BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ยอด Pre – Sale และ Land Transfer ดีขึ้น

7 พฤศจิกายน 2566

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 423 ล้านบาท (+135%QOQ, +20%YOY) สาเหตุจากยอดโอนที่ดินทำได้ 272 ไร่ (คิดเป็น +220%QOQ, +106%YOY โดยแบ่งเป็นอมตะนคร 2 ไร่, อมตะซิตี้ 104 ไร่, อมตะเวียดนาม 166 ไร่) อย่างไรก็ตาม ยอด PRE-SALE เวียดนาม ที่ทำได้น้อยจากความล่าช้าในการออกใบอนุญาตจากภาครัฐ ส่งผลให้เป้ายอดโอนเวียดนามปี 2566 ปรับลดจาก 750 ไร่ เหลือ 312 ไร่

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการปี 2566 – 2567 ลง 12% และ 11% ตามลำดับ สะท้อนที่ดินเวียดนามที่โอนได้ช้า อย่างไรก็ตาม SENTIMENT โดยรวมยังสดใสจากนักลงทุนต่างชาติยังมีความต้องการซื้อที่ดินในนิคมฯ จากความต้องการย้ายฐานการผลิต ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท ให้คำแนะนำที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,212	2,341	1,837	2,292	2,908
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	762	981	1,837	2,292	2,908
EPS (บาท)	1.05	2.04	1.60	1.99	2.53
PER (เท่า)	24.2	12.5	16.0	12.8	10.1
DPS (บาท)	0.25	0.49	0.38	0.48	0.61
Dividend Yield (%)	1.0%	1.9%	1.5%	1.9%	2.4%
BVS (บาท)	15.5	17.1	18.3	19.8	21.7
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 23.60 บาท

แนวต้าน : 26.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

AMATA

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.3
ราคาเป้าหมาย (บาท)	29.5
Upside (%)	21.4
Dividend yield (%)	1.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.60	1.71	-7%
2567F	1.99	2.13	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	55.05
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	68.96
S&P	35.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

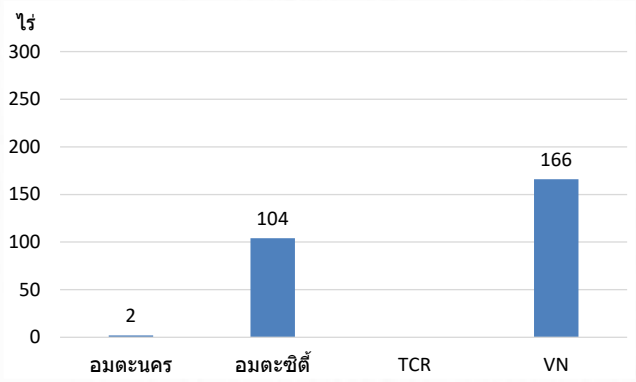
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

ทั้งยอด Pre – Sale และ Land Transfer ดีขึ้น

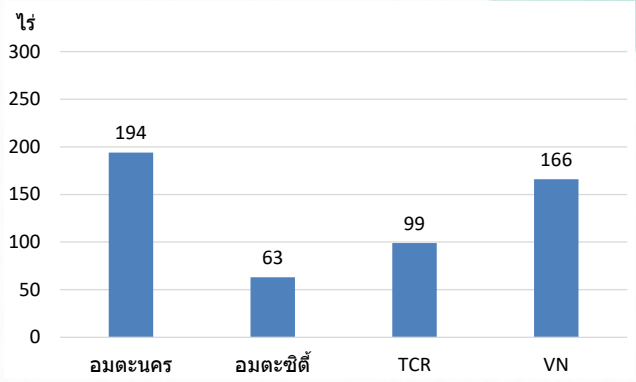
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 423 ล้านบาท (+35%QoQ, +20%YoY) โดยประเมินรายจากธุรกิจหลักที่ 2,527 ล้านบาท (+79%QoQ, +60%YoY) สาเหตุที่รายได้ปรับเพิ่มเนื่องจากงวด 3Q66 มียอดโอนที่ดินรวมกัน 272 ไร่ (+220%QoQ, +106%YoY) โดยแบ่งเป็นอมตะนคร 2 ไร่, อมตะซิตี้ 104 ไร่ และอมตะเวียดนาม 166 ไร่ เทียบกับ 2Q65 ที่มียอดโอนที่ดินรวมกัน 85 ไร่ ในขณะที่ยอดขายที่ดิน (Pre-sale) ทำได้ 552 ไร่ (+40%QoQ, +121%YoY) โดยความพิเศษของงวดนี้คือที่ดินเวียดนาม 166 ไร่ สามารถขายและโอนได้ใน ไตรมาสเดียวกัน ด้านรายได้สาธารณูปโภคประเมินที่ 850 ล้านบาท อยู่ในระดับใกล้เคียงกับรอบ 4 ไตรมาสล่าสุด เนื่องจากรายได้ส่วนนี้ก้าวกระโดดขึ้นมาในช่วง 3Q65 จากการรับรู้รายได้จากโรงงานในเวียดนาม ในขณะที่ประเมินรายได้ค่าเช่า 185 ล้านบาท (-5%QoQ, -6%YoY) เนื่องจากมี การขายโรงงานในเวียดนามในปี 2565 ไป 24 แห่ง ด้านกำไรขั้นต้นงวด 3Q66 คาดว่าทำได้ 980 ล้านบาท สูงกว่า 3Q65 ที่ทำได้ 678 ล้านบาท แม้ 3Q66 จะมีไม่มีกำไรจากการขายโรงงาน RBF (Ready-Build Factory) 280 ล้านบาท เหมือน 3Q65 แต่เนื่องจากยอดโอนที่ดินที่ปรับเพิ่มอย่างก้าวกระโดด ส่งผลให้กำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

ยอด PRE-SALE 3Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER 3Q66 แยกตามนิคมฯ



ที่มา: AMATA

มอง 4Q66 Peak แต่หั่นยอดเวียดนามลงเกือบ 60%

จากยอด Pre-sale ของไทยช่วง 9M66 ที่ผ่านมาทำได้รวมกัน 1,025 ไร่ คิดเป็น 68% ของเป้าหมาย ฝ่ายวิจัยประเมินว่ามีโอกาสที่จะทำยอด Pre-sale ที่ตั้งเป้าไว้ที่ 1,500 ไร่ ได้ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ยอด Pre-sale เวียดนามช่วง 9M66 ทำได้เพียง 179 ไร่ คิดเป็นเพียง 24% ของเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ที่ 750 ไร่ เนื่องจากการออกใบอนุญาตการลงทุนที่ล่าช้าจากทางหน่วยงานภาครัฐเวียดนาม ส่งผลให้ยอดขายที่ดิน AMATAV คาดว่าจะเหลือเพียง 312 ไร่ เท่านั้น

ดังนั้น หาก AMATA สามารถบรรลุยอด Pre-sale ได้เป้าหมายใหม่ ฝ่ายวิจัยประเมินว่างวด 4Q66 จะมียอดขายที่ดินราวๆ 600 ไร่ โดยแบ่งเป็น ไทย 475 ไร่ เวียดนาม 133 ไร่ ซึ่งเป็นไตรมาสที่ทำได้สูงที่สุดของปี 2566 นอกจากนี้ยังมีลุ้นจากโรงงาน RBF (Ready-Build Factory) ในเวียดนามอีก 2 แห่งที่มีความล่าช้าเรื่องการส่งมอบ

ปรับประมาณการลง แต่คงคำแนะนำที่ outperform

เนื่องจากที่ดินในเวียดนามมีความล่าช้าจากการออกใบอนุญาตการลงทุนที่ล่าช้าจากทางหน่วยงานภาครัฐ ส่งผลให้ยอดขายที่ดินเวียดนามปี 2566 ลดลงเกือบ 60% ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลงจากเดิมที่ 2,084 ล้านบาท เหลือ 1,984 ล้านบาท นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังประเมินความล่าดังกล่าวเป็นความเสี่ยงไปยังปี 2567 จึงปรับปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลงจากเดิมที่ 2,571 ล้านบาท เหลือ 2,292 ล้านบาท แม้ประมาณการกำไรจะลดลง อย่างไรก็ตาม sentiment โดยรวมยังสดใสจากนักลงทุนต่างชาติยังมีความต้องการซื้อที่ดินในนิคมฯ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าจากประเทศจีนที่ต้องการย้ายฐานการผลิตเป็นจำนวนมาก ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 14.8 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 29.50 บาท ให้คำแนะนำที่ outperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
ประมาณการ						
Net Profit (ลบ.)	1,837	2,292	2,084	2,571	-11.9%	-10.9%
EPS (บาท)	1.60	1.99	1.81	2.24		
Fair Value (บาท)		29.50	27.00			
สมมติฐาน						
รายได้ขายที่ดิน. (ลบ.)	3,705	5,297	4,055	5,648	-8.6%	-6.2%
รายได้รวม (ลบ.)	7,564	9,263	7,915	9,664	-4.4%	-4.1%
Gross Margin ขายที่ดิน	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	0.0%	0.0%
SG&A/Sale	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	0.0%	0.0%
Presale (ไร่)	1,812	1,850	2,250	2,250	-19.5%	-17.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทได้กำหนดนโยบายที่สำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ ด้านการบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน การบริหารจัดการมูลฝอยและขยะอุตสาหกรรม การจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และความหลากหลายทางชีวภาพ

ด้านสังคม : บริษัทตระหนักถึงผลกระทบเชิงลบต่อสังคมและชุมชนท้องถิ่น จึงได้ดำเนินกิจกรรมและโครงการจำนวนทั้งสิ้น 81 โครงการ โดยใช้งบประมาณในการลงทุนทางสังคม (ไม่รวมเงินบริจาค) รวม 18.52 ล้านบาท

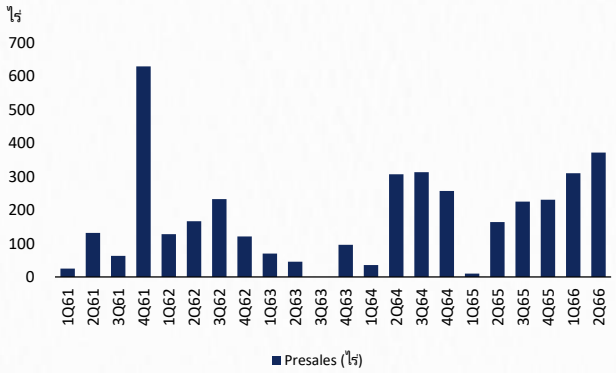
ด้านธรรมาภิบาล : จัดให้มี WHISTLEBLOWING POLICY และช่องทางสื่อสารอื่นๆ เพื่อเปิดโอกาสให้พนักงานและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถแจ้งเบาะแสหรือร้องทุกข์ที่เกี่ยวกับการถูกละเมิดและมีกระบวนการพิจารณาและจัดการข้อร้องเรียนอย่างยุติธรรม และโปร่งใส

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	% QoQ	% YoY	9M66F	9M65	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,044	1,587	1,584	2,287	2,140	1,414	2,527	79%	60%	6,081	4,214	44%
ต้นทุนขาย	520	861	906	1,100	981	931	1,547	66%	71%	3,460	2,287	51%
กำไรขั้นต้น	523	726	678	1,188	1,159	483	980	103%	45%	2,621	1,927	36%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	230	249	225	288	320	274	459	68%	104%	1,053	704	50%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	84	100	(82)	240	90	305	300	-1%	NA	694	102	578%
กำไรสุทธิ	553	649	353	786	492	313	423	35%	20%	1,228	1,556	-21%
Norm Profit	(84)	126	30	832	525	261	423	62%	1308%	1,209	72	1577%
Gross Margin (%)	50.1%	45.7%	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%	38.8%			43.1%	45.7%	
SG&A/Sale (%)	13.3%	11.7%	11.6%	12.8%	14.9%	18.4%	18.0%			24.0%	11.3%	
Norm Profit Margin (%)	-8.1%	8.0%	1.9%	36.4%	24.5%	18.5%	16.7%			19.9%	1.7%	

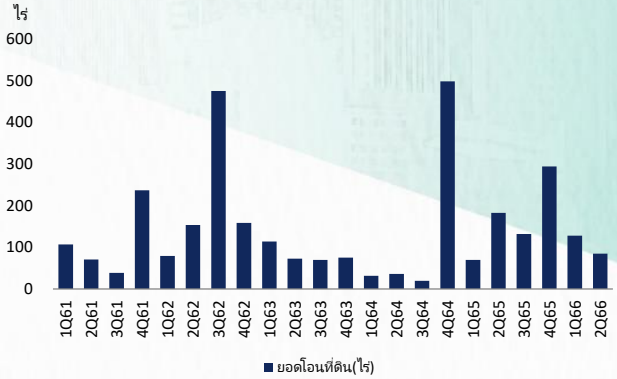
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอด LAND PRESALE นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



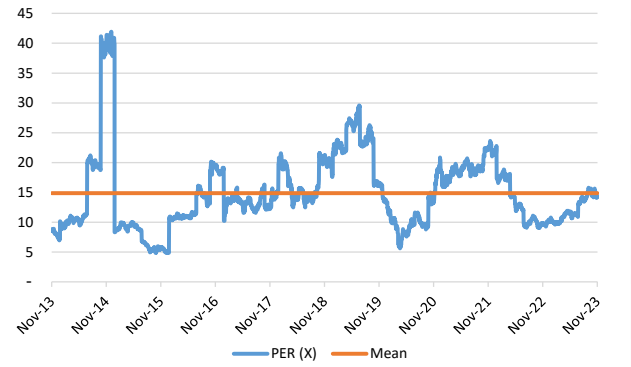
ที่มา: AMATA

ยอด LAND TRANSFER นิคมฯ อมตะ รายไตรมาส



ที่มา: AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,502	7,464	9,213	10,812
ต้นทุนขาย	3,387	3,936	4,658	5,090
กำไรขั้นต้น	**3,115**	**3,528**	**4,556**	**5,722**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	992	1,362	1,667	1,964
ดอกเบี้ยจ่าย	383	496	499	513
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	342	931	931	931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,629	2,702	3,370	4,276
ภาษีเงินได้	466	405	506	641
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(822)	(459)	(573)	(727)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,361	-	-	-
กำไรสุทธิ	**2,341**	**1,837**	**2,292**	**2,908**
EPS	2.04	1.60	1.99	2.53
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**981**	**1,837**	**2,292**	**2,908**
Norm EPS	0.85	1.60	1.99	2.53
การเติบโตของยอดขาย	27.6%	14.8%	23.4%	17.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.7%	87.3%	24.8%	26.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.9%	47.3%	49.4%	52.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.1%	24.6%	24.9%	26.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,584	2,287	2,140	1,414
ต้นทุนขาย	906	1,100	981	931
กำไรขั้นต้น	**678**	**1,188**	**1,159**	**483**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	225	288	320	274
ดอกเบี้ยจ่าย	90	102	116	142
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(82)	240	90	305
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	644	995	819	446
ภาษีเงินได้	81	140	186	26
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(210)	(69)	(141)	(107)
รายการพิเศษอื่น ๆ	323	(47)	(33)	52
กำไรสุทธิ	**353**	**786**	**492**	**313**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**30**	**832**	**525**	**261**
ยอดขาย (QoQ)	-0.2%	44.4%	-6.4%	-33.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.8%	51.9%	54.1%	34.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-76.3%	2674.4%	-36.9%	-50.3%

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.34	1.49	1.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.50	10.22	7.34	7.21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.02	0.96	1.18	1.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.88	3.28	3.69	3.36
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.09	1.04	0.97
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	3.8%	4.5%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	9.0%	10.5%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AMATA

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,341	1,837	2,292	2,908
ค่าเสื่อมราคา	389	555	622	688
รายการเปลี่ยนแปลงอื่นๆที่ไม่กระทบเงินสด	(30)	1,360	1,577	1,881
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(3)	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	357	(1,708)	(1,004)	(1,154)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,057	2,045	3,486	4,323
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(166)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(575)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(735)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,476)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,389)	(300)	500	500
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	(575)	(441)	(550)	(698)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,964)	(741)	(50)	(198)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(584)	(697)	1,436	2,125

งบดุล *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,155	459	1,895	4,021
ลูกหนี้การค้า	456	1,135	1,390	1,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	30,483	31,928	33,307	34,618
สินทรัพย์อื่นๆ	15,564	15,564	15,564	15,564
สินทรัพย์รวม	47,659	49,086	52,156	55,840
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	12,211	11,911	12,411	12,911
หนี้สินอื่นๆ	11,033	10,905	11,160	11,407
หนี้สินรวม	23,244	22,816	23,571	24,318
ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
ส่วนเกินทุน	2,209	2,209	2,209	2,209
กำไรสะสม	16,266	17,662	19,404	21,614
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,625	21,021	22,763	24,973
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,790	5,249	5,822	6,549
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,659	49,086	52,156	55,840

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	630	1,400	1,500	1,600
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,881	3,705	5,297	6,731
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	2,801	2,885	2,971	3,061
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	820	875	945	1,021
Gross Margin ขายที่ดิน	61.6%	60.0%	60.0%	60.0%
SG&A / Sales	12.3%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax rate	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities