



BUY

12M TP: Bt23.00

Closing price: Bt14.50

Upside/downside: +58.6%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	15,471.50
Free float (%)	80.43
12-mth daily avg. turnover (%)	286.28
12-mth trading range (Bt)	27.75 / 14.20

Major shareholders (%)	
MR. VIKROM KROMADIT	17.93
Thai NVDR	7.84
KFLTDFIV	3.59

Financial highlights

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	4,354	5,914	5,621	6,127
Normalized profit (Bt mn)	1,218	1,767	1,645	1,902
Net profit (Bt mn)	1,018	1,742	1,645	1,902
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.66	1.54	1.78
EPS (Bt)	0.95	1.63	1.54	1.78
Normalized EPS growth (%)	(21.4)	45.0	(6.9)	15.6
EPS growth (%)	(27.8)	71.1	(5.6)	15.6
P/E (x)	15.2	8.9	9.4	8.1
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	6.5	6.1	5.3	4.7
DPS (Bt)	0.40	0.45	0.42	0.49
Dividend yield (%)	2.8	3.1	2.9	3.4
ROE (%)	13.1	11.2	11.9	13.5

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
AMATA		Declared

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanish

License No.018575

Tel: 02 680 5056

Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

กำไรสุทธิปี 2562 โตขึ้น 71%YoY

- ▶ กำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 250 ล้านบาท (+115%YoY และ -69%QoQ) โดยมีการโอนที่ดินในจำนวน 158 ไร่
- ▶ ปี 2562 มียอด Presales อยู่ที่ 648 ไร่ ต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 750 ไร่ สาเหตุจากผู้ประกอบการชะลอการเซ็นสัญญา และเศรษฐกิจโลกที่ไม่สดใส
- ▶ ปี 2563 เราปรับลดประมาณการยอดการโอน จากความเสี่ยงเรื่องการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนและย้ายฐานการผลิต
- ▶ ประกาศจ่ายปันผลในปี 2562 เพิ่มอีก 0.25 บาทต่อหุ้น (XD 22 เม.ย)
- ▶ ราคาเงินปันผลปี 2563 ที่ 0.42 บาท (Div.Yld. 11.9%)
- ▶ แนะนำซื้อ ปรับราคาเป้าหมายปี 2563 เป็น 23.00 บาท อิง

กำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 250 ล้านบาท (+115%YoY แต่ -69%QoQ)

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 250 ล้านบาท สอดคล้องกับที่เราประมาณการไว้ก่อนหน้านี้ โดยกำไรที่ปรับสูงขึ้น YoY เนื่องจาก 4Q61 มีรายการพิเศษเป็นค่าใช้จ่าย One Time จำนวน 190 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทมีการโอนที่ดินในช่วง 4Q62 จำนวน 159 ไร่ โดยแบ่งเป็นที่นิคมในระยองจำนวน 146 ไร่ และนิคมที่เวียดนาม 13 ไร่ ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 1,742 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 71%YoY หลังการโอนที่ดินสูงขึ้นเป็น 867 ไร่ เทียบกับปี 2561 ที่มีการโอน 454 ไร่ โดยได้รับอานิสงส์จากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีความยืดเยื้อส่งผลให้ผู้ประกอบการมีการย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทย

ยอด Presales 4Q62 ชะลอตัวลง หลังสงครามการค้าชัดเจนขึ้น

บริษัทมียอด Presales ใน 4Q62 ที่ 122 ไร่ โดยมาจากนิคมที่ระยอง 86 ไร่และชลบุรี 36 ไร่ ส่งผลให้ปี 2562 บริษัทมียอด Presales ที่ 648 ไร่ ต่ำกว่าเป้าที่บริษัทตั้งไว้ก่อนหน้านี้ที่ 750 ไร่ โดยสาเหตุหลักเกิดจากความล่าช้าในการเซ็นสัญญาซื้อขาย ซึ่งคาดว่าส่วนหนึ่งจะมารู้ได้ในปี 2563 นอกจากนี้ผู้ประกอบการมีการชะลอการตัดสินใจหลังสงครามการค้าเริ่มมีความชัดเจน ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2562 บริษัทมี Backlog จำนวน 2,600 ล้านบาท โดยคาดว่าจะสามารถรับรู้ในปี 2563 ได้ราว 1,800 ล้านบาท

ประกาศจ่ายปันผลในปี 2562 เพิ่มอีก 0.25 บาทต่อหุ้น (XD 22 เม.ย)

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H62 ในอัตรา 0.25 บาท โดยบริษัทจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 เม.ย. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 8 พ.ค. ทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในปี 2562 รวม 0.45 บาทต่อหุ้น ขณะที่ในปี 2563 เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 0.42 บาทต่อหุ้น ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 11.9%

แนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23.00 บาท

เราได้ปรับเป้าการโอนที่ดินในปี 2563 ลงจาก 650 ไร่ เหลือ 625 ไร่ เพื่อให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจที่ยังไม่สดใส รวมทั้งสะท้อนถึงผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 กระทบภาวะเศรษฐกิจให้ชะลอตัว ส่งผลให้ผู้ประกอบการชะลอแผนการขายโรงงานหรือย้ายฐานการผลิต ทำให้เราประเมินกำไรสุทธิปี 2563 ที่ 1,645 ล้านบาท ลดลง 6%YoY อย่างไรก็ตามบริษัทจะมีการประชุมแผนธุรกิจสำหรับปี 2563 ในช่วงกลาง มี.ค. ซึ่งเราจะมีคำแนะนำในบทวิเคราะห์ Company Update อีกครั้ง คงคำแนะนำ ซื้อ เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน 59% ให้ราคาเป้าหมายในปี 2563 ที่ 23.00 บาท (เดิม 25.00 บาท) อิง PER ที่ 15.0 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี)



Quarterly Income Statement (Bt mn)

Unit: Bt mn	4Q18	3Q19	4Q19	YoY	QoQ	2018	2019	%YoY
Total revenue	1,473	2,334	1,291	-12%	-45%	4,354	5,914	36%
Cost of goods sold	(710)	(1,080)	(629)			(2,101)	(2,917)	
Gross profit	763	1,253	663	-13%	-47%	2,253	2,997	33%
SG&A expenses	(345)	(301)	(319)			(1,025)	(1,053)	
Operating profit	418	952	344	-18%	-64%	1,228	1,944	58%
Share of gain (loss) of associates	144	167	130			691	715	
Other income	(11)	43	78			125	198	
EBIT	551	1,162	552	0%	-52%	2,043	2,857	40%
Financial costs	(70)	(89)	(92)			(246)	(330)	
Pretax profit	480	1,073	461	-4%	-57%	1,797	2,527	41%
Income tax expenses	(97)	(144)	(88)			(271)	(314)	
Profit before MI	383	929	372	-3%	-60%	1,526	2,213	45%
Minority interests	(87)	(176)	(143)			(308)	(446)	
Normalized profit	296	753	229	-23%	-70%	1,218	1,767	45%
Extra-ordinary items	(180)	45	21			(200)	(25)	
Net Profit	116	798	250	115%	-69%	1,018	1,742	71%
EBITDA	635	1,239	645			2,358	3,182	
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.71	0.21			1.14	1.66	
Net EPS (Bt)	0.11	0.75	0.23			0.95	1.63	

Financial ratio (%)

Gross profit margin	51.8%	53.7%	51.3%			51.7%	50.7%	
SG&A expense	23.4%	12.9%	24.7%			23.5%	17.8%	
Normalized profit margin	20.1%	32.3%	17.7%			28.0%	29.9%	
Net profit margin	7.9%	34.2%	19.4%			23.4%	29.5%	



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 วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด