

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

4Q66 Peak ตามนัด + มีรายการพิเศษจาก RBF

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 465 ล้านบาท (+17%QOQ, -41%YOY) สาเหตุจากยอดโอนที่ดินทำได้มากถึง 303 ไร่ (+11%QOQ, +2%YOY) และยอดขายที่ดินที่ทำได้ 622 ไร่ (+19%QOQ, +169%YOY) อยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ที่ 500 – 800 ไร่ แม้จะมีปัจจัยกดดันต่างๆ เช่น ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่ลดลงตามค่า FT, ดอกเบี้ยจ่ายที่ทรงตัวระดับสูง แต่มีรายการพิเศษจากการขายโรงงาน RBF ที่เวียดนาม 2 แห่งมูลค่า 100 ล้านบาทเข้ามาช่วยหนุนกำไร 4Q66

SENTIMENT อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่ปี 2566 เพิ่มขึ้น 4 เท่า เทียบกับปี 2565 ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี UPSIDE 39.8% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566E	2567E	2568E
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	1,666	2,317	2,977
กำไรจากกวดำเนินงาน (ลบ)	762	981	1,661	2,317	2,977
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.45	2.01	2.59
PER (เท่า)	20.0	10.4	14.6	10.5	8.2
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.35	0.48	0.62
Dividend Yield (%)	1.2%	2.3%	1.6%	2.3%	2.9%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.2	19.7	21.7
PBV (เท่า)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 20.50 บาท
 แนวต้าน : 23.30/26.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



30 มกราคม 2567

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.1
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.5
Upside (%)	39.8
Dividend yield (%)	1.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.99	2.04	-2%
2568F	2.53	2.82	-10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	55.29
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	68.30
S&P	35.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออาริกษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

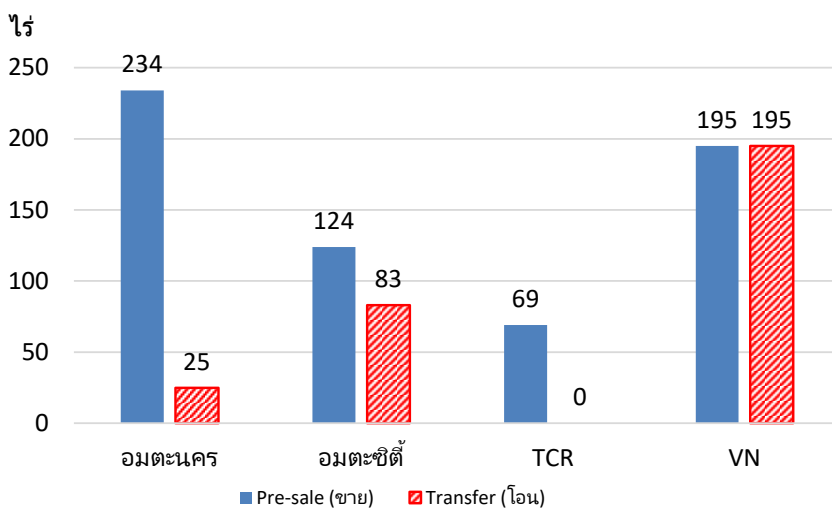
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

4Q66 Peak ตามนัด + มีรายการพิเศษจาก RBF ช่วย

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 4Q66 ที่ 465 ล้านบาท (+17%QoQ, -41%YoY) โดยประเมินรายจากรธุรกิจหลักที่ 3,093 ล้านบาท (+9%QoQ, +35%YoY) สาเหตุที่รายได้ปรับเพิ่มจากไตรมาสก่อนเป็นผลจากรายได้ที่ดินที่ทำได้ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดย 4Q66 มียอดโอนที่ดินรวมกันมากถึง 303 ไร่ (+11%QoQ, +3%YoY) โดยแบ่งเป็นอมตะนคร 25 ไร่, อมตะซิตี้ 83 ไร่ และอมตะเวียดนาม 195 ไร่ เทียบกับ 3Q66 ที่มียอดโอนที่ดินรวมกัน 272 ไร่ ในขณะที่ยอดขายที่ดิน (Pre-sale) ทำได้ 622 ไร่ (+19%QoQ, +169%YoY) อยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ที่ 500 – 800 ไร่ ด้านรายได้สาธารณูปโภคประเมินที่ 1,060 ล้านบาท (+5%QoQ, +33%YoY) สาเหตุที่รายได้รายได้สาธารณูปโภคปรับเพิ่มเนื่องจากช่วง 3Q65 ทาง AMATA เริ่มมีการรับรู้รายได้จากโรงงานในเวียดนาม ทั้งนี้ ยอดขายและยอดโอนที่ดินส่วนใหญ่เป็นที่ดินที่จังหวัดระยองและประเทศเวียดนาม ซึ่งมี gross margin ต่ำกว่าที่จังหวัดชลบุรี ประกอบกับทางหน่วยงานภาครัฐของเวียดนามมีการกำหนดราคาค่าไฟฟ้า ส่งผลให้ gross margin เวียดนาม 4Q66 อยู่ที่เพียง 36.0% เทียบกับ 4Q65 ที่มี gross margin อยู่ที่ 51.9% เนื่องจากในไตรมาสดังกล่าวโอนที่ดินที่อมตะนคร (จ. ชลบุรี) ได้มากถึง 67 ไร่ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมประเมินที่ 100 ล้านบาท (-69%YoY, -58%YoY) ปรับตัวลดลงตามค่า Ft ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายประเมินที่ 212 ล้านบาท ทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับ 3Q66, อย่างไรก็ตาม งวด 4Q66 มีรายการพิเศษจากการขายโรงงาน RBF ที่เวียดนาม 2 แห่งมูลค่า 100 ล้านบาท ที่เข้ามาช่วยหนุนกำไร 4Q66 ได้อย่างเป็นอย่างดี

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 4Q66 แยกตามภูมิภาค



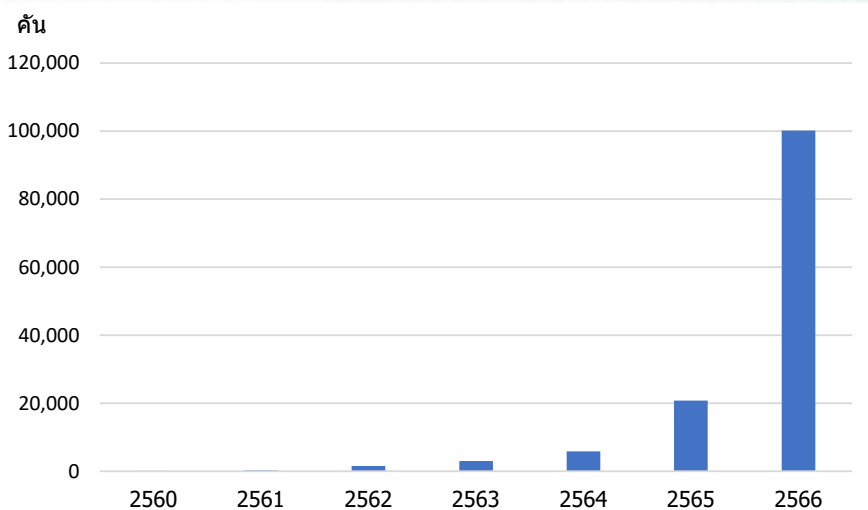
ที่มา: AMATA

EQUITY TALK

Sentiment อุตสาหกรรมนิคมฯ ยังไปได้

ภาพรวมอุตสาหกรรมนิคมฯ อยู่ใน sentiment ที่ดี สะท้อนจากสถิติการยื่นขอรับการลงทุนของต่างชาติ ปี 2566 ที่เติบโตทั้งมูลค่า (679,602 ล้านบาท (+30%YoY)) และจำนวนโครงการ (1,401 โครงการ +30%YoY)) ประกอบกับอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าปี 2566 จำนวน 100,219 คัน เพิ่มขึ้น 4 เท่าตัวเทียบกับปี 2565 แม้ AMATA จะมีความล่าช้าจากการโอนที่ดินในเวียดนาม แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่า AMATA จะมียอดขายและยอดโอนที่ดินในอีก 3 ท่าเรือที่เหลือเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้ outlook ปี 2567 ฝ่ายวิจัยรอความชัดเจนด้านแผนธุรกิจและเป้าหมายการขายที่ดินปี 2567 จากทางผู้บริหาร ซึ่งคาดว่าจะประกาศในเร็วๆ นี้

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้า BEV



ที่มา: ส.อ.ท.

คงให้คำแนะนำเป็น outperform

ด้วยยอดขายที่ดินในประเทศไทยที่ทำได้จำนวนมาก ประกอบกับ sentiment อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท มี upside 39.8% ให้คำแนะนำที่ outperform

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

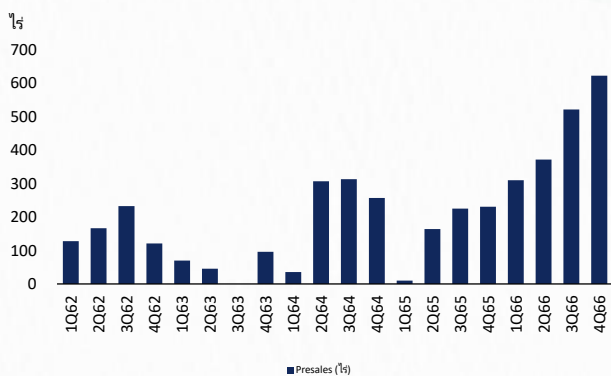
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	% QoQ	% YoY	2566F	2565	% YoY
รายได้จากรูรกิจหลัก	1,587	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	3,093	9%	35%	9,486	6,502	46%
ต้นทุนขาย	861	906	1,100	981	931	1,870	1,988	6%	81%	5,771	3,387	70%
กำไรขั้นต้น	726	678	1,188	1,159	483	969	1,105	14%	-7%	3,715	3,115	19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	249	225	288	320	274	300	319	7%	11%	1,212	992	22%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	100	(82)	240	90	305	322	100	-69%	-58%	817	342	139%
กำไรสุทธิ	649	353	786	492	313	396	465	17%	-41%	1,666	2,341	-29%
Norm Profit	126	30	832	525	261	510	365	-28%	-56%	1,661	72	2204%
Gross Margin (%)	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.7%			39.2%	47.9%	
SG&A/Sale (%)	11.5%	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	10.0%			27.7%	15.9%	
Norm Profit Margin (%)	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	11.8%			17.5%	1.1%	

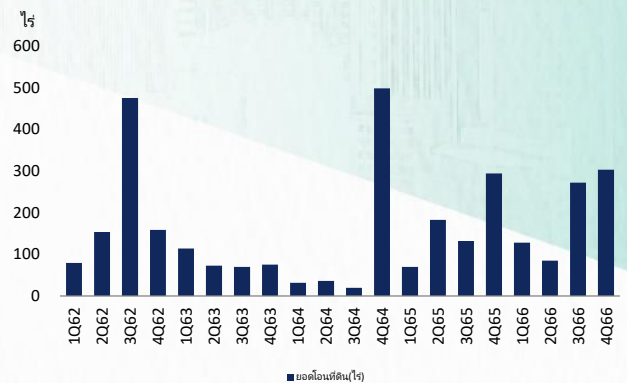
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด LAND PRESALE บิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



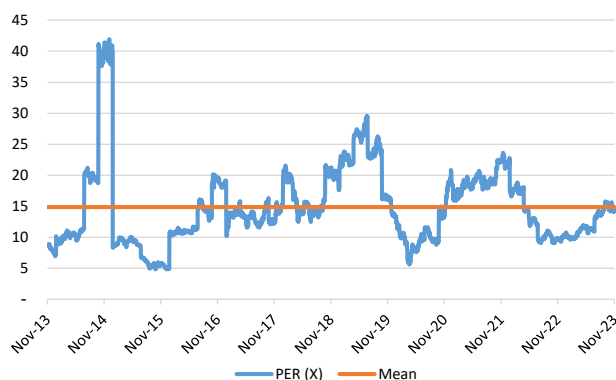
ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER บิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าของเดินหน้ารถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะส่งผลให้การพัฒนาที่ดินนิคมฯ ช้าลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติหันไปลงทุนในประเทศที่มีความพร้อมด้าน INFRASTRUCTURE มากกว่า
2. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,464	9,213	10,812
ต้นทุนขาย	3,387	3,936	4,658	5,090
กำไรขั้นต้น	3,115	3,528	4,556	5,722
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	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,341	1,837	2,292	2,908
EPS	2.04	1.60	1.99	2.53
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	981	1,837	2,292	2,908
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)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,287	2,140	1,414	2,839
ต้นทุนขาย	1,100	981	931	1,870
กำไรขั้นต้น	1,188	1,159	483	969
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)
กำไรสุทธิ	786	492	313	396
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	832	525	261	510

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

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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 (ล้านบาท)				
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)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,057	2,045	3,486	4,323
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(166)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(575)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(735)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,476)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,389)	(300)	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(575)	(441)	(550)	(698)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,964)	(741)	(50)	(198)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(584)	(697)	1,436	2,125
งบดุล (ล้านบาท)				
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
สินทรัพย์รวม	47,659	49,086	52,156	55,840
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
หนี้สินอื่น ๆ	11,033	10,905	11,160	11,407
หนี้สินรวม	23,244	22,816	23,571	24,318
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
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,625	21,021	22,763	24,973
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,790	5,249	5,822	6,549
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,659	49,086	52,156	55,840
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส