

EQUITY TALK

RESULT NOTE



15 พฤษภาคม 2567

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.2
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.3
Upside (%)	17.7
Dividend yield (%)	3.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.84	2.02	-9%
2568F	2.08	2.33	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

1Q67 ย่อตัวเล็กน้อย ตามคาด

กำไรสุทธิ 1Q67 ทำได้ 464 ล้านบาท (-34%QOQ, -6%YOY) ใกล้เคียงคาด สาเหตุจากยอดโอนที่ดินจากอคมตะชลบุรีที่ทำได้เพียง 68 ไร่ เทียบกับ 1Q66 ที่มี ยอดโอนที่ดินจากอคมตะชลบุรี 99 ไร่ แม้ว่า 1Q67 จะมียอดโอนที่ดินรวมกัน มากกว่า 1Q66 ก็ตาม ทั้งนี้ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 78 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 386 ล้านบาท (-43%QOQ, -27%YOY)

ฝ่ายวิจัยมีมุมมอง OUTLOOK กลุ่มนิคมฯ สดใส สะท้อนจากการย้ายฐานการผลิตบริษัทข้ามชาติ, ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนที่เติบโตทั้งจำนวนและมูลค่า โครงการ อีกทั้ง AMATA ปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่ม 10% เมื่อ ก.พ. ที่ผ่านมา ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี UPSIDE 17.7% และมี DIVIDEND YIELD 3.2% ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
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)	11.4	14.2	12.6	11.2	10.2
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.74	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.6%	2.8%	3.2%	3.6%	3.9%
BVS (บาท)	17.1	18.1	19.2	20.4	21.8
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	8.1	11.3	10.4	8.9	8.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 20.70 บาท

แนวต้าน : 24.10/26.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

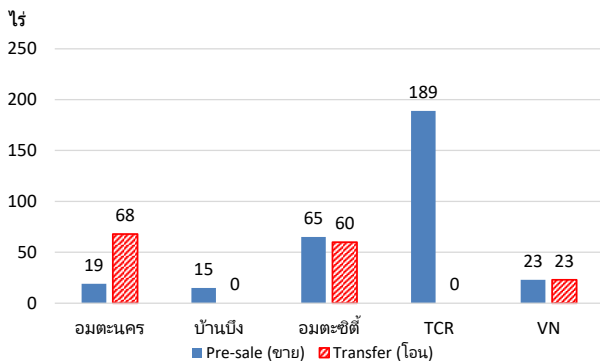
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

1Q67 ย่อตัว ตามปัจจัยฤดูกาล

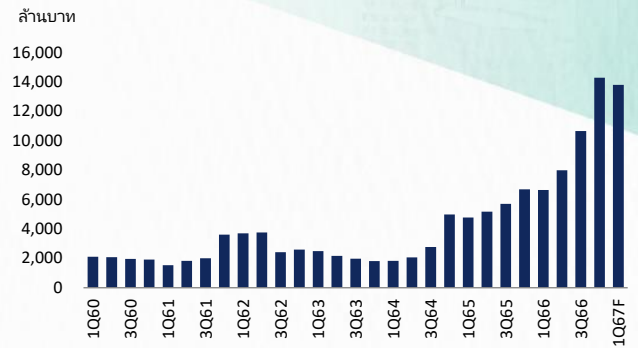
กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 464 ล้านบาท (-34%QoQ, -6%YoY) ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ เป็นผลจากยอดโอนที่ดิน ถึงแม้ว่าจะมียอดโอนที่ดิน 151 ไร่ มากกว่า 1Q66 ที่ทำได้ 121 ไร่ แต่ยอดโอนที่ดินส่วนใหญ่มาจากอมตะซีดีระยอง (60 ไร่) และเวียดนาม (23 ไร่) ซึ่งมีราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่า อมตะนคร ชลบุรี ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้รายได้จากการขายที่ดินปรับลด 11%YoY และ gross margin จากการขายที่ดินทำได้เพียง 54% เทียบกับ 1Q66 ที่เคยพุ่งไป 68.7% ด้านธุรกิจสาธารณูปโภคมีรายได้ 1,423 ล้านบาท (+88%YoY) เป็นผลมาจากการขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าในนิคมเวียดนามเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม gross margin จากการขายไฟฟ้าปรับลดลงมาเหลือเพียง 17.1% เทียบกับ 1Q66 ที่ 25.3% มีสาเหตุจากการควบคุมราคาของภาครัฐเวียดนาม, ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทำได้ 157 ล้านบาท (+74%YoY) ได้อานิสงส์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง ทั้งนี้ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 78 ล้านบาท จะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 386 ล้านบาท (-43%QoQ, -27%YoY)

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 1Q67



ที่มา: AMATA

BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

Story เก่าๆ ยังคงหวานอยู่ และน่าจะหวานไปอีกนาน

ประเทศไทยยังเป็นหนึ่งในจุดมุ่งหมายของนักลงทุนต่างชาติ โดยบริษัทข้ามชาติหลายแห่ง โดยเฉพาะบริษัทสัญชาติญี่ปุ่นและยุโรป เริ่มย้ายพนักงานที่ทำงานในสำนักงานใหญ่ประจำภูมิภาคออกจากสิงคโปร์แล้วบางแผนก โดยย้ายพนักงานเหล่านี้ไปประเทศใกล้เคียงแทน เช่น ไทยและมาเลเซีย เนื่องจากต้องการลดต้นทุน โดยไทยและมาเลเซียออกนโยบายดึงดูดให้บริษัทต่างชาติมาตั้งสำนักงานใหญ่ เช่น นโยบายภาษี โดยไทยเป็นจุดหมายเบอร์ 1 รองลงมาคือมาเลเซีย นอกจากนี้ outlook ของนิคมฯ ยังคงสดใสมาก BOI เผยยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนไตรมาสแรก ปี 2567 เติบโตก้าวกระโดดจากปีก่อนทั้งจำนวนโครงการและเงิน

EQUITY TALK

ลงทุน โดยมีคำขอรับการส่งเสริม 724 โครงการ (+94%YoY) รวมเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 228,207 ล้านบาท (+31%YoY) นำโดย 3 อุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์ (77,194 ล้านบาท) ยานยนต์และชิ้นส่วน (21,328 ล้านบาท) ปีโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (17,672 ล้านบาท)

คงให้คำแนะนำเป็น outperform

แม้ยอดโอนที่ดิน 1Q67 จะทำได้น้อย แต่เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลที่เกิดขึ้นเป็นปกติทุกๆ ปี แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรปี 2567 น่าจะทำได้สูงกว่าปี 2566 ที่ยังได้รับอานิสงส์จากการย้ายฐานการผลิตเข้ามายังไทยต่อเนื่อง ประกอบกับ เดือน ก.พ. 2567 AMATA ปรับราคาขายเพิ่มราวๆ 10% (อมตินคร ปรับจาก 11 ล้านบาท/ไร่ เป็น 12 ล้านบาท/ไร่ และ อมติชชี ปรับจาก 4.5 ล้านบาท/ไร่ เป็น 4.9 ล้านบาท/ไร่) ขณะที่ราคาต้นทุนที่ดินที่ยังเป็นราคาเดิมอยู่ ปัจจัยดังกล่าว จะส่งผลให้รายได้และอัตรากำไรจากการขายที่ดินในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าปรับเพิ่ม ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 27.30 บาท มี upside 17.7% และมี dividend yield 3.2% 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

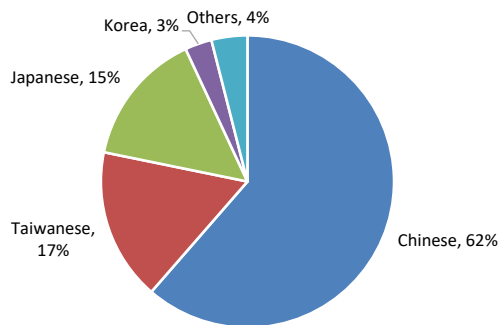
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	2566	2565	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,584	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	2,701	-14%	26%	9,517	6,502	46%
ต้นทุนขาย	906	1,100	981	931	1,870	2,021	1,717	-15%	75%	5,804	3,387	71%
กำไรขั้นต้น	678	1,188	1,159	483	969	1,103	984	-11%	-15%	3,713	3,115	19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	225	288	320	274	300	368	312	-15%	-3%	1,261	992	27%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(82)	240	90	305	322	347	157	-55%	74%	1,064	342	211%
กำไรสุทธิ	353	786	492	313	396	702	464	-34%	-6%	1,904	2,341	-19%
Norm Profit	30	832	525	261	510	675	386	-43%	-27%	1,971	72	2634%
Gross Margin (%)	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%			39.0%	47.9%	
SG&A/Sale (%)	11.4%	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	11.4%	11.0%			28.8%	15.9%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	21.6%	14.3%			20.7%	1.1%	

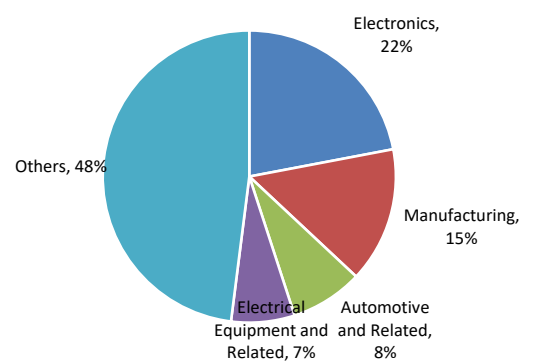
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามสัญชาติ



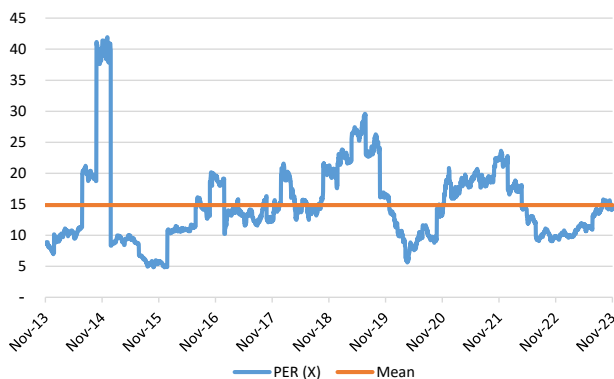
ที่มา: AMATA

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 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>	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,414	2,839	3,124	2,701
ต้นทุนขาย	931	1,870	2,021	1,717
กำไรขั้นต้น	483	969	1,103	984
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	274	300	368	312
ดอกเบี้ยจ่าย	164	212	174	175
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	305	322	347	157
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	446	709	983	774
ภาษีเงินได้	26	141	123	141
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(107)	(171)	(158)	(170)
รายการพิเศษอื่น ๆ	52	(113)	27	78
กำไรสุทธิ	313	396	702	464
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	261	510	675	386

ยอดขาย (QoQ)	-33.9%	100.8%	10.0%	-13.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-50.3%	95.1%	32.4%	-42.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.39	1.45	1.54
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	1.45	1.39	1.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	9.9%	10.5%	10.7%

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
รายการอื่น ๆ	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 วอร์แรนท์	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
สินทรัพย์อื่น ๆ	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
หนี้สินอื่น ๆ	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