



BUY

12M TP: Bt29.00

Closing price: Bt24.00

Upside/downside: +20.8%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	25,608
Free float (%)	80.43
12-mth daily avg. turnover (%)	394.63
12-mth trading range (Bt)	26.00 / 18.50

Major shareholders (%)

MR. VIKROM KROMADIT	17.93
Thai NVDR	7.00
K20S LTF	3.23

Financial highlights

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	4,491	4,354	5,453	5,904
Normalized profit (Bt mn)	1,549	1,218	1,604	1,696
Net profit (Bt mn)	1,409	1,018	1,513	1,696
Normalized EPS (Bt)	1.45	1.14	1.50	1.59
EPS (Bt)	1.32	0.95	1.42	1.59
Normalized EPS growth (%)	7.7	(21.4)	31.7	5.7
EPS growth (%)	17.6	(27.8)	48.6	12.1
P/E (x)	18.2	25.1	16.9	15.1
P/BV (x)	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	11.9	12.6	12.6	9.5
DPS (Bt)	0.53	0.40	0.57	0.64
Dividend yield (%)	2.2	1.7	2.4	2.6
ROE (%)	9.5	12.0	11.8	15.8

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

กำไรสุทธิไตรมาส 2/62 สูงกว่าที่เรา และตลาดคาด

- ▶ AMATA รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/62 เพิ่มขึ้น 122%YoY และ 51%QoQ มากกว่าที่เรา และตลาดคาดประมาณ 7%
- ▶ กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นหนุนจาก (1) รายได้จากการขายที่ดินเพิ่มขึ้น โดยมียอดโอนที่ดิน 154 ไร่ (2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น เป็นผลจากสัดส่วนการโอนที่ดินในนิคมต่าง ๆ ที่เปลี่ยนไป และ (3) กำไรปันส่วนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เนื่องจากรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าครบทุกโรงเต็มไตรมาส
- ▶ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 1.5 พันล้านบาท โดยเราคาดผลประกอบการครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก นำโดยรายได้จากการขายที่ดิน
- ▶ เราแนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 29.00 บาท ingsค่า PER ที่ 18 เท่า
- ▶ AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.20 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 28 ส.ค.

กำไรสุทธิไตรมาส 2/62 สูงกว่าที่เรา และตลาดคาด

AMATA รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/62 ที่ 417 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 122%YoY และ 51%QoQ มากกว่าที่เรา และตลาดคาดประมาณ 7% หนุนจาก (1) รายได้จากการขายที่ดินเพิ่มขึ้น 107%YoY และ 46%QoQ โดยมียอดโอนที่ดินทั้งสิ้น 154 ไร่ เทียบกับไตรมาส 2/61 ที่ 71 ไร่ และไตรมาส 1/62 ที่ 80 ไร่ เป็นผลจากการย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทยมากขึ้น จากเหตุการณ์สงครามการค้าสหรัฐฯ และจีน (2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมาที่ 50.4% เทียบกับไตรมาส 2/61 และไตรมาส 1/62 ที่ 44.6% และ 43.5% ตามลำดับ เนื่องจากสัดส่วนการโอนที่ดินจากนิคมต่าง ๆ ที่เปลี่ยนไป (3) กำไรปันส่วนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าปรับตัวขึ้น 156%YoY และ 34%QoQ เป็นผลจากการเปิดโรงไฟฟ้าครบทุกโรง รวม 1,400 เมกะวัตต์

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 1,513 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32%YoY โดยเราประเมินภาพรวมการขายที่ดินครึ่งปีหลังยังคงดีต่อเนื่อง เป็นผลจากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ โดยปัจจุบันบริษัทมี Backlog รวมทั้งสิ้น 3.7 พันล้านบาท คาดจะรับรู้รายได้ในปีนี้อย่างน้อย 60% ในขณะที่เดียวกันบริษัทยังมีหนังสือแสดงเจตจำนง (LOI) อีกกว่า 1 พันล้านบาทที่คาดว่าจะสามารถเซ็นสัญญาขายได้ต่อไป นอกจากนี้คาดว่าจะมีกำไรปันส่วนจากธุรกิจโรงไฟฟ้ายังช่วยหนุนรายได้รวมของบริษัท หลังจากเปิด COD ครบทั้ง 4 โรง รวมกำลังการผลิต 1,400 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ในครึ่งปีหลังบริษัทมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าจำนวน 2 โรงในไตรมาส 3/62

แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมาย 29.00 บาท

เราแนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 29.00 บาท ingsค่า PER ที่ 18 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง + 0.5SD) เรามีมุมมองเป็นบวกต่อผลประกอบการครึ่งปีหลัง นำโดยรายได้จากการขายที่ดินที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ รวมถึงกำไรปันส่วนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น



Quarterly Income Statement (Bt mn)

Unit: Bt mn	2Q18	1Q19	2Q19	YoY	QoQ	2018	2019E	%YoY
Total revenue	890	1,044	1,245	40%	19%	4,354	5,453	25%
Cost of goods sold	(493)	(591)	(618)			(2,101)	(2,649)	
Gross profit	397	454	627	58%	38%	2,253	2,804	24%
SG&A expenses	(281)	(202)	(231)			(1,025)	(1,091)	
Operating profit	116	252	396	242%	57%	1,228	1,713	40%
Share of gain (loss) of associates	93	179	239			691	725	
Other income	65	39	39			125	145	
EBIT	274	470	673	146%	43%	2,043	2,584	26%
Financial costs	(55)	(78)	(72)			(246)	(295)	
Pretax profit	218	392	601	175%	53%	1,797	2,289	27%
Income tax expenses	(32)	(42)	(39)			(271)	(320)	
Profit before MI	186	350	562	202%	61%	1,526	1,968	29%
Minority interests	(90)	(38)	(89)			(308)	(364)	
Normalized profit	97	312	473	390%	52%	1,218	1,604	32%
Extra-ordinary items	91	(35)	(57)			(200)	(92)	
Net Profit	188	277	417	122%	51%	1,018	1,513	49%
EBITDA	353	550	747			2,358	3,065	
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.29	0.44			0.42	0.42	
Net EPS (Bt)	0.18	0.26	0.39			1.42	2.42	

Financial ratio (%)

Gross profit margin	44.6%	43.5%	50.4%			51.7%	51.4%	
SG&A expense	31.6%	19.3%	18.6%			23.5%	20.0%	
Normalized profit margin	10.9%	29.9%	38.0%			28.0%	29.4%	
Net profit margin	21.1%	26.5%	33.5%			23.4%	27.7%	



Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue	4,484	4,491	4,354	5,453	5,904
Cost of goods sold	(2,070)	(2,078)	(2,101)	(2,649)	(2,764)
Gross profit	2,414	2,413	2,253	2,804	3,140
SG&A	(820)	(862)	(1,025)	(1,091)	(1,358)
Operating Profit	1,594	1,551	1,228	1,713	1,782
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	2,584	2,708
Financial cost	(266)	(228)	(246)	(295)	(329)
Pretax profit	1,902	2,159	1,797	2,289	2,379
Income tax expenses	(304)	(283)	(271)	(320)	(333)
Minority interests	(159)	(327)	(308)	(364)	(350)
Normalized profit	1,438	1,549	1,218	1,604	1,696
Extraordinaries items	(240)	(140)	(200)	(92)	0
Net profit	1,198	1,409	1,018	1,513	1,696
EBITDA	2,496	2,703	2,358	3,065	3,204
Normalized EPS (Bt)	1.35	1.45	1.14	1.50	1.59
Net EPS (Bt)	1.12	1.32	0.95	1.42	1.59
DPS (Bt)	0.45	0.53	0.40	0.57	0.64

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	11,116
Non-current Assets	16,378	19,223	22,731	20,906	22,622
Total assets	26,596	29,280	33,021	31,020	33,739
Current Liabilities	5,863	2,160	3,866	7,985	9,686
Non-current Liabilities	6,493	12,148	13,586	6,493	6,493
Total liabilities	12,356	14,308	17,452	14,478	16,179
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Retained Earnings	9,940	10,818	11,238	12,146	13,163
Total equity	14,240	14,971	15,569	16,542	17,559
Total liabilities and equity	26,596	29,280	33,021	31,020	33,739
BVPS (Bt)	11.20	11.77	12.15	13.00	13.96

Cash Flow Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Pretax Profit	1,662	2,019	1,597	2,584	2,708
Depreciation & Amortization	327	316	315	482	496
Operating Cash Flow	1,648	1,185	1,871	1,636	1,775
CAPEX	(639)	(588)	(899)	(899)	(899)
Investing Cash Flow	(2,027)	(2,826)	(3,017)	(1,582)	(2,505)
Dividend Payment	(416)	(533)	(598)	(484)	(642)
Financing Cash Flow	(921)	1,466	1,039	1,775	1,617
Exchange rate gains(losses) on cash	2	(309)	(17)	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(1,298)	(174)	(106)	1,829	887
Beginning cash & equivalents	3,056	1,758	1,275	1,152	2,981
Ending cash & equivalents	1,758	1,275	1,152	2,981	3,868



Quarterly Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Total revenue	890	864	1,473	1,044	1,245
Cost of goods sold	(493)	(411)	(710)	(591)	(618)
Gross profit	397	453	763	454	627
SG&A	(281)	(192)	(345)	(202)	(231)
Operating Profit	116	261	418	252	396
Share of gain (loss) of joint venture	93	219	144	179	239
Other income	65	37	(11)	39	39
EBIT	274	517	551	470	673
Financial cost	(55)	(66)	(70)	(78)	(72)
Pretax profit	218	450	480	392	601
Income tax expenses	(32)	(51)	(97)	(42)	(39)
Minority interests	(90)	(38)	(87)	(38)	(89)
Normalized profit	97	361	296	312	473
Extraordinaries items	91	(60)	(180)	(35)	(57)
Net profit	188	301	116	277	417
EBITDA	353	594	635	550	747
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.34	0.28	0.29	0.44
Net EPS (Bt)	0.18	0.28	0.11	0.26	0.39

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sales growth (%)	(13.3)	0.2	(3.1)	25.2	8.3
Normalized profit growth (%)	300.4	7.7	(21.4)	31.7	5.7
Net profit growth (%)	(1.5)	17.6	(27.8)	48.6	12.1
Normalized EPS growth (%)	300.4	7.7	(21.4)	31.7	5.7
EPS growth (%)	(1.5)	17.6	(27.8)	48.6	12.1
Gross margin (%)	53.8	53.7	51.7	51.4	53.2
Operating margin (%)	35.6	34.5	28.2	31.4	30.2
EBITDA margin (%)	55.7	60.2	54.2	56.2	54.3
Normalized profit margin (%)	32.1	34.5	28.0	29.4	28.7
Net profit margin (%)	26.7	31.4	23.4	27.7	28.7
Effective tax rate (%)	16.0	13.1	15.1	14.0	14.0
ROA (%)	5.0	3.3	4.7	5.2	7.0
ROE (%)	12.6	9.5	12.0	11.8	15.8
EV/EBITDA (x)	10.3	11.9	12.6	12.6	9.5
Debt to equity (x)	1.1	1.3	1.0	1.1	1.1
P/E (x)	18.2	25.1	16.9	15.1	10.4
P/BV (x)	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
Dividend Yield (%)	1.9	2.2	1.7	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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

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

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด