

# EQUITY TALK

## RESULT NOTES

### กำไร 3Q66 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย จาก FX loss

กำไร 3Q66 อยู่ที่ 396 ล้านบาท (+12%YOY) ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เป็นผลจากประกอบกันมี FX LOSS จำนวน 113 ล้านบาท ประกอบกับดอกเบี้ย 3Q66 อยู่ที่ 212 ล้านบาท เป็นผลจากการกู้ยืมและดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่า 4Q66 จะเป็นจุด PEAK ของปี เนื่องจากยอด PRE-SALE คาดว่าจะแตะระดับ 600 ไร่ เทียบกับ 1Q66 – 3Q66 ที่ทำได้เฉลี่ยไตรมาสละ 401 ไร่

ด้าน SENTIMENT การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) สดใสมาก โดยสถิติการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ 9M66 มีจำนวนทั้งสิ้น 910 โครงการ (+48%YOY) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 398,527 ล้านบาท (+43%YOY) ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี UPSIDE 27.7% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	1,837	2,292	2,908
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	762	981	1,837	2,292	2,908
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.60	1.99	2.53
PER (เท่า)	21.9	11.3	14.5	11.6	9.1
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.38	0.48	0.61
Dividend Yield (%)	1.1%	2.1%	1.7%	2.1%	2.6%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.3	19.8	21.7
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Uptrend  
 แนวรับ : 23.00 บาท  
 แนวต้าน : 24.60/26.5 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 15 พฤศจิกายน 2566

## AMATA

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.1
ราคาเป้าหมาย (บาท)	29.5
Upside (%)	27.7
Dividend yield (%)	1.7

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.60	1.69	-5%
2567F	1.99	2.11	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	55.12
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	68.96
S&P	35.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## 3Q66 กำไรต่ำคาดเล็กน้อยจาก FX loss และดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

งวด 3Q66 รายงานกำไรสุทธิ 396 ล้านบาท (+12%YoY) แต่ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินที่ 423 ล้านบาท โดยมีรายได้จากรธุรกิจหลักที่ 2,839 ล้านบาท (+79%YoY) สาเหตุที่รายได้เพิ่มขึ้นเนื่องจากงวด 3Q66 AMATA มีรายได้จากการโอนที่ดิน 1,614 ล้านบาท (+189%YoY) โดยมียอดโอนที่ดินรวมกัน 272 ไร่ เทียบกับ 3Q65 ที่มียอดโอนที่ดินรวมกันเพียง 132 ไร่ ในขณะที่ยอดขายที่ดิน (Pre-sale) ทำได้ 522 ไร่ เทียบกับ 3Q65 ที่ทำได้ 225 ไร่, เนื่องจากยอดโอนที่ดินในงวด 3Q66 มาจากเวียดนามเกินกว่า 60% ประกอบกับมียอดโอนที่ดินจากชลบุรีเพียง 2 ไร่ ส่วนทางกับค่าใช้จ่ายการก่อสร้างในประเทศเวียดนามปรับตัวสูงขึ้น ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ gross margin จากรธุรกิจพัฒนาที่ดินนิคมฯ เหลือเพียง 37.3% เทียบกับ 3Q65 ที่ทำได้ 59.7% ในส่วนของรายได้สาธารณูปโภคอยู่ที่ 1,010 ล้านบาท เติบโต 22%YoY เนื่องจาก AMATA รับรู้รายได้จากโรงงานในเวียดนามตั้งแต่ 3Q65 ที่ผ่านมา ส่งผลให้รายได้ค่าสาธารณูปโภคเติบโตแบบก้าวกระโดด อย่างไรก็ตาม gross margin สาธารณูปโภค ปรับลดลงมาอยู่ที่ 19.5% เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ 22.8% เนื่องจากภาครัฐบาลเวียดนามมีการกำหนดราคา และรายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 216 ล้านบาท (+10%YoY) SG&A/Sales ปรับลดจาก 11.6% ใน 3Q65 เหลือ 10.5% ตาม economy of scale จากฐานรายได้ที่ปรับเพิ่ม ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทำได้ 322 ล้านบาท (+6%QoQ, turnaround YoY) ตามผลประกอบการโรงไฟฟ้าที่ดีขึ้น ด้วยความที่ 3Q66 ไม่มีกำไรจากการขาย RBF (Ready-Build Factory) 6 โรงงาน มูลค่า 280 ล้านบาท เหมือน 3Q65 ประกอบกับมี FX loss จำนวน 113 ล้านบาท ที่เกิดจากการรับโอนสิทธิการใช้ที่ดินจากรัฐบาลพม่า ตามสัญญาที่เคยทำไว้ในอดีต อย่างไรก็ตามการโอนสิทธิเกิดปี 3Q66 ขณะที่เงินจำกัดพม่าอ่อนค่าลง จึงเกิด FX loss ส่วนทางกับงวด 3Q66 ที่มี FX gain 44 ล้านบาท ชำเติมด้วยดอกเบี้ย 212 ล้านบาท เป็นผลจากการกู้ยืมและดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งเป็นสถิติ new high รายไตรมาสของบริษัท ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตเพียง 12%YoY อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออกไป เช่น กำไรจากการขาย RBF, FX gain และ FX loss จะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงาน 3Q66 อยู่ที่ 510 ล้านบาท เติบโตถึง 1598%YoY

## 4Q66 จะเป็น high season แมื่อยอดเวียดนามจะทำได้ไม่ดี

ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายอด Pre-sale งวด 4Q66 จะทำได้ประมาณ 600 ไร่ โดยแบ่งเป็นไทย 475 ไร่ และเวียดนาม 133 ไร่ เนื่องจาก 9M66 ทำได้แล้ว 1,025 ไร่

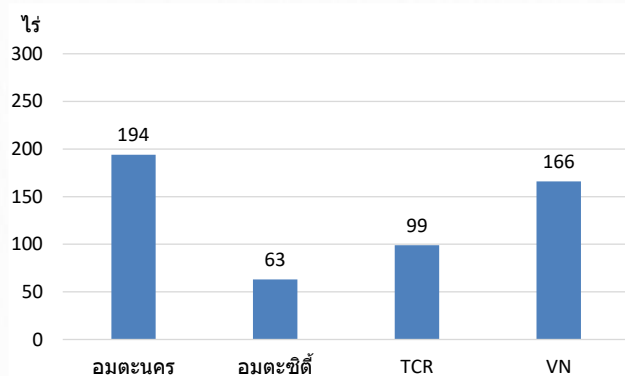
# EQUITY TALK

และ 133 ไร่ จากเป้าหมายที่ 1,500 ไร่ และ 312 ไร่ตามลำดับ นอกจากนี้ ยอด pre-sale ปี 2566 มีพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่องทุกไตรมาส โดยไตรมาสขึ้นมาตั้งแต่ 310 ไร่ ในงวด 1Q66 มาอยู่ที่ 522 ไร่ ในงวด 3Q66 ฝ่ายวิจัยคาดหวังว่า ยอด pre-sale ที่ทำได้ในช่วง 9M66 จะสามารถเปลี่ยนยอด pre-sale ให้เป็นยอดโอนได้กันในช่วง 4Q66 นี้ ประกอบกับมีโรงงาน RBF ในเวียดนามอีก 2 แห่งที่มีความล่าช้าเรื่องการส่งมอบ หากโรงงาน 2 แห่งดังกล่าวส่งมอบได้กันใน 4Q66 จะเป็นการเสริมความแข็งแกร่งของผลประกอบการในงวด 4Q66 ได้เป็นอย่างดี

## Sentiment ยังดี ... คงให้คำแนะนำเป็น outperform

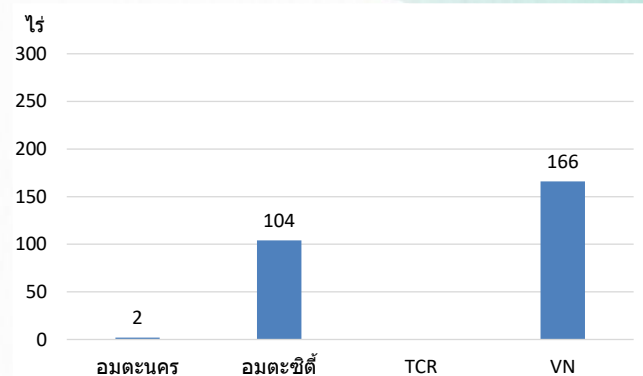
แม้ยอดโอนที่ดินในเวียดนามจะทำได้น้อยกว่าที่ตั้งเป้าไว้ในช่วงต้นปี แต่หากพิจารณาจากยอด pre-sale โดยรวมนับว่ามีพัฒนาการที่ดีมาต่อเนื่อง ประกอบกับ sentiment การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) สดใสมาก โดยสถิติการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ 9M66 มีจำนวนทั้งสิ้น 910 โครงการ (+48%YoY) คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 398,527 ล้านบาท (+43%YoY) ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 ings PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี upside 27.7% ให้คำแนะนำที่ outperform

ยอด PRE-SALE 3Q66 แยกตามภูมิภาค



ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER 3Q66 แยกตามภูมิภาค



ที่มา: AMATA

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

**ด้านสิ่งแวดล้อม :** บริษัทได้กำหนดนโยบายที่สำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ ด้านการบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน การบริหารจัดการมูลฝอยและขยะอุตสาหกรรม การจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพ

**ด้านสังคม :** บริษัทตระหนักถึงผลกระทบต่อสังคมและชุมชนท้องถิ่น จึงได้ดำเนินกิจกรรมและโครงการจำนวนทั้งสิ้น 81 โครงการ โดยใช้งบประมาณในการลงทุนทางสังคม (ไม่รวมเงินบริจาค) รวม 18.52 ล้านบาท

**ด้านธรรมาภิบาล :** จัดให้มี WHISTLEBLOWING POLICY และช่องทางสื่อสารอื่นๆ เพื่อเปิดโอกาสให้พนักงานและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถแจ้งเบาะแสหรือร้องทุกข์ที่เกี่ยวกับการถูกละเมิดและมีกระบวนการพิจารณาและจัดการข้อร้องเรียนอย่างยุติธรรม และโปร่งใส



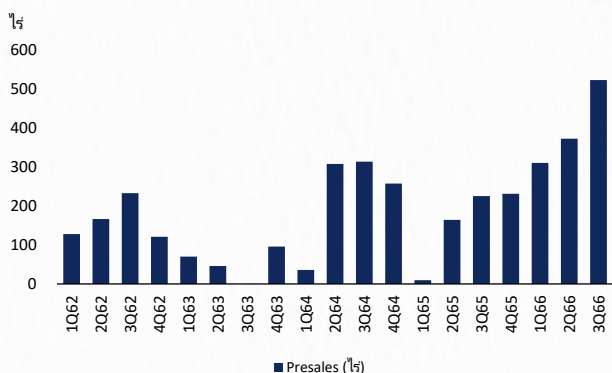
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากรูทกิจหลัก	1,044	1,587	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	101%	79%	6,393	4,214	52%
ต้นทุนขาย	520	861	906	1,100	981	931	1,870	101%	106%	3,783	2,287	65%
กำไรขั้นต้น	523	726	678	1,188	1,159	483	969	101%	43%	2,610	1,927	35%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	249	225	288	320	274	300	9%	33%	893	704	27%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	84	100	(82)	240	90	305	322	6%	NA	717	102	599%
กำไรสุทธิ	553	649	353	786	492	313	396	27%	12%	1,202	1,556	-23%
Norm Profit	(84)	126	30	832	525	261	510	95%	1598%	1,296	72	1698%
Gross Margin (%)	50.1%	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%			40.8%	45.7%	
SG&A/Sale (%)	13.2%	11.5%	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%			20.4%	11.3%	
Norm Profit Margin (%)	-8.1%	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%			20.3%	1.7%	

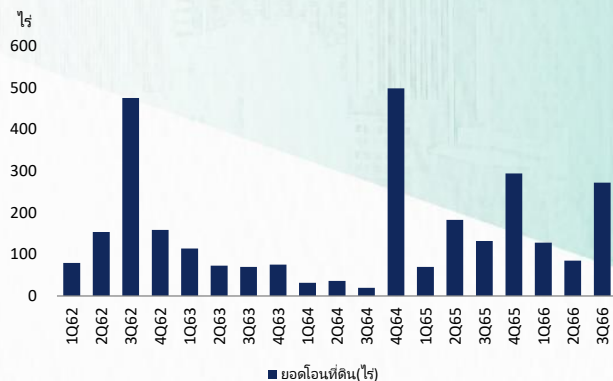
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอด LAND PRESALE นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



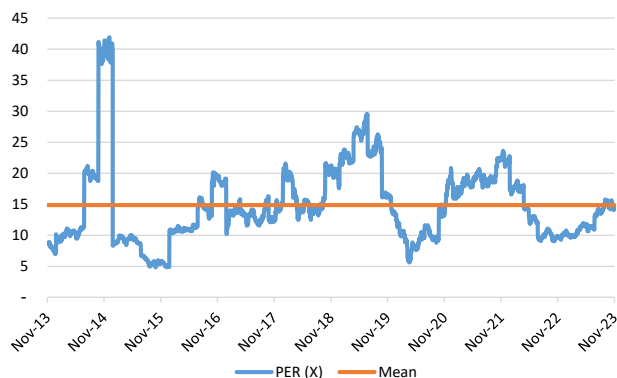
ที่มา: AMATA

### ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

### HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. เนื่องจากพื้นที่นิคมฯ ของบริษัทตั้งอยู่ในพื้นที่น้ำตึงเครียด (WATER-STRESS AREA) ซึ่งมีการเกิดภัยแล้ง หากระดับภัยแล้งรุนแรงกว่าปกติ จะส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินการของบริษัทสูงขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,464	9,213	10,812
ต้นทุนขาย	3,387	3,936	4,658	5,090
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,115</b>	<b>3,528</b>	<b>4,556</b>	<b>5,722</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	992	1,362	1,667	1,964
ดอกเบี้ยจ่าย	472	496	499	513
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	342	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,629	2,702	3,370	4,276
ภาษีเงินได้	466	405	506	641
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(822)	(459)	(573)	(727)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,361	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,341</b>	<b>1,837</b>	<b>2,292</b>	<b>2,908</b>
EPS	2.04	1.60	1.99	2.53
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>981</b>	<b>1,837</b>	<b>2,292</b>	<b>2,908</b>
Norm EPS	0.85	1.60	1.99	2.53

การเติบโตของยอดขาย	27.6%	14.8%	23.4%	17.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.7%	87.3%	24.8%	26.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	47.3%	49.4%	52.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.1%	24.6%	24.9%	26.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,287	2,140	1,414	2,839
ต้นทุนขาย	1,100	981	931	1,870
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,188</b>	<b>1,159</b>	<b>483</b>	<b>969</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	288	320	274	300
ดอกเบี้ยจ่าย	121	137	164	212
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	240	90	305	322
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	995	819	446	709
ภาษีเงินได้	140	186	26	141
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(69)	(141)	(107)	(171)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(47)	(33)	52	(113)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>786</b>	<b>492</b>	<b>313</b>	<b>396</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>832</b>	<b>525</b>	<b>261</b>	<b>510</b>

ยอดขาย (QoQ)	44.4%	-6.4%	-33.9%	100.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	2674.4%	-36.9%	-50.3%	95.1%

อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.34	1.49	1.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.63	10.22	7.34	7.21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.03	0.96	1.18	1.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	3.28	3.69	3.36
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.09	1.04	0.97
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	3.8%	4.5%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	9.0%	10.5%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,341	1,837	2,292	2,908
ค่าเสื่อมราคา	389	555	622	688
รายการเปลี่ยนแปลงอื่น ๆ ที่ไม่กระทบเงินสด	(30)	1,360	1,577	1,881
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3)	0	0	0
รายการอื่น ๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	357	(1,708)	(1,004)	(1,154)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,057</b>	<b>2,045</b>	<b>3,486</b>	<b>4,323</b>
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(166)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(575)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(735)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,476)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,000)</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,389)	(300)	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(575)	(441)	(550)	(698)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,964)</b>	<b>(741)</b>	<b>(50)</b>	<b>(198)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(584)</b>	<b>(697)</b>	<b>1,436</b>	<b>2,125</b>
งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,155	459	1,895	4,021
ลูกหนี้การค้า	456	1,135	1,390	1,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,483	31,928	33,307	34,618
สินทรัพย์อื่น ๆ	15,564	15,564	15,564	15,564
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>47,659</b>	<b>49,086</b>	<b>52,156</b>	<b>55,840</b>
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
หนี้สินอื่น ๆ	11,033	10,905	11,160	11,407
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>23,244</b>	<b>22,816</b>	<b>23,571</b>	<b>24,318</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,209	2,209	2,209	2,209
กำไรสะสม	16,266	17,662	19,404	21,614
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>19,625</b>	<b>21,021</b>	<b>22,763</b>	<b>24,973</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>4,790</b>	<b>5,249</b>	<b>5,822</b>	<b>6,549</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>47,659</b>	<b>49,086</b>	<b>52,156</b>	<b>55,840</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	630	1,400	1,500	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,881	3,705	5,297	6,731
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	2,801	2,885	2,971	3,061
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	820	875	945	1,021
Gross Margin ขายที่ดิน	61.6%	60.0%	60.0%	60.0%
SG&A/ Sales	12.3%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax rate	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส