



BUY

12M TP: Bt16.60

Closing price: Bt12.00

Upside/downside: +38.3%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	12,804.00
Free float (%)	80.43
12-mth daily avg. turnover (%)	286.28
12-mth trading range (Bt)	27.75 / 8.00

Major shareholders (%)

MR. VIKROM KROMADIT	24.40
Thai NVDR	8.60
SOUTH EAST ASIA UK	2.40

Financial highlights

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	4,354	5,914	5,123	6,032
Normalized profit (Bt mn)	1,218	1,767	1,495	1,674
Net profit (Bt mn)	1,018	1,742	1,495	1,674
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.66	1.40	1.57
EPS (Bt)	0.95	1.63	1.40	1.57
Normalized EPS growth (%)	(21.4)	45.0	(15.4)	12.0
EPS growth (%)	(27.8)	71.1	(14.2)	12.0
P/E (x)	12.6	7.3	8.6	7.6
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	5.6	5.7	5.7	5.2
DPS (Bt)	0.40	0.45	0.39	0.43
Dividend yield (%)	3.3	3.8	3.2	3.6
ROE (%)	13.1	10.2	10.6	11.7

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

คาดการณ์ 1Q63 ปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

- ▶ คาดกำไรสุทธิ 1Q63 ที่ 297 ล้านบาท เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ มาจากการโอนที่ดินราว 110 ไร่ ส่วนใหญ่ยังมีเป็นลูกค้าชาวจีน
- ▶ ช่วง 1Q63 มีบางบริษัทในนิคมฯ ที่ลดกำลังการผลิตตามสภาพเศรษฐกิจ ส่งผลให้รายได้จากสาธารณูปโภคลดลง แต่คาดว่าจะดีขึ้นใน 2H63
- ▶ โดยเฉพาะหากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย จะยิ่งหนุนการโอน และยอด Presales ใน 2H63 ให้ดีขึ้น
- ▶ ประเด็น Trade War เป็นบวก ทำให้ผู้ประกอบการมีการย้ายฐานการผลิต
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 เป็น 16.60 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q63 ที่ 297 ล้านบาท (+7%YoY และ +19%QoQ)

เราคาดการณ์กำไรสุทธิของบริษัทใน 1Q63 ที่ 297 ล้านบาท โตขึ้นทั้ง YoY และ QoQ แม้ว่าจะเป็นช่วง Low Season รวมถึงได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิที่ปรับตัวสูงขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เกิดจากยอดโอนที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเราคาดว่าจะมีการโอนอยู่ราว 110 ไร่ ซึ่งส่วนใหญ่ยังมาจากนิคมฯ ระยอง อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะรายได้ในส่วนของสาธารณูปโภคจากปรับตัวลงราว 15%YoY เหลือ 398 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากผลกระทบจาก COVID-19 ที่ส่งผลให้โรงงานในนิคมฯ ลดกำลังการผลิตลง ตามอุปสงค์ในการบริโภคที่ลดลง ทั้งนี้ 1Q63 บริษัทมียอด Presales ราว 70 ไร่ ซึ่งส่วนใหญ่ยังมาจากนิคมฯ ระยอง และลูกค้าส่วนใหญ่ยังเป็นชาวจีน ที่มีแผนการย้ายฐานการผลิต จากความกังวล Trade War ระหว่างสหรัฐฯ และจีน

คาดยอดขายและยอดโอนฟื้นตัว 2H63

เราคาดว่าในช่วง 1H63 ยอด Presales และยอดโอนจะอยู่ในระดับที่ต่ำ เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ประกอบกับผลกระทบจาก COVID-19 ที่ทำให้การเดินทางคมนาคมในการติดต่อมากขึ้น รวมทั้งผู้ประกอบการมีการชะลอการตัดสินใจขายหรือย้ายฐานการผลิตออกไป เพื่อรอดูสถานการณ์ อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าหากสถานการณ์คลี่คลายภายใน 1H63 รวมไปถึงสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่กลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง จะช่วยเร่งยอด Presales และยอดโอนที่ดินกลับมาในช่วง 2H63 ตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้

COVID-19 กระทบผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรมไม่มากนัก

จากการสอบถามบริษัท ถึงประเด็นผลกระทบของ COVID-19 ต่อผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรม พบว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังคงเปิดดำเนินการปกติ เพียงแต่อาจมีการลดกำลังการผลิตลงบ้างในบางกลุ่มอุตสาหกรรม รวมไปถึงโรงงานบางแห่งอาจปิดการผลิตชั่วคราว ซึ่งประเด็นดังกล่าวอาจจะส่งผลต่อรายได้สาธารณูปโภค อย่างไรก็ตามเรามองว่าจะกระทบเพียงระยะสั้น และจะฟื้นตัวหากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย

แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายที่ 16.60 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ในระยะสั้นอาจมีความกังวลต่อผลกระทบที่เกิดจาก COVID-19 ที่อาจทำให้ผู้ประกอบการชะลอการตัดสินใจ แต่เราเชื่อว่าหากสถานการณ์คลี่คลาย คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของยอด Presales และยอดโอนในช่วง 2H63 รวมทั้งประเด็นสงครามการค้าที่ปะทุขึ้น จะช่วยเร่งให้ผู้ประกอบการมีการย้ายฐานการผลิตมายังไทย และเวียดนาม แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 16.60 บาท อิง PER ที่ 11.8 เท่า และคาดการณ์อัตราเงินปันผลที่ 3.2%



Quarterly Income Statement (Bt mn)

Unit: Bt mn	1Q19	4Q19	1Q20E	YoY	QoQ	2019	2020E	%YoY
Total revenue	1,044	1,291	1,029	-1%	-20%	5,914	5,123	-13%
Cost of goods sold	(591)	(629)	(520)			(2,917)	(2,492)	
Gross profit	454	663	509	12%	-23%	2,997	2,631	-12%
SG&A expenses	(202)	(319)	(237)			(1,053)	(1,076)	
Operating profit	252	344	272	8%	-21%	1,944	1,556	-20%
Share of gain (loss) of associates	179	130	179			715	736	
Other income	39	78	40			198	172	
EBIT	470	552	491	5%	-11%	2,857	2,464	-14%
Financial costs	(78)	(92)	(72)			(330)	(286)	
Pretax profit	392	461	419	7%	-9%	2,527	2,178	-14%
Income tax expenses	(42)	(88)	(84)			(314)	(283)	
Profit before MI	350	372	335	-4%	-10%	2,213	1,895	-14%
Minority interests	(38)	(143)	(38)			(446)	(400)	
Normalized profit	312	229	297	-5%	30%	1,767	1,495	-15%
Extra-ordinary items	(35)	21	-			(25)	-	
Net Profit	277	250	297	7%	19%	1,742	1,495	-14%
EBITDA	550	645	571			3,168	2,788	
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.21	0.28			1.66	1.40	
Net EPS (Bt)	0.26	0.23	0.28			1.63	1.40	

Financial ratio (%)

Gross profit margin	43.5%	51.3%	49.5%			50.7%	51.4%	
SG&A expense	19.3%	24.7%	23.0%			17.8%	21.0%	
Normalized profit margin	29.9%	17.7%	28.9%			29.9%	29.2%	
Net profit margin	26.5%	19.4%	28.9%			29.5%	29.2%	



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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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 และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด