# Stock Update

31 JULY 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

## ปิดครึ่งปีขายได้ 1,003 ไร่

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 30.3 บาท (15.5XPER’24E) ปัจจัยบวกยังคงมาจากความต้องการที่ดินที่ยังมีอยู่มากทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม เห็นได้จากยอดขายที่ดินในช่วง 1H24 ที่สูงถึงระดับ 1,067 ไร่ แบ่งเป็นที่ไทย 1,004 ไร่ และที่เวียดนาม 57 ไร่ ซึ่งลูกค้าหลักยังคงเป็นประเทศจีนที่ย้ายฐานการผลิตออกมา โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งยอดขายในไทยคิดเป็นสัดส่วน 56% ของเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 1,800 ไร่ อย่างไรก็ตาม ยอดขายที่แท้จริงมีโอกาสออกมาสูงกว่าเพราะยังมีลูกค้าที่อยู่ระหว่างเจรจาอีกมาก ด้านผลประกอบการงวด 2Q24 เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิ 440 ล้านบาท (+40%YoY,-5%QoQ) โดยเราไม่รวมกำไรพิเศษที่ AMATAVN มีการขายเงินลงทุนไปมูลค่าประมาณ 391 ล้านบาท

### คาด 2Q24 กำไรสุทธิ 440 ล้านบาท (+40%YoY,-5%QoQ)

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 2Q24 ของ AMATA อยู่ที่ 440 ล้านบาท (+40%YoY,-5%QoQ) ทั้งนี้เราไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนของ AMATAV ที่มีมูลค่าประมาณ 391 ล้านบาท ถ้าดูเฉพาะกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 68%YoY และ 14%QoQ เทียบกับปีก่อนเติบโตจากยอดโอนที่ดินที่เพิ่มขึ้นเป็น 163 ไร่ เทียบกับ 85 ไร่ ส่วนเทียบกับ 1Q24 เติบโตจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น
- รายได้คาดไว้ที่ 2,609 ล้านบาท +85%YoY สาเหตุหลักมาจากการโอนที่ดินที่เพิ่มขึ้นตามที่กล่าวไปข้างต้นรวมกับรายได้ค่าสาธารณูปโภคจากเวียดนามที่รับรู้เข้ามาตั้งแต่ 2H23 ส่วนเทียบกับ 1Q24 ลดลงเล็กน้อย 3%QoQ จากยอดโอนที่ดินที่แม้ว่าปริมาณรวมจะเพิ่มขึ้น (163 ไร่ เทียบกับ 151 ไร่) แต่มีการโอนนิคมที่ชลบุรีที่มีมูลค่าสูงน้อยกว่า (14 ไร่ เทียบกับ 68 ไร่)
- กำไรขั้นต้นคาดไว้ที่ 34% ใกล้เคียงกับปีก่อนแต่ลดลงจาก 36% ใน 1Q24 เพราะรับรู้นิคมที่ชลบุรีน้อยกว่า ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดไว้ที่ 313 ล้านบาท ทรงตัวจาก 1Q24 แต่เพิ่มขึ้น 14%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดที่ 258 ล้านบาท -15%YoY เพราะส่วนแบ่งจากธุรกิจไฟฟ้าลดลง แต่ดีขึ้น 65%QoQ เติบโตทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติ

### เป้ายอดขาย 1,800 ไร่ ในไทย ไม่น่าพลาด

เป้าการขายที่ดินในประเทศไทยที่บริษัทตั้งไว้ที่ 1,800 ไร่ เราคาดว่ามีโอกาสออกมาสูงกว่านั้นหลังจาก 1H24 ทำได้แล้ว 1,003 ไร่ และยังมีลูกค้ารายใหญ่ที่อยู่ระหว่างเจรจาอยู่อีกมาก (พื้นที่ประมาณ 700 ไร่) ขณะที่เวียดนามแม้ว่าในช่วง 1H24 จะทำได้เพียง 57 ไร่ ยังห่างจากเป้าที่คาดไว้ที่ 400 ไร่ แต่ทางผู้บริหารยังมั่นใจเช่นกันว่าจะทำได้เพราะมีลูกค้าหลายรายที่อยู่ระหว่างเจรจาเช่นกัน

### คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิม คงคำแนะนำ “ซื้อ”

หากกำไรออกมาตามคาดจะทำให้กำไรปกติในช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วน 37% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตามด้วยฐาน Backlog ที่มีกว่า 15,217 ล้านบาท (ไทย 13,405 ล้านบาท และเวียดยนาม 1,812 ล้านบาท) ที่คาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้ในช่วง 2H24-2025 จะหนุนให้ผลประกอบการในช่วง 2H24 เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างมาก เราจึงคงประมาณการเดิมที่ 2,246 ล้านบาทไว้เท่าเดิมก่อน

คำแนะนำการลงทุน เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 30.3 บาท (15.5XPER’24E) เพราะมองว่า AMATA เป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตออกมาจากประเทศจีน

## BUY

**Fair price: Bt 30.3**

**Upside (Downside): +33%**

| Key Statistics | |
|---|---|
| Bloomberg Ticker | AMATA TB |
| Current Price (Bt) | 22.70 |
| Market Cap. (Bt m) | 26,105 |
| Shares issued (mn) | 1,150 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 52 Week high/low (Bt) | 27.25/20.70 |
| Foreign limit/ actual (%) | 49.0/12.13 |
| NVDR Shareholders (%) | 10.9 |
| Free float (%) | 72.1 |
| Number of retail holders | 12,530 |
| 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** | **10 May 2024** |
| Mr. Vikrom Kromadit | 26.23 |
| Thai NVDR Company Limited | 10.98 |
| South East Asia UK (Type C) | 2.87 |
| Mr. Varoon Sonsophon | 2.53 |
| Itochu Enterprise (Thailand) Co.,Ltd | 2.17 |

**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 | 11.6 | 11.2 |
| 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% | 4% |
| ROA (%) | 5% | 3% | 4% | 4% |
| ROE (%) | 10% | 7% | 8% | 9% |

*Source: Pi Estimated*

Analyst: Dome Kunprayoonsawad
Registration No.10196
Email: dome.ku@pi.financial

# Stock Update

31 JULY 2024 AMATA Amata Corporation PCL

## Earnings Preview

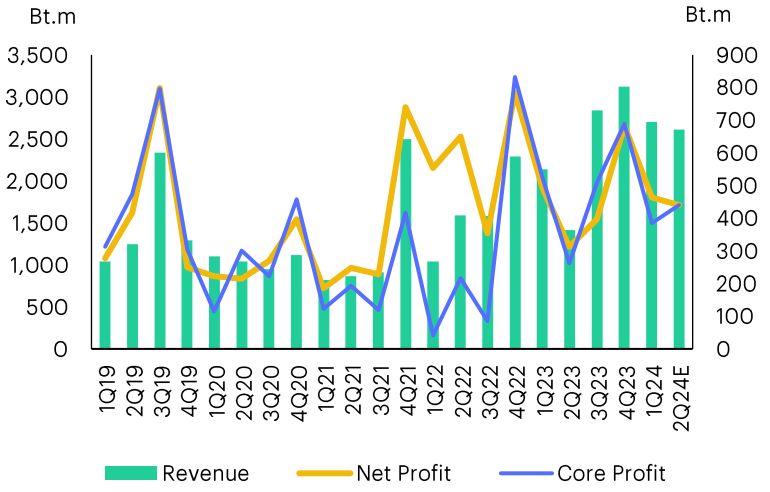
| (Bt m) | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | %QoQ | %YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 1,414 | 2,839 | 3,124 | 2,701 | 2,609 | (3.4) | 84.5 |
| Cost of sales | (931) | (1,870) | (2,021) | (1,717) | (1,713) | (0.2) | 83.9 |
| **Gross profit** | **483** | **969** | **1,103** | **984** | **896** | **(9.0)** | **85.6** |
| SG&A | (274) | (300) | (368) | (312) | (313) | 0.5 | 14.4 |
| Other (exp)/inc | | | | | | | |
| **EBIT** | **209** | **669** | **735** | **673** | **583** | **(13.4)** | **178.9** |
| Finance cost | (164) | (212) | (174) | (175) | (172) | (1.8) | 4.5 |
| Other inc/(exp) | 45 | 42 | 48 | 42 | 41 | (1.2) | (7.7) |
| **Earnings before taxes** | **89** | **499** | **609** | **540** | **452** | **(16.2)** | **406.8** |
| Income tax | (26) | (141) | (109) | (141) | (107) | (24.1) | 309.3 |
| **Earnings after taxes** | **63** | **358** | **500** | **399** | **346** | **(13.4)** | **447.0** |
| Equity income | 305 | 322 | 347 | 157 | 258 | 65.0 | (15.2) |
| Minority interest | (107) | (171) | (158) | (170) | (164) | (3.4) | 54.2 |
| **Earnings from cont. operations** | **261** | **510** | **689** | **386** | **440** | **14.0** | **68.4** |
| Forex gain/(loss) & unusual items | 52 | (113) | (6) | 78 | - | (100.0) | (100.0) |
| **Net profit** | **313** | **396** | **683** | **464** | **440** | **(5.2)** | **40.3** |
| EBITDA | 321 | 786 | 832 | 782 | 689 | (11.9) | 115.0 |
| Recurring EPS (Bt) | 0.23 | 0.44 | 0.60 | 0.34 | 0.38 | 14.0 | 68.4 |
| Reported EPS (Bt) | 0.27 | 0.34 | 0.59 | 0.40 | 0.38 | (5.2) | 40.3 |
| **Profits (%)** | **2Q23** | **3Q23** | **4Q23** | **1Q24** | **2Q24E** | **chg** | **chg YoY** |
| Gross margin | 34.1 | 34.1 | 35.3 | 36.4 | 34.3 | (2.1) | 0.2 |
| Operating margin | 14.8 | 23.6 | 23.5 | 24.9 | 22.3 | (2.6) | 7.6 |
| Net margin | 22.2 | 14.0 | 21.9 | 17.2 | 16.9 | (0.3) | (5.3) |

Source : Company Data, Pi Research

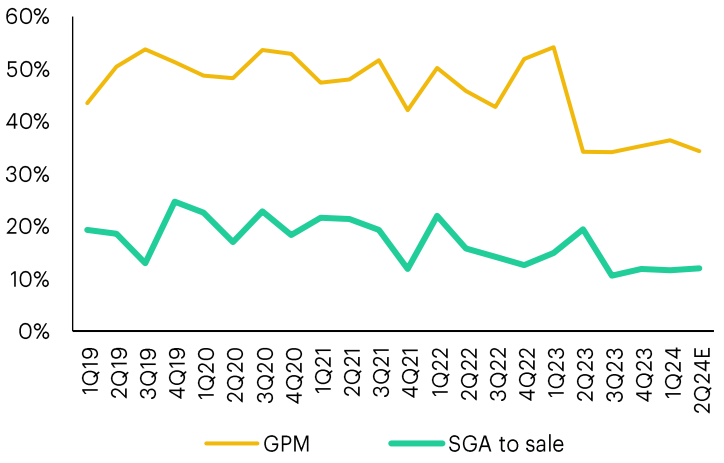
# Stock Update

31 JULY 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

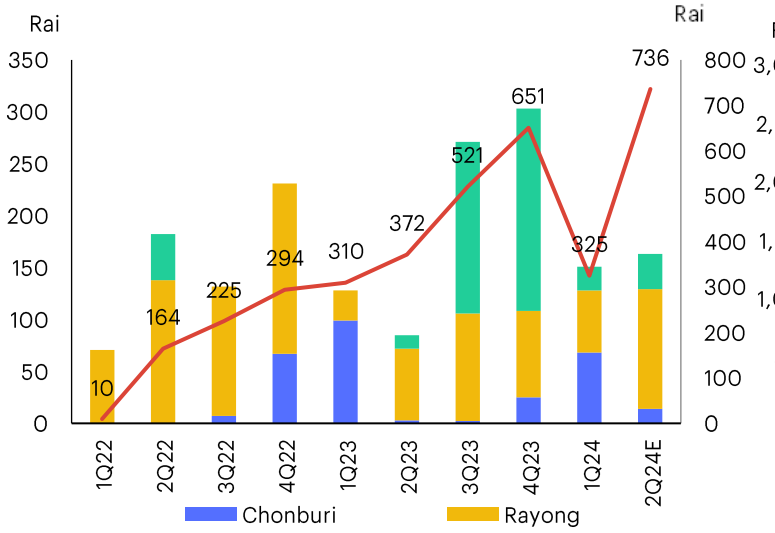
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



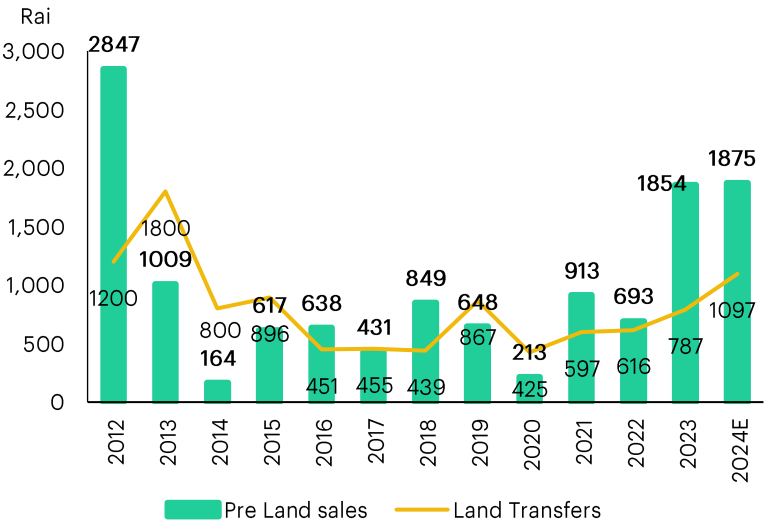

## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



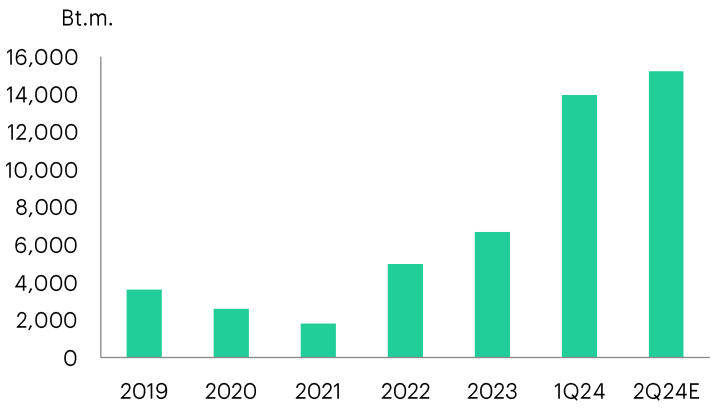

## ยอดขายและยอดการโอนที่ดินรายไตรมาส



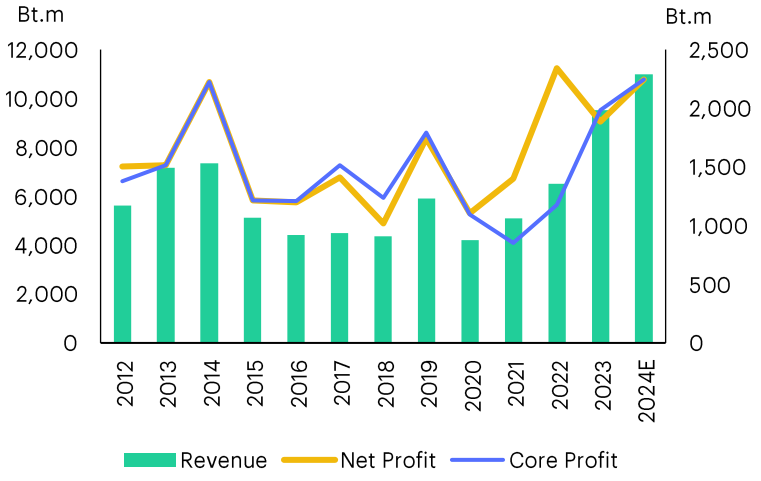

## การขายและการโอนที่ดินรายปี




## มูลค่างานในมือ




## รายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิรายปี




*Source: Pi research, company data*

# Stock Update

31 JULY 2024 **AMATA** **Amata Corporation PCL**

## 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 | 33.7 | 33.9 |
| PER (x) | 9.9 | 13.9 | 11.6 | 11.2 |
| Core PER (x) | 19.7 | 13.2 | 11.6 | 11.2 |
| PBV (x) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA (x) | 14.0 | 13.9 | 11.1 | 10.9 |
| Dividend Yield (%) | 3.0 | 2.8 | 3.4 | 3.5 |

| 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

# Stock Update

31 JULY 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | Description | ความหมาย |
|---|---|---|---|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | Excellent | ดีเลิส |
| 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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย