

EQUITY TALK

RESULT NOTE

4Q66 ดีกว่าคาด แนวโน้มนิคมฯ ยังสดใส

งวด 4Q66 มีกำไร 702 ล้านบาท (77%QOQ, -11%YOY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประมาณการไว้ มีสาเหตุหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (BGRIMM และ NGD) ที่ได้โอนสิทธิจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงประกอบด้วยดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง QOQ นอกจากนี้ AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.40 บาท/หุ้น (XD 9 พ.ค.)

ด้วยดอกเบี้ยช่วง 2H66 ที่สูงกว่าช่วง 1H66 อย่างมีนัยสำคัญ และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เปลี่ยนแปลงมากในปี 2567 ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 จากเดิม 2,317 ล้านบาท เหลือ 2,119 ล้านบาท แต่ด้วยฝ่าย SENTIMENT อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมที่ยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ ประเมินมูลค่าเหมาะสม อิง PER 14.8 เท่า ได้ FV 27.30 บาท มี UPSIDE 23.5% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,341	1,885	2,119	2,390	2,609
กำไรจากภาวะดำเนินงาน (ลบ)	981	1,880	2,119	2,390	2,609
EPS (บาท)	2.04	1.64	1.84	2.08	2.27
PER (เท่า)	10.9	13.5	12.0	10.6	9.7
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.74	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.7%	2.9%	3.3%	3.8%	4.1%
BVS (บาท)	17.1	18.1	19.2	20.4	21.8
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 20.70 บาท
แนวต้าน : 23.30/26.75 บาท

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



29 กุมภาพันธ์ 2567

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.1
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.3
Upside (%)	23.5
Dividend yield (%)	3.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.84	2.02	-9%
2568F	2.08	2.48	-16%

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

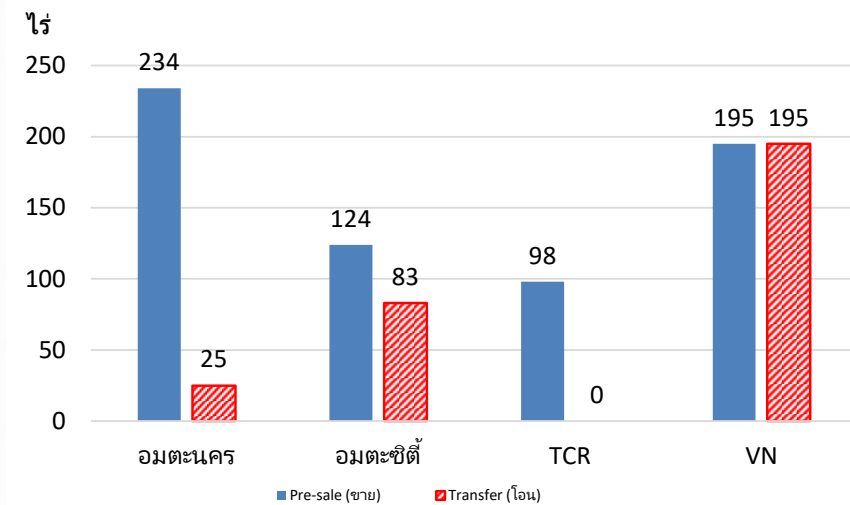
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 4Q66 ดีกว่าคาด จากส่วนแบ่งกำไรเพิ่มและดอกเบี้ยลด

งวด 4Q66 รายงานกำไรสุทธิที่ 702 ล้านบาท (77%QoQ, -11%YoY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประมาณการไว้ ด้านรายได้จากการขายที่ดินนิคมฯ ทำได้ 1,638 ล้านบาท โดย 4Q66 มียอดโอนที่ดิน (land transfer) รวมกัน 303 ไร่ (+11%QoQ, +3%YoY) แบ่งเป็นอมนคร 25 ไร่, อมตะซิตี้ 83 ไร่ และอมตะเวียดนาม 195 ไร่ ขณะที่ยอดขาย (pre-sale) ทำได้ 651 ไร่ (+25%QoQ, +182%YoY) แบ่งเป็นอมนคร 234 ไร่, อมตะซิตี้ 124 ไร่, TCR 98 ไร่ (มีการปรับตัวเลขเพิ่มขึ้นจาก paper ฉบับก่อนที่รายงานที่ 69 ไร่) และอมตะเวียดนาม 195 ไร่ ด้านรายได้ค่าสาธารณูปโภคทำได้ 1,258 ล้านบาท ปรับเพิ่มทำ all time high ต่อเนื่อง เป็นผลมาจากช่วง 3Q65 ทาง AMATA เริ่มมีการรับรู้รายได้จากโรงงานในเวียดนาม อย่างไรก็ตามเนื่องจากที่ดินนิคมฯ ชาญิโอนได้เพียง 25 ไร่ ส่งผลให้ gross margin 4Q66 อยู่ที่ 35.3% (เทียบกับ 4Q65 ที่มียอดโอนจากนิคมฯ ชาญิโอนได้ 67 ไร่ จึงมี gross margin ระดับสูงที่ 51.9%) ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (BGRIMM และ NGD) ทำได้ 347 ล้านบาท เป็นผลจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงเช่นเดียวกับดอกเบี้ยจ่ายที่ 174 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ จาก 2 ปีจจัยดังกล่าว ส่งผลให้กำไร 4Q66 ออกมาสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ นอกจากนี้ งวด 4Q66 มีรายการพิเศษจากการขายโรงงาน RBF ที่เวียดนาม 2 แห่งมูลค่า 72 ล้านบาท ด้วยกำไรที่ทำได้ดี AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.40 บาท/หุ้น (XD 9 พ.ค.) เมื่อรวมกับเงินปันผลระหว่างกาล 0.25 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 2.9%

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 4Q66 แยกตามนิคมฯ



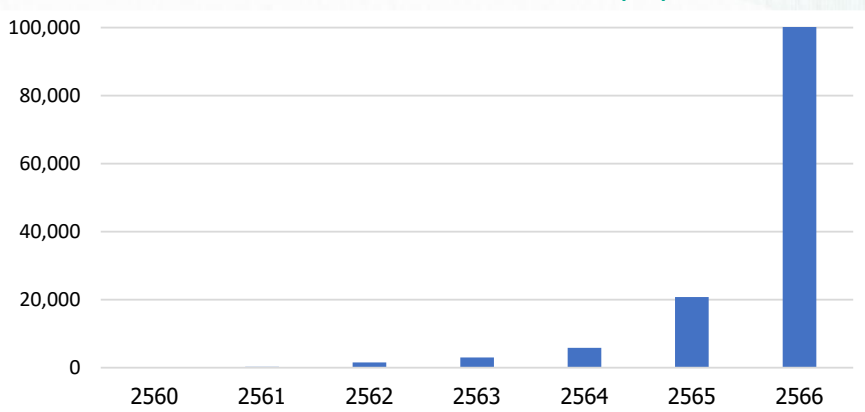
ที่มา: AMATA

EQUITY TALK

Sentiment อุตสาหกรรมนิคมฯ ยังไปได้

ธุรกิจนิคมฯ ยังเป็นกลุ่มธุรกิจที่เติบโตต่อเนื่องท่ามกลางสภาวะเศรษฐกิจที่ชะงักงัน และความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อมานานกว่า 2 ปี โดยที่ยังไม่เห็นแนวโน้มที่ความเสี่ยงดังกล่าวจะจบลงในระยะเวลาดังกล่าว แต่ด้วยสภาวะความเป็นกลางทางการเมืองของประเทศไทย ประกอบกับระบบโครงสร้างพื้นฐานที่ดี ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติมองประเทศไทยเป็น safe heaven ในการดำเนินอุตสาหกรรมหลากหลายประเภท ปัจจัยดังกล่าวสะท้อนจากการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศที่เติบโต โดยปี 2566 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,401 โครงการ (+30% YoY) คิดเป็นมูลค่า 6.8 แสนล้านบาท (+56% YoY) ประกอบกับอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าปี 2566 จำนวน 100,219 คัน เพิ่มขึ้น 4 เท่าตัวเทียบกับปี 2565 แม้ AMATA จะมีความล่าช้าจากการโอนที่ดินในเวียดนาม แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่า AMATA จะมียอดขายและยอดโอนที่ดินในอีก 3 ท่าเรือที่เหลือเป็นจำนวนมาก

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้า BEV (คัน)



ที่มา: ส.อ.น.

ดอกเบี๋ยจะกดดันกำไรปี 2567 เล็กน้อย แต่ยังให้ outperform

ด้วยดอกเบี๋ยจ่ายช่วง 2H66 ที่สูงกว่าช่วง 1H66 อย่างมีนัยสำคัญ และแนวโน้มอัตราดอกเบี๋ยยังคงอยู่ในระดับสูง ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 จากเดิม 2,317 ล้านบาท เหลือ 2,119 ล้านบาท แต่ด้วยฝ่าย sentiment อุตสาหกรรมนิคมฯ โดยรวมที่ยังดีต่อเนื่อง สะท้อนจากการลงทุนจากต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนและมูลค่าโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าที่มียอดจดทะเบียนรถ BEV ใหม่เพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี upside 23.5% 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

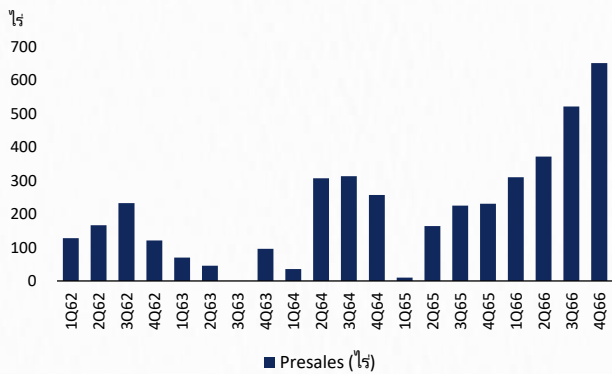
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	2566	2565
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,587	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	10%	37%	9,517	6,502
ต้นทุนขาย	861	906	1,100	981	931	1,870	2,021	8%	84%	5,804	3,387
กำไรขั้นต้น	726	678	1,188	1,159	483	969	1,103	14%	-7%	3,713	3,115
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	249	225	288	320	274	300	368	23%	28%	1,261	992
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	100	(82)	240	90	305	322	347	8%	45%	1,064	342
กำไรสุทธิ	649	353	786	492	313	396	702	77%	-11%	1,904	2,341
Norm Profit	126	30	832	525	261	510	675	32%	-19%	1,971	72
Gross Margin (%)	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%			39.0%	47.9%
SG&ASale (%)	11.5%	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	11.4%			28.8%	15.9%
Norm Profit Margin (%)	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	21.6%			20.7%	1.1%

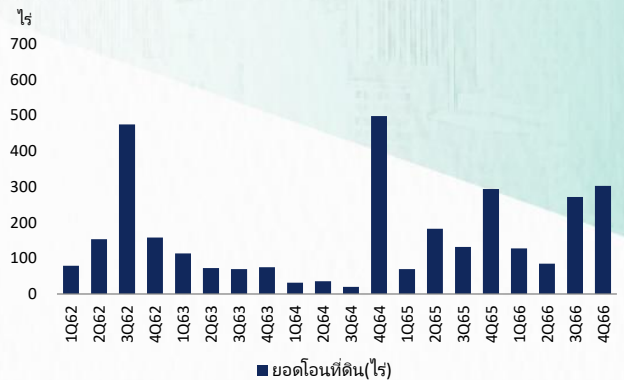
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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. ความล่าช้าของเดินหารถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะส่งผลให้การพัฒนาที่ดินนิคมฯ ช้าลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติหันไปลงทุนในประเทศที่มีความพร้อมด้าน INFRASTRUCTURE มากกว่า
2. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากธุรกิจหลัก	9,517	10,234	11,863	12,840
ต้นทุนขาย	5,804	5,978	6,807	7,309
กำไรขั้นต้น	3,713	4,255	5,056	5,531
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,261	1,285	1,495	1,618
ดอกเบี้ยจ่าย	687	701	926	943
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,064	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,938	3,250	3,666	4,001
ภาษีเงินได้	477	601	678	740
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(576)	(530)	(598)	(652)
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,885	2,119	2,390	2,609
EPS	1.64	1.84	2.08	2.27
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,880	2,119	2,390	2,609
Norm EPS	1.63	1.84	2.08	2.27

การเติบโตของยอดขาย	46.4%	7.5%	15.9%	8.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	91.7%	12.7%	12.8%	9.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.0%	41.6%	42.6%	43.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	20.7%	20.1%	20.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,140	1,414	2,839	3,124
ต้นทุนขาย	981	931	1,870	2,021
กำไรขั้นต้น	1,159	483	969	1,103
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	320	274	300	368
ดอกเบี้ยจ่าย	137	164	212	174
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	90	305	322	347
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	819	446	709	983
ภาษีเงินได้	186	26	141	123
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(141)	(107)	(171)	(158)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(33)	52	(113)	27
กำไรสุทธิ	492	313	396	702
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	525	261	510	675

ยอดขาย (QoQ)	-6.4%	-33.9%	100.8%	10.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-36.9%	-50.3%	95.1%	32.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.41	1.50	1.44
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.22	9.50	7.17	6.93
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.85	0.68	0.79	0.86
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.67	3.47	4.08	3.91
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.53	1.43	1.35	1.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	9.8%	10.3%	10.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,885	2,119	2,390	2,609
ค่าเสื่อมราคา	430	522	589	655
รายการเปลี่ยนแปลงอื่น ๆ ที่ไม่กระทบเงินสด	647	1,832	2,201	2,336
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	120	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,648	(2,578)	(1,604)	(1,683)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,609	1,895	3,577	3,917
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(314)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,098)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(7,382)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,794)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,816	500	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(747)	(509)	(574)	(3,235)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,068	(9)	(74)	(2,735)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	877	(114)	1,503	(818)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,032	1,919	3,422	2,603
ลูกหนี้การค้า	627	1,543	1,795	1,941
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	30,883	32,361	33,772	35,117
สินทรัพย์อื่นๆ	24,045	24,045	24,045	24,045
สินทรัพย์รวม	57,588	59,868	63,034	63,707
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	22,746	23,246	23,746	24,246
หนี้สินอื่นๆ	9,115	8,754	9,006	9,153
หนี้สินรวม	31,861	32,000	32,752	33,399
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,238	2,238	2,238	2,238
กำไรสะสม	17,410	19,020	20,837	20,211
ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,797	22,408	24,225	23,598
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,930	5,460	6,057	6,709
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,588	59,868	63,034	63,707
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	1,400	1,500	1,600	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	4,804	5,297	6,731	7,503
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	3,876	3,992	4,112	4,235
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	837	945	1,021	1,102
Gross Margin ขายที่ดิน	47.5%	50.0%	50.0%	50.0%
SG&A/ Sales	12.9%	12.5%	12.5%	12.5%
Effective Tax rate	16.2%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส