

BUY

12M TP: Bt24.50

Closing price: Bt22.20

Upside/downside: +10.4%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	23,687
Free float (%)	80.43
12-mth daily avg. turnover (%)	403.57
12-mth trading range (Bt)	25.25 / 18.20

Major shareholders (%)

MR. VIKROM KROMADIT	17.93
Thai NVDR	7.34
K20S LTF	3.23

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)	16.8	23.3	16.4	15.1
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	11.1	12.2	11.6	9.0
DPS (Bt)	0.53	0.40	0.54	0.59
Dividend yield (%)	2.4	1.8	2.4	2.6
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

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ

- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ถูกกดดันจากอัตราค่าไถ่ที่ดินที่ลดลง ส่วนทางยอดขายที่เพิ่มขึ้น คาด AMATA จำหน่ายที่ดินในไตรมาส 1/62 ได้เท่ากับ 160 ไร่ เทียบกับไตรมาส 1/61 ขายได้ 107 ไร่ แต่สาเหตุที่กำไรน้อยลง YoY เพราะมารจิ้นของที่ดินที่ขายในไตรมาส 1/62 ต่ำ
- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ลดลง YoY จาก (1) การโอนที่ดินส่วนใหญ่มาจากนิคมฯ อมตะซิตี้ ระยอง และไทย-จีน ซึ่งมีมารจิ้นต่ำ (2) กำไรปันส่วนลดลง เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าจำนวน 4 โรงเทียบกับไตรมาส 1/61 ที่ไม่มีการปิดซ่อม
- ▶ Presales ในไตรมาส 1/62 อยู่ที่ 127 ไร่ คิดเป็น 12.7% ของเป้าหมายปีของบริษัทที่ 1,000 ไร่ และ 14% ของคาดการณ์ของเราที่ 900 ไร่ เราเชื่อว่าการขายที่ดินจะเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง
- ▶ แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท อิงค่า PER ที่ 18 เท่า การเดินหน้า EEC ต่อตามนโยบายภาครัฐ ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับ AMATA หากรัฐบาลใหม่ไม่สนับสนุน EEC จะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อ AMATA

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ที่ 302 ล้านบาท ลดลง 27%YoY เนื่องจาก (1) คาดการณ์สัดส่วนการโอนที่ดินในไตรมาส 1/62 มาจากนิคมฯ ระยอง และไทย-จีนเป็นหลักซึ่งมีราคาขายที่ต่ำ ทำให้อัตราค่าไถ่ที่ดินลดลงสู่ระดับใกล้เคียงไตรมาส 4/61 ที่ 51.7% เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนที่ทำได้ 56.8% (2) กำไรปันส่วนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าลดลงเทียบ YoY เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าจำนวน 4 โรงในไตรมาส 1/62 เทียบกับไตรมาส 1/61 ที่ไม่มีการปิดซ่อมบำรุง อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/62 จะเพิ่มขึ้น 160%QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจาก AMATAV จำนวน 222 ล้านบาทเหมือนเช่นในไตรมาส 4/61 (เป็นค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นครั้งเดียว)

Land Presales ไตรมาส 1/62 ทำได้ดีกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

AMATA รายงานยอดขาย Presales ที่ดินในไตรมาส 1/62 ที่ 127 ไร่ แบ่งเป็น ที่อมตะซิตี้ ชลบุรี 3 ไร่, อมตะซิตี้ ระยอง 79 ไร่, และนิคมฯ ไทย-จีน 45 ไร่ คิดเป็น 12.7% ของเป้าหมายปีบริษัทตั้งไว้ที่ 1,000 ไร่ และคิดเป็น 14% ของคาดการณ์ยอดขายที่ดินเราที่ตั้งไว้ที่ 900 ไร่ อย่างไรก็ตาม ยอดขายที่ดินในไตรมาส 1/62 ดีกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนที่ขายได้เพียง 25 ไร่ นอกจากนี้บริษัทยังได้รับประโยชน์จากการปรับราคาขายใหม่ (ปรับราคาเพิ่มขึ้นประมาณ 30%) ที่เริ่มใช้ตั้งแต่ไตรมาส 1/62 เป็นต้นไป คาดจะช่วยหนุนอัตราค่าไถ่ที่ดินในช่วงครึ่งปีหลังดีขึ้น

แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท

เรายังคงคำแนะนำซื้อ และให้ราคาเป้าหมายที่ 24.50 บาท อิงค่า PER ที่ 18 เท่า แม้ว่ายอดขายที่ดินไตรมาส 1/62 จะคิดเป็นเพียง 12.7% ของเป้าหมายปีบริษัทตั้งไว้หรือคิดเป็น 14% ของประมาณการยอดขายทั้งปีของเรา แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถเร่งการขายที่ดินในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำให้ติดตามนโยบายของรัฐบาลใหม่เกี่ยวกับแผนการพัฒนา EEC เนื่องจากส่งผลกระทบต่อผลการประกอบธุรกิจในระยะต่อไปของ AMATA

Quarterly Income Statement (Bt mn)

FY December 31 (Bt mn)	1Q18	4Q18	1Q19E	YoY	QoQ
Total revenue	1,127	1,473	1,248	11%	-15%
Cost of goods sold	(486)	(710)	(603)		
Gross profit	640	763	645	1%	-15%
SG&A expenses	(206)	(345)	(275)		
Operating profit	434	418	371	-15%	-11%
Share of gain (loss) of associates	234	144	150		
Other income	34	(11)	34		
EBIT	702	551	555	-21%	1%
Financial costs	(54)	(70)	(65)		
Pretax profit	648	480	490	-24%	2%
Income tax expenses	(91)	(97)	(98)		
Profit before MI	558	383	392	-30%	2%
Minority interests	(93)	(87)	(90)		
Normalized profit	465	296	302	-35%	2%
Extra-ordinary items	(51)	(180)	-		
Net Profit	413	116	302	-27%	160%
EBITDA	777	635	555		
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.28	0.28		
Net EPS (Bt)	0.39	0.11	0.28		

Financial ratio (%)

Gross profit margin	56.8%	51.8%	51.7%
SG&A expense	18.3%	23.4%	22.0%
Normalized profit margin	41.3%	20.1%	24.2%
Net profit margin	36.7%	7.9%	24.2%

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)	9.6	11.1	12.2	11.6	9.0
Debt to equity (x)	1.1	1.3	1.0	1.1	1.2
P/E (x)	16.8	23.3	16.4	15.1	10.7
P/BV (x)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
Dividend Yield (%)	2.0	2.4	1.8	2.4	2.6

Main Assumptions

Year to 31 Dec (Btmn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Land sales (rai)	605	431	863	900	1,000
Land transfer (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 และเป็นข้อมูลที่อยู่ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

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

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด