



TRADING

12M TP: Bt16.60

Closing price: Bt15.90

Upside/downside: +4.4%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,067
Market capitalization (Bt mn)	16,965.30
Free float (%)	73.75
12-mth daily avg. turnover (%)	188.46
12-mth trading range (Bt)	27.75 / 8.00

Major shareholders (%)

MR. VIKROM KROMADIT	24.40
Thai NVDR	8.60
SOUTH EASR 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)	16.7	9.7	11.4	10.1
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	7.0	7.4	7.3	6.6
DPS (Bt)	0.40	0.45	0.39	0.43
Dividend yield (%)	2.5	2.8	2.4	2.7
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

แนวโน้มผลประกอบการกลับมาโดดเด่นอีกครั้งใน 2H63

- ▶ 5 ปัจจัยบวกจากทั้งในและต่างประเทศ เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของผลประกอบการในช่วง 2H63
- ▶ เรามองประเด็น Trade War เป็นบวก ทำให้ผู้ประกอบการเร่งการย้ายฐานการผลิตมายังไทยและเวียดนาม
- ▶ บริษัทตั้งเป้ายอดขาย Presales ที่ดินในนิคมฯ ไทยที่ 950 ไร่ โดย Presales YTD ทำได้แล้วราว 100 ไร่ คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะหลังการ Unlock ประเทศ
- ▶ ราคาหุ้นในช่วง 1 เดือน ปรับตัวขึ้นกว่า 33% ทำให้ Upside เหลือเพียง 4% จากราคาพื้นฐาน
- ▶ ปรับคำแนะนำเป็น “เก็งกำไร” ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 16.60 บาท

คาดผลประกอบการฟื้นตัว 2H63

เรามองว่า 5 ปัจจัยบวกจะเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัว ในช่วง 2H63 มาจาก (1) สงครามการค้าที่ยืดเยื้อ ช่วยเร่งให้ผู้ประกอบการย้ายฐานการผลิต (2) สถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลาย ทำให้การเดินทางของผู้ประกอบการในการมาติดต่อเยี่ยมชมนิคมฯ และโอนที่ดินมีความสะดวกมากขึ้น (3) การรับรู้รายได้จาก Backlog ที่ทางบริษัทมี จำนวน 2,486 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2563 ราว 1,700 ล้านบาท คิดเป็น 70% ของทั้งหมด (4) คาดว่านิคมฯ ที่เวียดนามจะกลับมารับรู้รายได้จากการขายที่ดินหลังปี 2562 ดิดขัดด้านเอกสารจากทางราชการ และ (5) รายได้จากสาธารณูปโภคและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากกำลังการผลิตที่มีแนวโน้มกลับสู่สภาวะปกติ ทำให้เราประเมินว่ากำไรสุทธิของบริษัทในปี 2563 ที่เราประเมินไว้ยังมีความเป็นไปได้ โดยผลประกอบการ 1Q63 คิดเป็น 15% ของประมาณการผลประกอบการปี 2563 ที่เราคาดไว้ที่ 1,495 ล้านบาท

สงครามการค้าที่พร้อมปะทุ เป็นปัจจัยที่ทำให้มีการเร่งย้ายฐานการผลิต

เราประเมินว่าสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่กลับมาปะทุอีกครั้ง จะส่งผลดีต่อกลุ่มบริษัททั้ง AMATA และ AMATAV เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวจะช่วยเร่งให้ผู้ประกอบการเร่งการตัดสินใจที่จะย้ายฐานการผลิตมายังแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยเฉพาะไทยและเวียดนาม ซึ่งมีสาธารณูปโภคที่รองรับ โดย ณ ปัจจุบัน ทางบริษัทมีนิคมอุตสาหกรรมใน 2 ประเทศ (ไทย 2 แห่ง และ เวียดนาม 3 แห่ง) ที่รองรับกลุ่มลูกค้า ซึ่งล่าสุดบริษัทได้ตั้งเป้าการขายที่ดินสำหรับนิคมฯ ในประเทศไทยที่ 950 ไร่ (เราคาดไว้ที่ 713 ไร่) เพิ่มขึ้น 46%YoY และส่วนของนิคมฯ ในประเทศเวียดนามตั้งเป้า Presales ที่ 600 ไร่ เทียบกับปี 2562 ที่ไม่มีการเปิดขาย ทั้งนี้แม้บริษัทจะมียอดขาย Presales YTD ราว 100 ไร่ แต่เราคาดว่าจะเห็นยอดขาย Presales กลับมาอีกครั้งในช่วง 2H63 หลังหลายประเทศได้มีการ Unlock ซึ่งทำให้การเดินทางสะดวกขึ้น

แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 16.60 บาท

เราได้ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “เก็งกำไร” แม้เราคาดว่าผลประกอบการจะมีการฟื้นตัวในช่วง 2H63 จากปัจจัยหนุนจากทั้งในและต่างประเทศ แต่ราคาหุ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นกว่า 33% หลังคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่กลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง ทำให้ ณ ราคาปัจจุบัน มี Upside จากมูลค่าพื้นฐานที่เราให้ไว้ที่ 16.60 บาท อิง PER 11.8 เท่า เพียง 4.4% ทำให้เราแนะนำเพียง “เก็งกำไร”



Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	4,491	4,354	5,914	5,123	6,032
Cost of goods sold	(2,078)	(2,101)	(2,917)	(2,492)	(3,049)
Gross profit	2,413	2,253	2,997	2,631	2,983
SG&A	(862)	(1,025)	(1,053)	(1,076)	(1,267)
Operating Profit	1,551	1,228	1,944	1,556	1,716
Share of gain (loss) of joint venture	676	691	715	736	773
Other income	161	125	198	172	202
EBIT	2,387	2,043	2,857	2,464	2,692
Financial cost	(228)	(246)	(330)	(286)	(336)
Pretax profit	2,159	1,797	2,527	2,178	2,355
Income tax expenses	(283)	(271)	(314)	(283)	(306)
Minority interests	(327)	(308)	(446)	(400)	(375)
Normalized profit	1,549	1,218	1,767	1,495	1,674
Extraordinaries items	(140)	(200)	(25)	0	0
Net profit	1,409	1,018	1,742	1,495	1,674
EBITDA	2,703	2,358	3,168	2,788	3,030
Normalized EPS (Bt)	1.45	1.14	1.66	1.40	1.57
Net EPS (Bt)	1.32	0.95	1.63	1.40	1.57
DPS (Bt)	0.53	0.40	0.45	0.39	0.43

Statement of Financial Position (Bt mn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Current Assets	10,057	10,291	10,246	12,095	11,775
Non-current Assets	19,223	22,731	26,152	23,596	26,193
Total assets	29,280	33,021	36,397	35,691	37,968
Current Liabilities	2,160	3,866	5,179	4,621	4,264
Non-current Liabilities	12,148	13,586	14,242	13,011	14,432
Total liabilities	14,308	17,452	19,421	17,631	18,697
Paid-up capital	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
Retained Earnings	10,818	11,238	12,606	13,689	14,901
Total equity	14,971	15,569	16,976	18,059	19,272
Total liabilities and equity	29,280	33,021	36,397	35,691	37,968
BVPS (Bt)	11.77	12.15	13.17	14.19	15.32

Cash Flow Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Pretax Profit	2,019	1,597	2,502	2,464	2,692
Depreciation & Amortization	316	315	311	325	339
Operating Cash Flow	1,185	1,871	2,400	1,496	3,529
CAPEX	(588)	(899)	(777)	(1,000)	(1,600)
Investing Cash Flow	(2,826)	(3,017)	(3,308)	(1,780)	(678)
Dividend Payment	(533)	(598)	(395)	(450)	(434)
Financing Cash Flow	1,466	1,039	933	1,684	(3,631)
Exchange rate gains(losses) on cash	(309)	(17)	(85)	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(483)	(123)	(60)	1,399	(779)
Beginning cash & equivalents	1,758	1,275	1,152	1,074	2,473
Ending cash & equivalents	1,275	1,152	1,074	2,473	1,694



Quarterly Income Statement (Bt mn)

Year to 31 Dec	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Total revenue	1,044	1,245	2,334	1,291	1,099
Cost of goods sold	(591)	(618)	(1,080)	(629)	(563)
Gross profit	454	627	1,253	663	535
SG&A	(202)	(231)	(301)	(319)	(248)
Operating Profit	252	396	952	344	288
Share of gain (loss) of joint venture	179	239	167	130	14
Other income	39	39	43	78	44
EBIT	470	673	1,162	552	346
Financial cost	(78)	(72)	(89)	(92)	(109)
Pretax profit	392	601	1,073	461	237
Income tax expenses	(42)	(39)	(144)	(88)	(20)
Minority interests	(38)	(89)	(176)	(143)	(103)
Normalized profit	312	473	753	229	114
Extraordinaries items	(35)	(57)	45	21	109
Net profit	277	417	798	250	222
EBITDA	550	747	1,239	645	426
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.44	0.71	0.21	0.11
Net EPS (Bt)	0.26	0.39	0.75	0.23	0.21

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	0.2	(3.1)	35.8	(13.4)	17.7
Normalized profit growth (%)	7.7	(21.4)	45.0	(15.4)	12.0
Net profit growth (%)	17.6	(27.8)	71.1	(14.2)	12.0
Normalized EPS growth (%)	7.7	(21.4)	45.0	(15.4)	12.0
EPS growth (%)	17.6	(27.8)	71.1	(14.2)	12.0
Gross margin (%)	53.7	51.7	50.7	51.4	49.4
Operating margin (%)	34.5	28.2	32.9	30.4	28.4
EBITDA margin (%)	60.2	54.2	53.6	54.4	50.2
Normalized profit margin (%)	34.5	28.0	29.9	29.2	27.7
Net profit margin (%)	31.4	23.4	29.5	29.2	27.7
Effective tax rate (%)	13.1	15.1	12.4	13.0	13.0
ROA (%)	3.3	5.0	4.1	4.5	4.9
ROE (%)	9.5	13.1	10.2	10.6	11.7
EV/EBITDA (x)	8.3	7.0	7.4	7.3	6.6
Debt to equity (x)	1.3	1.4	1.2	1.1	1.2
P/E (x)	16.7	9.7	11.4	10.1	8.5
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
Dividend Yield (%)	3.3	2.5	2.8	2.4	2.7

Main Assumptions

Year to 31 Dec (Btmn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Land sales (rai)	431	863	648	713	800
Land transfer (rai)	459	454	867	575	700
Price per rai (Bt mn)	5	4	4	4	4



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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการฉ้อโกง (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ (56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
TRADING	“เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

อุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ตลาด