

ปี 24 ได้ดีจากฐาน Backlog ที่สูง

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 30.3 บาท (15.5XPER'24E) เพราะมองว่า AMATA เป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตจากจีนเพื่อเลี่ยงปัญหาสงครามการค้า ซึ่ง AMATA มีนิคมที่พร้อมขายอยู่ทั้งหมด 2 ประเทศคือไทยและเวียดนาม และอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการที่ประเทศลาวเพิ่มอีกแห่ง นอกจากนี้จากฐาน Backlog ที่มีกว่า 14,000 ล้านบาท ทำให้เราคาดว่า ผลประกอบการในปี 24 ยังคงเห็นการเติบโตได้ หากเกิดเหตุการณ์ที่ยอดขายที่ต้นในปี 24 ไม่เป็นไปตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้ที่ระดับ 1,800 ไร่ โดยเราคาดการณ์ได้ที่ 10,976 ล้านบาท (+15%YoY) และมีกำไรสุทธิ 2,246 ล้านบาท (+19%YoY) ทั้งนี้ AMATA ประกาศจ่ายปันผล 2H23 จำนวน 0.4 บาท/หุ้น XD 9 พ.ค. จ่าย 24 พ.ค.

ปี 24 เน้นขายที่ดินโซนชลบุรีมากขึ้น

- ปี 24 AMATA ตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินในระดับใกล้เคียงเดิมที่เคยทำได้ในปี 23 ที่ระดับ 1,854 ไร่ โดยยอดขายที่ไทยจะเน้นไปที่นิคมอมตะนคร ชลบุรีมากขึ้น เพราะมองว่าเป็นโซนที่คู่แข่งน้อย ส่วนที่ดินที่ระยอง จะเน้นขายกลุ่มลูกค้าจีนเป็นหลัก ด้านที่ดินที่เวียดนามในปีนี้จะมียอดขาย 3 แห่ง ทำให้ตั้งเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นจากปี 23 ที่มี 373 ไร่ ประมาณ 15-20% โดยยอดขายรวมในช่วงนี้ยังมีไม่มากนัก เนื่องจากลูกค้ายังไม่มีการวางแผนเงินมัดจำ ทำให้ทาง AMATA ยังไม่สามารถนับเป็นยอดขายเข้ามาได้
- ส่วนนิคมที่ประเทศลาวปัจจุบันอยู่ระหว่างจัดหาที่ดิน และคาดว่าจะในปีนี้จะเริ่มเปิดขายได้
- แต่ปัจจัยบวกสำคัญที่ AMATA มีในปัจจุบันคือจำนวน Backlog ที่รอรับรู้รายได้ ณ สิ้นปี 23 ที่มีกว่า 14,285 ล้านบาท แบ่งเป็นไทย 11,981 ล้านบาท และที่เวียดนาม 2,304 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้เข้ามาในในช่วง 2Q24 เป็นต้นไป
- นอกจากนี้ยังได้รับผลดีจากการขายสาธารณูปโภคที่เวียดนามที่จะรับรู้เต็มปี หลังจากเริ่มเติบโตตั้งแต่ 2H23 เป็นต้นมา

4Q23 กำไรสุทธิ 683 ล้านบาท (-13%YoY,+72%QoQ)

- กำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 683 ล้านบาท (-13%YoY,+72%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงเพราะกำไรขั้นต้นต่ำหลังมีการโอนที่ดินจากเวียดนามเข้ามา (ที่ดินที่เวียดนามเป็นแปลงใหม่ที่มีต้นทุนสูงขึ้น) ส่วนการไถ่จาก 3Q23 เพราะมีการโอนที่ดินเพิ่ม 12%QoQ รวมถึงรายได้จากค่าสาธารณูปโภคและรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้ในไตรมาสนี้มีกำไรจากการขายโรงงานที่เวียดนามเข้ามา 72 ล้านบาท มาชดเชยผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มี 64 ล้านบาท

ปรับกำไรปี 24 ขึ้น 6% คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ด้วยผลประกอบการงวด 4Q23 ที่ออกมาดี ทำให้เราปรับกำไรปี 24 ขึ้นจากเดิม 6% มาอยู่ที่ 2,246 ล้านบาท (+19%YoY) โดยคาดยอดขายที่ดินระดับ 1,875 ไร่ และตั้งเป้าการโอนที่ 1,097 ไร่ เพิ่มขึ้นจาก 787 ไร่ในปี 23 (เราคาดการณ์ได้ที่ 10,976 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15 %YoY) ทั้งนี้ด้วยการที่ไทยยังคงได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตออกมาจากจีน เพื่อเลี่ยงการกีดกันทางการค้า ทำให้ AMATA เป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ดังกล่าว เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 30.3 บาท (15.5XPER'24E) ทั้งนี้ AMATA ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H23 จำนวน 0.4 บาท/หุ้น XD 9 พ.ค. จ่าย 24 พ.ค.

BUY

Fair price: Bt 30.3

Upside (Downside): +28%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AMATA TB
Current Price (Bt)	23.60
Market Cap. (Bt m)	27,140
Shares issued (mn)	1,150
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	27.25/20.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/11.43
NVDR Shareholders (%)	10.8
Free float (%)	72.1
Number of retail holders	13,556
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	14 Jul 1997
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

Mr. Vikrom Kromadit	26.2
Thai NVDR Company Limited	10.9
South East Asia UK (Type C)	2.8
Mr. Varoon Sonsophon	2.5
Itochu Enterprise (Thailand) Co.,Ltd	2.2

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	6,502	9,517	10,976	11,797
Net Profit (Bt m)	2,341	1,885	2,246	2,324
NP Growth (%)	67%	-20%	19%	3%
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
PER (x)	9.9	13.9	12.1	11.7
BPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
Div. Yield (%)	3%	3%	3%	3%
ROA (%)	5%	3%	4%	4%
ROE (%)	10%	7%	8%	9%

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	2,287	2,140	1,414	2,839	3,124	10.0	36.6
Cost of sales	(1,100)	(981)	(931)	(1,870)	(2,021)	8.1	83.8
Gross profit	1,188	1,159	483	969	1,103	13.8	(7.2)
SG&A	(288)	(320)	(274)	(300)	(368)	22.9	27.7
Other (exp)/inc							
EBIT	900	839	209	669	735	9.8	(18.3)
Finance cost	(121)	(137)	(164)	(212)	(174)	(17.5)	44.4
Other inc/(exp)	23	61	45	42	48	15.8	106.3
Earnings before taxes	802	763	89	499	609	21.8	(24.1)
Income tax	(141)	(186)	(26)	(141)	(109)	(23.0)	(22.7)
Earnings after taxes	661	576	63	358	500	39.5	(24.4)
Equity income	240	90	305	322	347	7.8	44.9
Minority interest	(69)	(141)	(107)	(171)	(158)	(7.5)	129.1
Earnings from cont. operation	832	525	261	510	689	35.2	(17.2)
Forex gain/(loss) & unusual items	(46)	(33)	52	(113)	(6)	(94.7)	(87.2)
Net profit	786	492	313	396	683	72.3	(13.1)
EBITDA	984	943	321	786	832	5.8	(15.5)
Recurring EPS (Bt)	0.72	0.46	0.23	0.44	0.60	35.2	(17.2)
Reported EPS (Bt)	0.68	0.43	0.27	0.34	0.59	72.3	(13.1)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	51.9	54.1	34.1	34.1	35.3	1.2	(16.6)
Operating margin	39.3	39.2	14.8	23.6	23.5	(0.1)	(15.8)
Net margin	34.3	23.0	22.2	14.0	21.9	7.9	(12.5)

Source : Company Data, Pi Research

4Q23 โอนที่ดินกว่า 303 ไร่

- รายได้ 3,124 ล้านบาท (+37%YoY,+10%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากการขายที่ดิน 1,638 ล้านบาท (+26%YoY,+2%QoQ) มียอดโอนที่ดิน 303 ไร่ เทียบกับ 231 ไร่ใน 4Q22 และ 271 ไร่ ใน 3Q23 รายได้จากค่าบริการสาธารณูปโภค 1,258 ล้านบาท (+58%YoY+25%QoQ) ส่วนใหญ่เติบโตมากที่เวียดนาม รายได้ค่าเช่า 228 ล้านบาท (+19%YoY,+5%QoQ) เพราะมีพื้นที่ให้เช่าเพิ่มขึ้นประมาณ 28%YoY,14%QoQ
- กำไรขั้นต้นที่ 35% ดีขึ้นเล็กน้อยจาก 3Q23 แต่ลดลงจาก 52% ใน 4Q22 เพราะเป็นการโอนที่ดินที่เวียดนามเข้ามา ซึ่งเป็นที่ดินใหม่ทำต้นทุนสูงกว่าเดิม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 368 ล้านบาท (+28%YoY,+23%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน 347 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45%YoY,8%QoQ
- ดอกเบี้ยจ่ายที่ 174 ล้านบาท (+44%YoY,-18%QoQ)

Stock Update

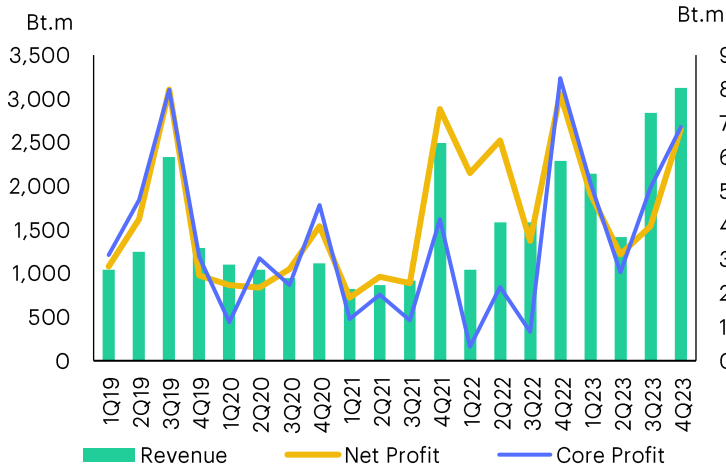
pi

22 MAR 2024

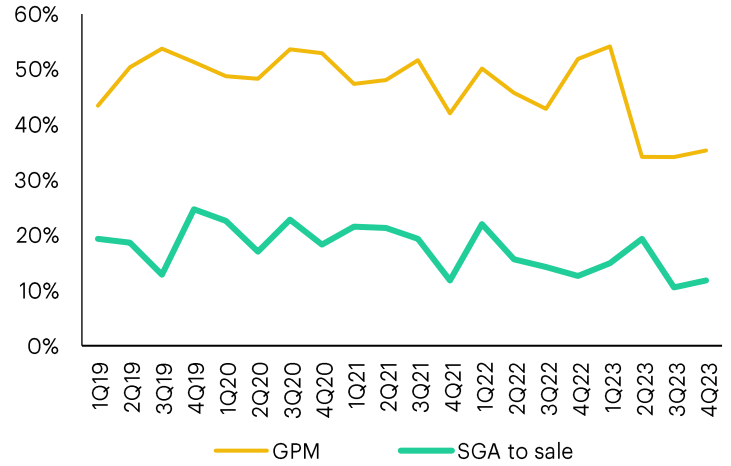
AMATA

Amata Corporation PCL

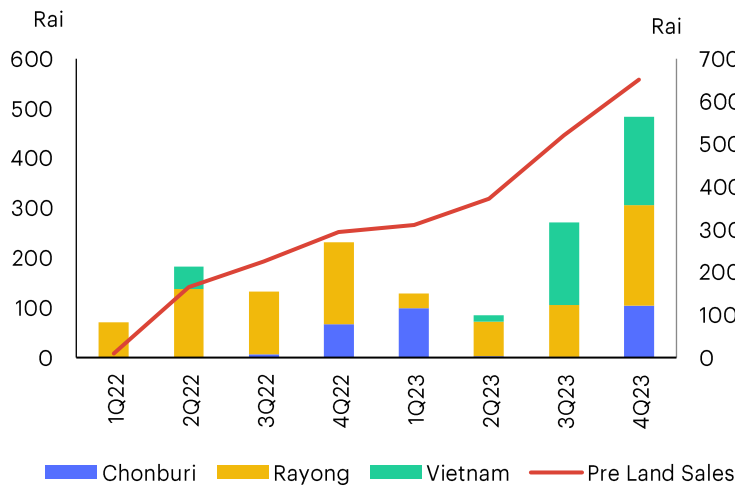
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



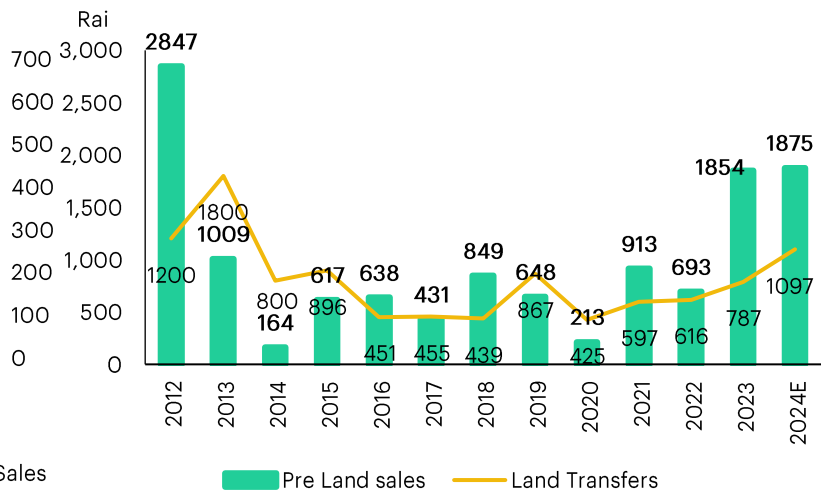
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



