profit growth (%)	300.4	7.7	(21.4)	18.8	8.2
Net profit growth (%)	(1.5)	17.6	(27.8)	42.2	8.2
Normalized EPS growth (%)	300.4	7.7	(21.4)	18.8	8.2
EPS growth (%)	(1.5)	17.6	(27.8)	42.2	8.2
Gross margin (%)	53.8	53.7	51.7	51.4	54.1
Operating margin (%)	35.6	34.5	28.2	30.4	31.1
EBITDA margin (%)	55.7	60.2	54.2	55.2	55.0
Normalized profit margin (%)	32.1	34.5	28.0	26.5	26.3
Net profit margin (%)	26.7	31.4	23.4	26.5	26.3
Effective tax rate (%)	16.0	13.1	15.1	14.0	14.0
ROA (%)	5.0	3.3	4.5	4.8	6.2
ROE (%)	12.6	9.5	10.8	11.0	14.3
EV/EBITDA (x)	9.0	10.4	11.5	11.0	8.6
Debt to equity (x)	1.1	1.3	1.0	1.1	1.2
P/E (x)	15.7	21.7	15.3	14.1	10.0
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	2.6	1.9	2.6	2.8	4.0

Main Assumptions

Year to 31 Dec (Btmn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Land sales (rai)	639	459	439	580	680
Price per rai (Bt mn)	3	5	4	5	5

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

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

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ (56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด