

# EQUITY TALK

## EARNING PREVIEW



29 เมษายน 2567

### 1Q67 ย่อตัว ตามปัจจัยฤดูกาล

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 452 ล้านบาท (-36%QOQ, -8%YOY) สาเหตุจาก ยอดโอนที่ดินจากอมตะชลบุรีซึ่งมี MARGIN สูง ทำได้เพียง 68 ไร่ เทียบกับ 1Q66 ที่มียอดโอนที่ดินจากอมตะชลบุรี 99 ไร่ แม้ว่า 1Q67 จะมียอดโอนที่ดินรวมกัน มากกว่า 1Q66 ก็ตาม ปี 2566 ที่ผ่านมา AMATA ได้ซื้อที่ดินที่ อ.บ้านบึงขนาด 2,200 ไร่ โดยปัจจุบันได้พัฒนาที่ดินดังกล่าว (SELLABLE AREA) ไปกว่า 1,600 ไร่ และมีการปรับราคาขายที่ดินเดิมเพิ่มขึ้น 10% ประกอบกับวางงบลงทุนปี 2567 จำนวน 5,000 – 6,000 ล้านบาท ในการซื้อที่ดินเพิ่มเติม

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี UPSIDE 22.4% และมี DIVIDEND YIELD 3.3% ให้คำแนะนำ OUTPERFORM บนมุมมองอุตสาหกรรมที่สดใส

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

กำไรสุทธิ (ลบ)	2,341	1,885	2,119	2,390	2,609
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	981	1,880	2,119	2,390	2,609
EPS (บาท)	2.04	1.64	1.84	2.08	2.27
PER (เท่า)	11.0	13.6	12.1	10.7	9.8
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.74	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.7%	2.9%	3.3%	3.7%	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
EV/EBITDA (เท่า)	7.9	11.0	10.2	8.7	7.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.70 บาท

แนวต้าน : 24.10/26.75 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# AMATA

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.3
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.3
Upside (%)	22.4
Dividend yield (%)	3.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.84	2.03	-9%
2568F	2.08	2.36	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออาริกษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

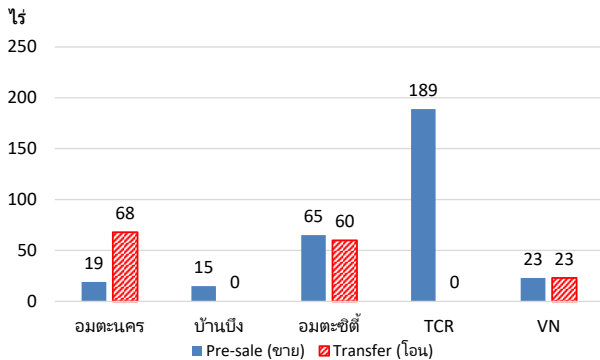
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## 1Q67 ย่อตัว ตามปัจจัยฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 1Q67 ที่ 452 ล้านบาท (-36%QoQ, -8%YoY) โดยประเมินรายได้จากรุรกิจหลักที่ 2,708 ล้านบาท (-13%QoQ, +27%YoY) สาเหตุที่รายได้ปรับเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนมีสาเหตุจากรายได้ค่าสาธารณูปโภคที่เติบโตเพิ่มขึ้นตามจำนวนลูกค้าที่เข้ามาลงทุนในนิคมฯ ขณะที่รายได้ค่าเช่าและรายได้จากการขายที่ดินทรงตัว สำหรับรุรกิจขายที่ดินงวด 1Q67 มียอดโอนที่ดิน (Land Transfer) รวมกันทั้งสิ้น 151 ไร่ (อตะนคร 68 ไร่, อตะซิตี้ 60 ไร่, เวียดนาม 23 ไร่) แม้ยอดโอนจะทำได้มากกว่า 1Q66 ที่เคยทำได้ 128 ไร่ (อตะนคร 99 ไร่, อตะซิตี้ 29 ไร่) แต่กำไรลดลงเนื่องจากยอดโอนที่ดินส่วนใหญ่มาจากที่ดินที่ระยองและเวียดนามซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่าที่ดินที่ชลบุรี ด้านยอดขายที่ดิน (Pre-sale) ทำได้ 311 ไร่ (อตะนคร 15 ไร่, บ้านบึง 15 ไร่, อตะซิตี้ 69 ไร่, TCN 189 ไร่, เวียดนาม 23 ไร่) ใกล้เคียงกับ 1Q66 ที่มียอดขายที่ดินที่ 310 ไร่ (อตะนคร 30 ไร่, อตะซิตี้ 251 ไร่, เวียดนาม 29 ไร่) ไร่ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมประเมินที่ 200 ล้านบาท (+122%YoY) โดยได้อานิสงส์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงและ spread กว้างขึ้น

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 1Q67



ที่มา: AMATA

BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา: AMATA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เปิดที่ดินใหม่ อ.บ้านบึง รองรับการลงทุนมากมาย

ปี 2566 ที่ผ่านมา AMATA ได้ซื้อที่ดินที่ อ.บ้านบึงขนาด 2,200 ไร่ โดยปัจจุบันได้พัฒนาที่ดินดังกล่าว (sellable area) ไปกว่า 1,600 ไร่ โดยที่ดินดังกล่าวเป็นแปลงที่ได้รับใบอนุญาต EIA เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ส่งผลให้ดำเนินการขายได้ค่อนข้างเร็วตั้งแต่ 1Q67 ที่ผ่านมา ด้านราคาขายที่ดินอยู่ที่ 5.0 – 5.5 ล้านบาท/ไร่ และมี gross margin อยู่ที่ 50 – 60% หากเปรียบเทียบกับที่ดินดังกล่าวกับที่ดิน จ. ระยองที่มีราคาขาย 4.5 ล้านบาท และ gross margin 45 – 55% ปัจจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า AMATA ซื้อที่ดิน อ.บ้านบึง มาได้ในราคาที่ต่ำกว่าที่ดิน จ. ระยอง,

# EQUITY TALK

เนื่องจากที่ดิน อ. บ้านบึงเป็นที่ดินแปลงใหม่ โดยยังอยู่ระหว่างการพัฒนา ระบบ infrastructure ต่างๆ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเมื่อระบบ infrastructure พัฒนาเสร็จสมบูรณ์ จะส่งผลให้ราคาขายที่ดิน อ. บ้านบึง ปรับเพิ่มได้อีกในอนาคต เช่นเดียวกับที่ดินเดิมที่ AMATA มีอยู่ โดย เดือน ก.พ. 2567 AMATA ปรับราคาขายเพิ่มราวๆ 10% (อมตินคร ปรับจาก 11 ล้านบาท/ไร่ เป็น 12 ล้านบาท/ไร่ และ อมติชติ ปรับจาก 4.5 ล้านบาท/ไร่ เป็น 4.9 ล้านบาท/ไร่) ประกอบกับราคาต้นทุนที่ยังเป็นราคาเดิมอยู่ ปัจจัยดังกล่าว จะส่งผลให้รายได้และอัตรากำไรจากการขายที่ดินในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าปรับเพิ่มได้อีกเช่นกัน นอกเหนือจากการขายที่ดิน ทาง AMATA ยังคงเดินหน้าซื้อที่ดินเพิ่มต่อเนื่อง โดยปี 2567 วางงบลงทุน 5,000 – 6,000 ล้านบาท ในการซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาให้พร้อมขาย ปัจจัยดังกล่าว แสดงให้เห็นถึงความพร้อมด้านการขายที่ดินของ AMATA ได้เป็นอย่างดี

## คงให้คำแนะนำเป็น outperform

แม้ยอดโอนที่ดิน 1Q67 จะทำได้น้อย แต่เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่เกิดขึ้นเป็นปกติทุกๆ ปี แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรปี 2567 น่าจะทำได้สูงกว่าปี 2566 ที่ยังคงได้รับอานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิตเข้ามายังประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี upside 22.4% และมี dividend yield 3.3% 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

**ESG Comment:** AMATA ถือเป็นบริษัทนิคมฯ ที่ให้ความสำคัญกับมาตรฐานด้าน ESG นอกจากจากจะช่วยดึงดูดนักลงทุนให้มีความสนใจมากขึ้นแล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุ่นการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอยู่ด้วย

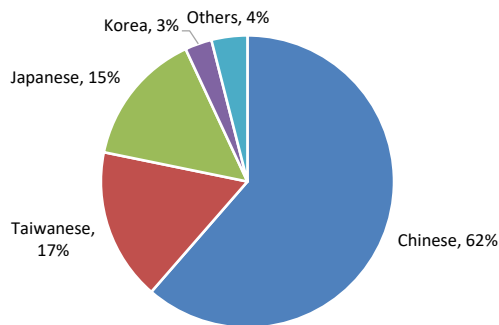
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้จากรูรกิจหลัก	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	2,708	-13%	27%	9,517	6,502	46%
ต้นทุนขาย	906	1,100	981	931	1,870	2,021	1,696	-16%	73%	5,804	3,387	71%
กำไรขั้นต้น	678	1,188	1,159	483	969	1,103	1,012	-8%	-13%	3,713	3,115	19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	225	288	320	274	300	368	325	-12%	2%	1,261	992	27%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	(82)	240	90	305	322	347	200	-42%	122%	1,064	342	211%
กำไรสุทธิ	353	786	492	313	396	702	452	-36%	-8%	1,904	2,341	-19%
Norm Profit	30	832	525	261	510	675	452	-33%	-14%	1,971	72	2634%
Gross Margin (%)	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%	37.4%			39.0%	47.9%	
SG&A/Sale (%)	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	11.4%	12.0%			28.8%	15.9%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	21.6%	16.7%			20.7%	1.1%	

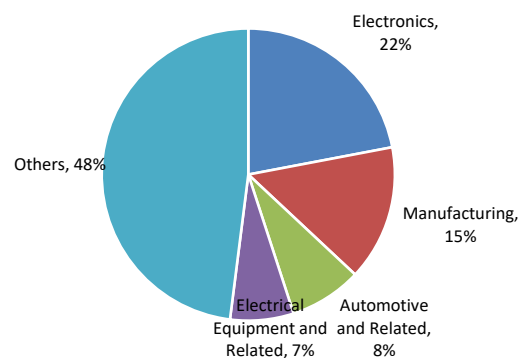
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กลุ่มลูกค้าจำแนกตามสัญชาติ



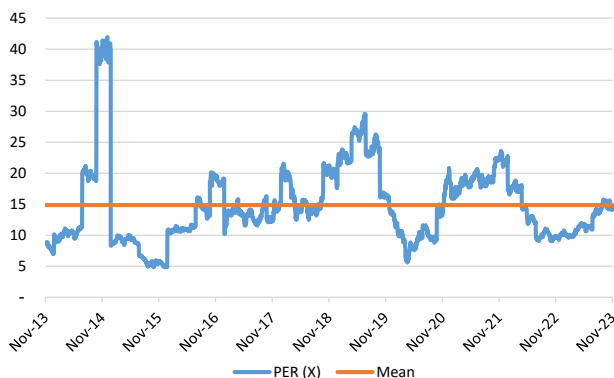
ที่มา: AMATA

### กลุ่มลูกค้าจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม



ที่มา: AMATA

### HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าของเดินหารถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะส่งผลให้การพัฒนาที่ดินนิคมฯ ช้าลง ทำให้นักลงทุนต่างชาติ หันไปลงทุนในประเทศที่มีความพร้อมด้าน INFRASTRUCTURE มากกว่า
2. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากธุรกิจหลัก	9,517	10,234	11,863	12,840
ต้นทุนขาย	5,804	5,978	6,807	7,309
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,713</b>	<b>4,255</b>	<b>5,056</b>	<b>5,531</b>
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	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,885</b>	<b>2,119</b>	<b>2,390</b>	<b>2,609</b>
EPS	1.64	1.84	2.08	2.27
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,880</b>	<b>2,119</b>	<b>2,390</b>	<b>2,609</b>
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)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,140	1,414	2,839	3,124
ต้นทุนขาย	981	931	1,870	2,021
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,159</b>	<b>483</b>	<b>969</b>	<b>1,103</b>
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
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>492</b>	<b>313</b>	<b>396</b>	<b>702</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>525</b>	<b>261</b>	<b>510</b>	<b>675</b>

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

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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 2566-2568 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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>8,609</b>	<b>1,895</b>	<b>3,577</b>	<b>3,917</b>
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)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(8,794)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,000)</b>
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)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,068</b>	<b>(9)</b>	<b>(74)</b>	<b>(2,735)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>877</b>	<b>(114)</b>	<b>1,503</b>	<b>(818)</b>
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>57,588</b>	<b>59,868</b>	<b>63,034</b>	<b>63,707</b>
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	22,746	23,246	23,746	24,246
หนี้สินอื่นๆ	9,115	8,754	9,006	9,153
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>31,861</b>	<b>32,000</b>	<b>32,752</b>	<b>33,399</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>20,797</b>	<b>22,408</b>	<b>24,225</b>	<b>23,598</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>4,930</b>	<b>5,460</b>	<b>6,057</b>	<b>6,709</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>57,588</b>	<b>59,868</b>	<b>63,034</b>	<b>63,707</b>
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