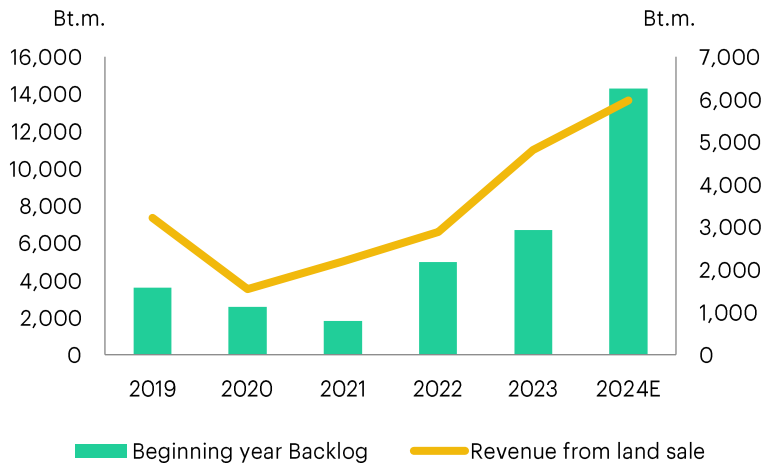
ยอดขายและยอดการโอนที่ดินรายไตรมาส



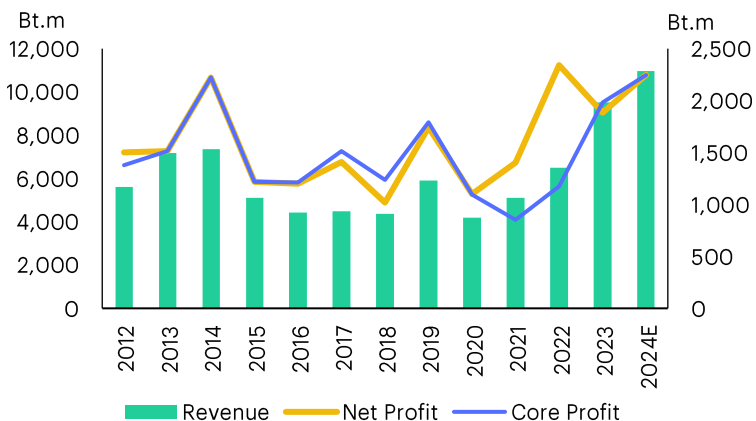
การขายและการโอนที่ดินรายปี



มูลค่างานในมือและรายได้จากการขายที่ดินรายปี



รายได้ละทำไร (บาททุน) สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,582	3,774	3,754	3,464
Accounts receivable	456	621	768	826
Inventories	7,872	15,127	15,366	15,336
Other current assets	553	782	878	944
Total current assets	11,463	20,304	20,767	20,570
Invest. in subs & others	4,964	5,522	5,522	5,522
Fixed assets - net	30,131	30,545	30,878	31,181
Other assets	1,100	1,216	1,335	1,433
Total assets	47,659	57,588	58,501	58,707
Short-term debt	4,971	5,985	4,601	3,008
Accounts payable	3,021	8,616	8,781	9,438
Other current liabilities	703	746	856	920
Total current liabilities	8,695	15,347	14,237	13,365
Long-term debt	9,686	11,487	11,807	13,351
Other liabilities	4,863	5,028	5,053	5,067
Total liabilities	23,244	31,861	31,098	31,783
Paid-up capital	1,150	1,150	1,150	1,150
Premium-on-share	1,070	1,070	1,070	1,070
Others	973	788	788	788
Retained earnings	16,266	17,410	18,908	18,017
Non-controlling interests	4,956	5,309	5,488	5,898
Total equity	24,415	25,727	27,404	26,924
Total liabilities & equity	47,659	57,588	58,501	58,707
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	6,502	9,517	10,976	11,797
Cost of goods sold	(3,387)	(5,804)	(6,396)	(7,069)
Gross profit	3,115	3,713	4,580	4,728
SG&A	(992)	(1,261)	(1,482)	(1,593)
Other income / (expense)				
EBIT	2,123	2,452	3,098	3,136
Depreciation	389	430	409	441
EBITDA	2,511	2,882	3,507	3,577
Finance costs	(472)	(687)	(687)	(703)
Other income / (expense)	199	196	212	221
Earnings before taxes (EBT)	1,850	1,960	2,623	2,654
Income taxes	(194)	(463)	(669)	(677)
Earnings after taxes (EAT)	1,656	1,497	1,954	1,977
Equity income	342	1,064	1,114	1,172
Non-controlling interests	(822)	(576)	(823)	(826)
Core Profit	1,177	1,985	2,246	2,324
FX Gain/Loss & Extraordinary	1,165	(100)	-	-
Net profit	2,341	1,885	2,246	2,324
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	3,057	8,609	3,330	3,373
CF from investing	(1,476)	(8,794)	(1,457)	(1,191)
CF from financing	(2,165)	1,062	(1,893)	(2,472)
Net change in cash	(584)	877	(19)	(290)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
Core EPS (Bt)	1.02	1.73	1.95	2.02
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
BVPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
EV per share (Bt)	30.7	34.7	34.6	34.8
PER (x)	9.9	13.9	12.1	11.7
Core PER (x)	19.7	13.2	12.1	11.7
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	14.0	13.9	11.3	11.2
Dividend Yield (%)	3.0	2.8	3.3	3.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	47.9	39.0	41.7	40.1
EBITDA margin	38.6	30.3	32.0	30.3
EBIT margin	32.6	25.8	28.2	26.6
Net profit margin	36.0	19.8	20.5	19.7
ROA	4.9	3.3	3.8	4.0
ROE	9.6	7.3	8.2	8.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.3	1.3	1.5	1.5
Quick ratio (x)	0.4	0.3	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
Net Debt/Equity (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	4.5	3.6	4.5	4.5
Inventory day (days)	848	951	877	792
Receivable day (days)	26	24	26	26
Payable day (days)	326	542	501	487
Cash conversion cycle	548	433	401	330

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27.6	46.4	15.3	7.5
EBITDA	35.0	14.8	21.7	2.0
EBIT	41.9	15.5	26.4	1.2
Core profit	38.1	68.7	13.1	3.5
Net profit	67.0	(19.5)	19.1	3.5
EPS	67.0	(19.5)	19.1	3.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย