

EQUITY TALK

RESULT NOTE



14 สิงหาคม 2567

งบ 2Q67 ลด QOQ , YoY และต่ำกว่าคาดการณ์

1Q67 มีกำไรสุทธิ 231 ล้านบาท (-50%QOQ,-26%YOY) ต่ำกว่าคาดมาก สาเหตุจากยอดโอนที่ชลบุรีทำได้เพียง 14 ไร่, SG&A ที่ปรับเพิ่มจากการพัฒนา นิคมฯ สปป. ลาว, การบันทึกภาษีเงินได้จากการขายหุ้น ACHL ราวๆ 60 ล้านบาท รวมถึงมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอื่นอีก 39 ล้านบาท

แม้จะมีสัญญาณดีจากปัจจัยต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น ยอดขายที่ดินที่ทำได้มาก ส่งผลให้ ระดับ BACKLOG ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ การปรับราคาขายที่ดินเพิ่มขึ้น ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา แต่ผลประกอบการ 2Q67 ที่ออกมาลดลงทั้ง QOQ, YOY และต่ำกว่าที่ประมาณการไว้มาก น่าจะมีแรงเทขายในระยะสั้น ฝ่ายวิจัยลดน้ำหนักการลงทุนจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

ไตรมาส 31 ธ.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)	11.5	14.3	12.8	11.3	10.4
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.74	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.6%	2.8%	3.1%	3.5%	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)	8.2	11.3	10.5	8.9	8.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 22 บาท

แนวต้าน : 24.30/25 บาท

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

AMATA

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.5
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.3
Upside (%)	16.17
Dividend yield (%)	3.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.84	2.05	-10%
2568F	2.08	2.48	-16%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

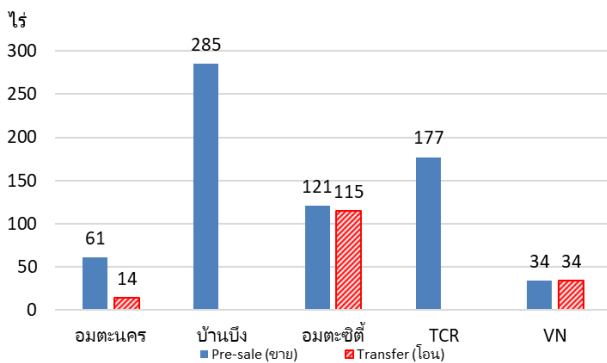
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

งบ 2Q67 ลดลง QOQ , YoY และต่ำกว่าคาดการณ์

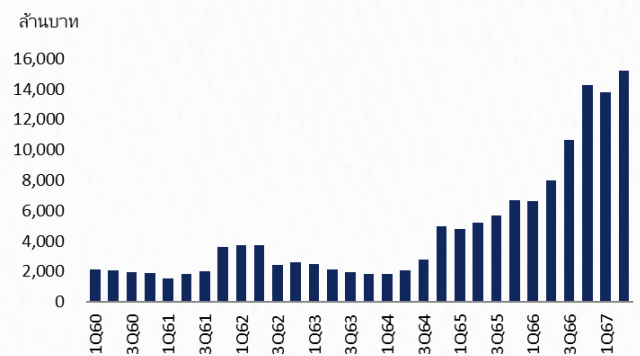
กำไร 2Q67 อยู่ที่ 231 ล้านบาท (-50%QOQ, -26%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้มาก ด้านการโอนที่ดินทำได้ 163 ไร่ แต่ยอดโอนตั้งกล่าวเป็นยอดโอนของอมตะนครเพียง 14 ไร่ ขณะที่โอนของอมตะซิตี้ 115 ไร่ และ ลองกั้นซึ่งเป็นนิคมเปิดใหม่อีก 34 ไร่ ส่งผลให้ gross margin จากการขายที่ดินงวด 2Q67 เหลือเพียง 43.1% เทียบกับ 1Q67 ที่เคยทำได้ 54.0% และ 2Q66 ที่เคยทำได้ 45.1% ด้านธุรกิจสาธารณูปโภคมีรายได้ 1,424 ล้านบาท (+67%YoY) เป็นผลจากการขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าในนิคมเวียดนามเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม gross margin จากการขายไฟฟ้าปรับลดลงมาเหลือเพียง 15.9% เทียบกับ 2Q66 20.3% สาเหตุจากการควบคุมราคาของภาครัฐเวียดนาม ด้าน SG&A ปรับเพิ่มเป็น 384 ล้านบาท ซึ่งเป็นสถิติ new high รายไตรมาสซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการพัฒนานิคมฯ สปป. ลาว และนิคมฯ แห่งเดิม นอกจากนี้ยังมีการบันทึกภาษีจากการขายหุ้น ACHL ใน VN เข้ามาราวๆ 60 ล้านบาท ส่งผลให้ effective tax rate สูงถึง 28.9% นอกจากนี้ยังมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอีก 39 ล้านบาท ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมอยู่ที่ 258 ล้านบาท (+65%QoQ, -15%YoY) โดยได้อานิสงส์จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงจาก 1Q67 แต่มีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนบางส่วนส่งผลให้ลดลงจาก 2Q66

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 2Q67



ที่มา: AMATA

BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

Backlog สูงลิ่ว แต่ต้องดูว่าโอนได้แค่ไหน

ระดับ backlog ณ สิ้น 2Q67 อยู่ที่ 15,216 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 6 เท่าตัวเมื่อเทียบกับ 3 ปีก่อน เนื่องจาก AMATA ซื้อที่ดินที่ อ.บ้านบึง จ. ชลบุรี ขนาด 2,200 ไร่ โดยเป็นพื้นที่พร้อมขาย (sellable area) ขนาด 1,600 ไร่ โดยที่ดินแปลงดังกล่าวได้รับใบอนุญาต EIA เป็นที่เรียบร้อยและมีลูกค้าจากประเทศจีนให้ความสนใจกับที่ดินแปลงดังกล่าวมาก ส่งผลให้ดำเนินการขายได้ค่อนข้าง

EQUITY TALK

เริ่มตั้งแต่ 1Q67 – 2Q67 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังมีโอกาสสูงที่จะปิดตลาดใหญ่ 700 ไร่ในช่วง 2H67 ได้อีกซึ่งเป็น upside ส่วนเพิ่ม อย่างไรก็ตามด้านการโอนประเมินว่ามีความท้าทายเนื่องจากการโอนที่ดินเวียดนามที่ล่าช้าเพราะมีขั้นตอนกับทางภาครัฐประกอบกับอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล และยอดโอนที่ดินเวียดนาม 1H67 ทำได้เพียง 57 ไร่ เทียบกับเป้าที่หมายที่ราวๆ 400 ไร่

เสียงการลงทุนออกไปชั่วคราว ... ลดคำแนะนำเป็น neutral

แม้ AMATA สามารถขายที่ดินได้มาก ส่งผลให้ระดับ backlog สูงลิ่ว ประกอบกับช่วงต้นปีที่ผ่านมา AMATA ปรับราคาขายเพิ่มราวๆ 10% (อมติ-นคร ปรับจาก 11 ล้านบาท/ไร่ เป็น 12 ล้านบาท/ไร่ และ อมติ-ชติ ปรับจาก 4.5 ล้านบาท/ไร่ เป็น 4.9 ล้านบาท/ไร่) แต่ผลประกอบการ 2Q67 ที่ออกมาต่ำทั้ง QOQ, YOY รวมถึงต่ำกว่าที่คาดการณ์ ส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2567 และน่าจะมีความเสี่ยงในระยะสั้น ฝ่ายวิจัยแนะนำให้เสียงการลงทุนออกไปก่อน ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL

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

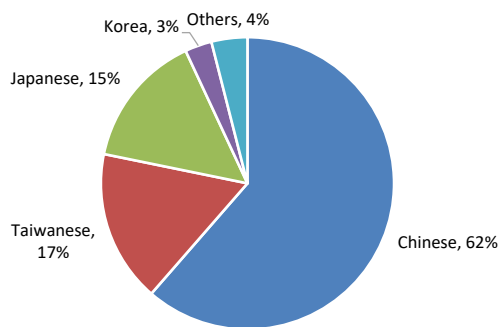
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% QoQ	% YoY	1H67	1H66	% YoY
รายได้จากรูธุรกิจหลัก	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	2,701	2,647	-2%	87%	5,348	3,554	50%
ต้นทุนขาย	1,100	981	931	1,870	2,021	1,717	1,812	6%	95%	3,529	1,913	85%
กำไรขั้นต้น	1,188	1,159	483	969	1,103	984	835	-15%	73%	1,819	1,641	11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	288	320	274	300	368	312	384	23%	40%	696	593	17%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	240	90	305	322	347	157	258	65%	-15%	415	394	5%
กำไรสุทธิ	786	492	313	396	702	464	231	-50%	-26%	695	805	-14%
Norm Profit	832	525	261	510	675	386	156	-60%	-40%	541	786	-31%
Gross Margin (%)	51.9%	54.1%	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%	31.5%			34.0%	46.2%	
SG&A/Sale (%)	12.7%	14.8%	18.1%	10.4%	11.4%	11.0%	14.2%			15.9%	9.5%	
Norm ProfitMargin (%)	36.4%	24.5%	18.5%	17.9%	21.6%	14.3%	5.9%			10.1%	22.1%	

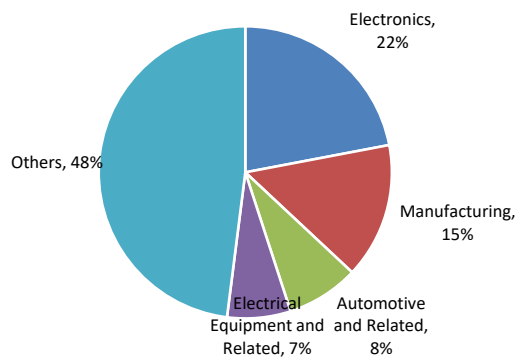
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามสัญชาติ



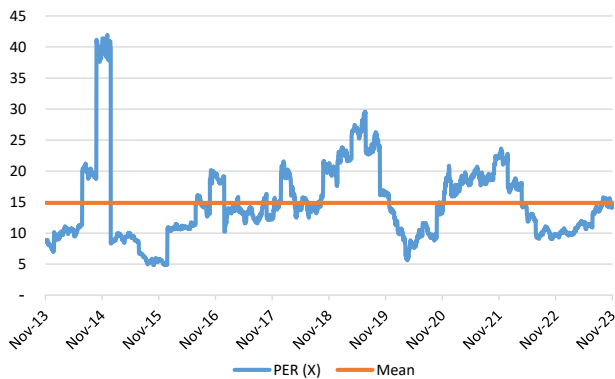
ที่มา: AMATA

กลุ่มลูกค้าจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความล่าช้าของเงินนำรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 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>				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,839	3,124	2,701	2,647
ต้นทุนขาย	1,870	2,021	1,717	1,812
กำไรขั้นต้น	969	1,103	984	835
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	300	368	312	384
ดอกเบี้ยจ่าย	212	174	175	169
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	322	347	157	258
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	709	983	774	568
ภาษีเงินได้	141	123	141	164
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(171)	(158)	(170)	(173)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(113)	27	78	75
กำไรสุทธิ	396	702	464	231
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	510	675	386	156

ยอดขาย (QoQ)	100.8%	10.0%	-13.5%	-2.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	35.3%	36.4%	31.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	95.1%	32.4%	-42.8%	-59.6%

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 วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(747)	(848)	(956)	(1,044)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,068	(348)	(456)	(544)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	877	(453)	1,121	1,373
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,032	1,580	2,700	4,073
ลูกหนี้การค้า	627	1,543	1,795	1,941
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,883	32,361	33,772	35,117
สินทรัพย์อื่น ๆ	24,045	24,045	24,045	24,045
สินทรัพย์รวม	57,588	59,529	62,312	65,177
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	18,681	20,115	21,681
ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,797	22,069	23,503	25,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,930	5,460	6,057	6,709
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,588	59,529	62,312	65,177
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