

AMATA

Outperform

ยอดโอนที่ดิน 4Q67 กล่มกลาย

Flash Points

- ประเมินกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1,279 ล้านบาท (+67%QoQ, +93%YoY) โดยสาเหตุหลักเกิดจากธุรกิจนิคมฯ ที่ทำได้โดดเด่น โดยแบ่งเป็นยอดโอนที่ทำได้อีกถึง 1,147 ไร่ ซึ่งเป็นสถิติ new high รายไตรมาสอีกครั้ง (4Q66 โอน 303 ไร่, 3Q67 โอน 452 ไร่)
- ด้านยอดขายทำได้มากเช่นกันที่ 1,010 ไร่ (4Q66 ขาย 651 ไร่, 3Q67 ขาย 957 ไร่) โดยลูกค้าหลักเป็นลูกค้าจีน โดยอุตสาหกรรมหลักประกอบด้วย electronics, part supplier, automobiles

Impact Insight

- ระดับ backlog ณ สิ้น 4Q67 มีมูลค่าสูงถึง 21,203 ล้านบาท สูงกว่าช่วงเดียวกันเมื่อ 3 ปีก่อนถึง 3.2 เท่าตัว
- ด้านยอดขายที่ดิน (pre-sale) ปี 2568 คาดว่าจะอยู่ที่ 1,800 - 2,000 ไร่ เป็น base case และสามารถปรับเพิ่มได้ระหว่างปี

Execution

- แนวโน้มกำไรที่ออกมาดีทั้ง QoQ, YoY และทำ new high รายไตรมาสติดต่อกัน รวมถึงมียอดเงินลงทุนจากต่างชาติที่หลังไหลเข้าไทยต่อเนื่อง เป็นปัจจัยเชิงบวก
- ราคาที่ปรับตัวลงแรงกว่า 20% ในรอบ 3 เดือนที่ผ่านมา ไม่สะท้อนมูลค่าพื้นฐาน ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนที่ outperform ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง ปรับเพิ่มขึ้น 0.5 S.D อยู่ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 35.0 บาท

AMATA

POSSIBILITIES HAPPEN

ที่มา : AMATA

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 21.40 บาท
แนวต้าน : 24.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

23.90

Upside (%)

46.44

ราคาเป้าหมาย (บาท)

35.00

Dividend yield (%)

4.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.08	2.49	-17%
2569F	2.27	2.70	-16%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
AMATA CORP PUB	1.15	1.05	9.41	8.41
WHA CORP PCL	1.82	1.70	12.39	11.81
ABOITZ EQUITY	0.61	0.59	6.19	5.82
EVN AG	0.61	0.58	9.41	9.36
LOGISTEA AB-A	1.00	0.93	15.45	13.86
REN-REDE ENERGET	1.07	1.06	13.91	13.09
GREMZ INC	3.32	2.66	12.39	10.10
CONS EDISON INC	1.43	1.36	17.06	16.07

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,341	1,885	2,739	2,390	2,609
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ)	981	1,880	2,739	2,390	2,609
EPS (บาท)	2.04	1.64	2.38	2.08	2.27
PER (เท่า)	11.7	14.6	10.0	11.5	10.5
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.95	0.83	0.91
Dividend Yield (%)	2.5%	2.7%	4.0%	3.5%	3.8%
BVS (บาท)	17.1	18.1	19.5	20.8	22.1
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	8.3	11.5	8.5	8.9	8.1
ROE (%)	12.5%	9.3%	12.7%	10.3%	10.6%

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

ยอดโอนที่ดิน 4Q67 กล่มกลาย

ประเมินกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 1,279 ล้านบาท (+67%QoQ, +93%YoY) โดยสาเหตุหลักเกิดจากรงจิกนิคมฯ ที่ทำได้โดดเด่น โดยแบ่งเป็นยอดโอนที่ทำได้อีกถึง 1,147 ไร่ ซึ่งเป็นสถิติ new high รายไตรมาสอีกครั้ง (4Q66 โอน 303 ไร่, 3Q67 โอน 452 ไร่) ด้านยอดขาย ทำได้มากเช่นกันที่ 1,010 ไร่ (4Q66 ขาย 651 ไร่, 3Q67 ขาย 957 ไร่) โดยลูกค้าหลักเป็นสัญชาติจีน โดยอุตสาหกรรมหลักประกอบด้วย electronics, part supplier, automotives ทั้งนี้เนื่องจากยอดขายและยอดโอนส่วนใหญ่มาจาก อมตะซิตี้ (ระยอง), TCN และ ที่ดินเวียดนาม (ฮาลอง) ส่งผลให้ gross margin จากการขายที่ดินอยู่ที่ 38.5% ใกล้เคียงกับ 3Q67 ที่ 38.3% และต่ำกว่า gross margin 1H67 ที่ 48.7% ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนประเมินที่ 131 ล้านบาท (-68%QoQ, -62%YoY) จากปริมาณการขายไฟฟ้าลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่ลดลง

Backlog หนาแน่น

ฝ่ายวิจัยมองภาพ AMATA สดใส โดยระดับ backlog ณ สิ้น 4Q67 มีมูลค่าสูงถึง 21,203 ล้านบาท สูงกว่าช่วงเดียวกันเมื่อ 3 ปีก่อนถึง 3.2 เท่าตัว โดยยอดบางส่วนดังกล่าว เป็นยอดจองที่ดิน อ.บ้านบึง ที่มีโอกาสโอนจำนวนมากในปี 2568 - 69 แม้ที่ดิน อ.บ้านบึง จะมี margin ค่อนข้างต่ำที่ราวๆ 40% แต่ด้วยปริมาณที่ดินจำนวนมาก จะช่วยสร้างผลประกอบการได้เป็นอย่างดี

เป้า pre-sale เป้าหมายแรกอยู่ที่ 1,800 – 2,000 ไร่ แต่ปรับเพิ่มระหว่างปีได้

สำหรับ outlook ปี 2568 ด้านยอดขายที่ดิน (pre-sale) คาดว่าจะอยู่ที่ 1,800 – 2,000 ไร่ เป็น base case และสามารถปรับเพิ่มได้ระหว่างปี โดยที่ดินส่วนใหญ่จะเป็นที่ดินในประเทศไทย และคาดว่าจะมีที่ดินในเวียดนามประมาณ 500-600 ไร่ โดยยอดขายที่ดินนี้เป็นตัวเลขที่ conservative และอาจมีการปรับเพิ่มขึ้นระหว่างปีได้ ขณะที่การโอนที่ดินประเมินว่าราวๆ 50% ของ backlog ในประเทศไทย (19,391 ล้านบาท) จะสามารถโอนได้ภายในปีนี้ ในขณะที่การโอนที่ดินในเวียดนามอาจต้องรอถึงปี 2025-2026 เนื่องจากมีปัญหาเรื่องที่ดินเล็กน้อย

ราคาลงมาเยอะ ไม่สะท้อนมูลค่าพื้นฐาน ... แนะนำ Outperform

แนวโน้มกำไรที่ออกมาดีทั้ง QoQ, YoY และทำ new high รายไตรมาสติดต่อกัน 2 ไตรมาส รวมถึงมี sentiment หนุนจากยอดเงินลงทุนจากต่างชาติที่หลั่งไหลเข้าไทยต่อเนื่อง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้เท่าเดิมเนื่องจากยอดความไม่แน่นอนของการโอนที่ดินของธุรกิจนิคมฯ ที่มีความผันผวนสูง ประกอบกับ margin ของที่ดิน อ. บ้านบึงค่อนข้างต่ำ รวมถึงเป้า pre-sale ที่น่าจะปรับเพิ่มได้ระหว่างปี (เป้าแรก pre-sale ปี 2567 อยู่ที่ราวๆ 2,000 ไร่ แต่ทำได้จริง 2,970 ไร่) โดยฝ่ายวิจัยจะจับตาดูอย่างใกล้ชิดในเรื่องนี้ ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง Historical PER 10 ปีย้อนหลัง ปรับเพิ่มขึ้น 0.5 S.D อยู่ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 35.0 บาท ราคาที่ปรับตัวลงแรงกว่า 20% ในรอบ 3 เดือนที่ผ่านมา ไม่สะท้อนมูลค่าพื้นฐาน ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุนที่ outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ AMATA

Environment (E) : มีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 30% ภายในปี 2030 เทียบกับปี 2019 และมุ่งสู่การเป็นเมืองที่เป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2040 รวมถึงมีการลดปริมาณของเสียที่ส่งไปยังหลุมฝังกลบ โดยใช้หลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน มีการส่งเสริมการคัดแยกขยะรีไซเคิล และนำขยะไปผลิตเป็นเชื้อเพลิงทดแทน (RDF) เพื่อใช้ในโรงงานปูนซีเมนต์ นอกจากนี้ยังได้พัฒนาระบบการจัดการขยะอัจฉริยะ "Koom Kah Smart Manifest" และมีการจัดการน้ำและคณะกรรมการที่รับผิดชอบการจัดการน้ำในนิคมอุตสาหกรรม โดยปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและมาตรฐาน ISO 14001 มีการตรวจสอบคุณภาพน้ำอย่างสม่ำเสมอ และนำน้ำเสียที่บำบัดแล้วกลับมาใช้ใหม่เพื่อลดการพึ่งพาน้ำจากแหล่งธรรมชาติ

Social (S) : ให้ความสำคัญกับการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียรอบนิคมอุตสาหกรรม โดยมีการจัดกิจกรรมต่างๆ เพื่อรับฟังข้อกังวลและพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน มีการดำเนินโครงการต่างๆ เช่น "Farm to Factory" เพื่อส่งเสริมการค้าขายระหว่างโรงงานและชุมชน รวมถึงการสนับสนุนด้านการศึกษาและกีฬา นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัยทางถนนและป้องกันอัคคีภัยในชุมชนรอบนิคม

Governance (G) : มีการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG ของซัพพลายเออร์และคู่ค้า โดยมีการตรวจสอบด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ และกำหนดให้มีการตรวจสอบ ณ สถานที่ทำงาน (on-site ESG audit) รวมถึงกำหนดนโยบายความปลอดภัยของข้อมูลเพื่อให้มั่นใจว่าข้อมูลของบริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียได้รับการปกป้องอย่างเหมาะสม มีการปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA)

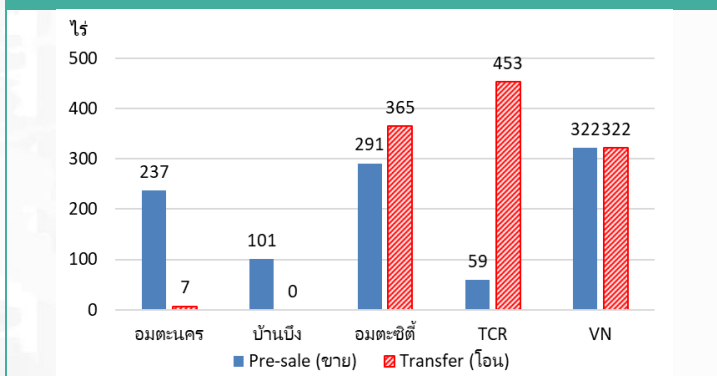
ESG Comment: AMATA ถือเป็นบริษัทนิคมฯ ที่ให้ความสำคัญกับมาตรฐานด้าน ESG นอกจากจะช่วยให้ผู้ลงทุนเกิดความสนใจมากขึ้นแล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กรเสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทอยู่ด้วย

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	% QoQ	% YoY	2567F	2566	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,414	2,839	3,124	2,701	2,647	3,575	7,829	119%	26%	16,752	6,393	162%
ต้นทุนขาย	931	1,870	2,021	1,717	1,812	2,342	5,001	114%	25%	10,872	3,783	187%
กำไรขั้นต้น	483	969	1,103	984	835	1,233	2,828	129%	27%	5,880	2,610	125%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	274	300	368	312	384	412	783	90%	37%	1,890	893	112%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	305	322	347	157	258	403	131	-68%	25%	948	717	32%
กำไรสุทธิ	313	396	702	464	231	765	1,279	67%	93%	2,739	1,202	128%
Norm Profit	261	510	675	386	156	891	1,279	43%	75%	2,712	1,296	109%
Gross Margin (%)	34.1%	34.1%	35.3%	36.4%	31.5%	34.5%	36.1%			35.1%	40.8%	
SG&A/Sale (%)	18.1%	10.4%	11.4%	11.0%	14.2%	12.0%	0.0%			43.2%	14.3%	
Norm Profit Margin (%)	18.5%	17.9%	21.6%	14.3%	5.9%	24.9%	16.3%			16.2%	20.3%	

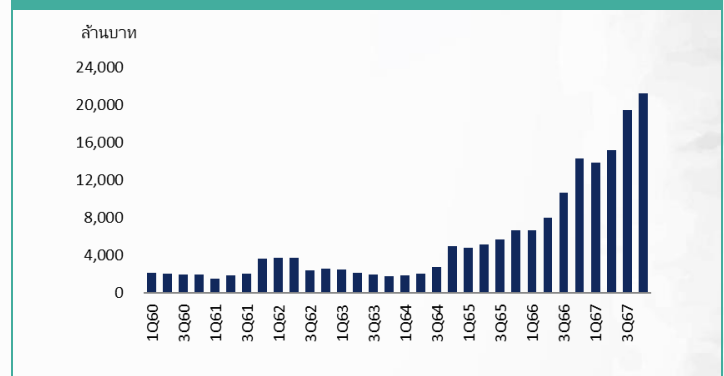
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอด PRE-SALE & LAND TRANSFER 3Q67



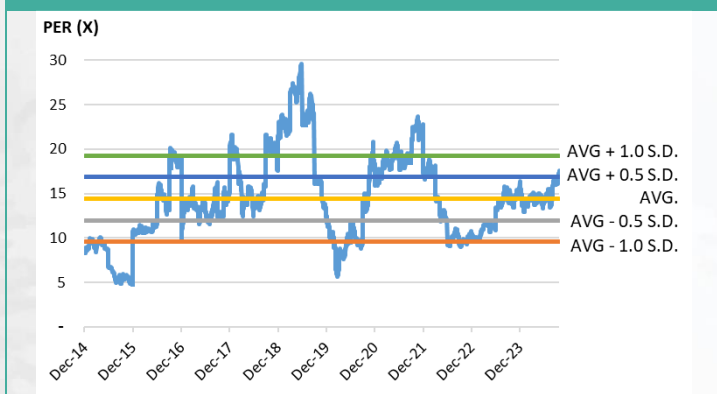
ที่มา : AMATA

BACKLOG ที่ดินของ AMATA รายไตรมาส



ที่มา : AMATA

HISTORICAL PER ของ AMATA



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากยอดการโอนที่ดินมีความผันผวนสูง
2. ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและการลงทุน: นโยบายการค้าของต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนในนิคมอุตสาหกรรม
3. ความเสี่ยงด้านการกระจายฐานการผลิต: การชะลอตัวของการกระจายฐานการผลิตอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการที่ดินและพื้นที่โรงงาน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากธุรกิจหลัก	9,517	16,752	11,863	12,840	กำไรสุทธิ	1,885	2,739	2,390	2,609
ต้นทุนขาย	5,804	10,872	6,807	7,309	ค่าเสื่อมราคา	430	522	589	655
กำไรขั้นต้น	3,713	5,880	5,056	5,531	รายการเปลี่ยนแปลงอื่นที่ไม่กระทบเงินสด	647	2,261	2,201	2,336
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,261	1,890	1,495	1,618	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	120	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	687	675	926	943	รายการอื่นๆ	0	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,064	948	931	931	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,648	(2,711)	(1,604)	(1,683)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,938	4,325	3,666	4,001	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,609	2,811	3,577	3,917
ภาษีเงินได้	477	760	678	740	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(314)	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(576)	(826)	(598)	(652)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,098)	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(7,382)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
กำไรสุทธิ	1,885	2,739	2,390	2,609	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,794)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
EPS	1.64	2.38	2.08	2.27	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,816	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,880	2,739	2,390	2,609	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	1.63	2.38	2.08	2.27	เพิ่ม/ลด วรรณภัณฑ์	0	0	0	0
					ลด จ่ายปันผล	(747)	(1,095)	(956)	(1,044)
การเติบโตของยอดขาย	46.4%	76.0%	-29.2%	8.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,068	(595)	(456)	(544)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	91.7%	45.7%	-12.7%	9.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	877	215	1,121	1,373
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.0%	35.1%	42.6%	43.1%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	16.3%	20.1%	20.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากธุรกิจหลัก	3,124	2,701	2,647	3,575	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,032	2,248	3,368	4,741
ต้นทุนขาย	2,021	1,717	1,812	2,342	ลูกหนี้การค้า	627	2,547	1,795	1,941
กำไรขั้นต้น	1,103	984	835	1,233	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	30,883	32,361	33,772	35,117
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	368	312	384	412	สินทรัพย์อื่น ๆ	24,045	24,045	24,045	24,045
ดอกเบี้ยจ่าย	174	175	169	162	สินทรัพย์รวม	57,588	61,201	62,980	65,844
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	347	157	258	403	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	22,746	23,246	23,746	24,246
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	983	774	568	976	หนี้สินอื่น ๆ	9,115	9,758	9,006	9,153
ภาษีเงินได้	123	141	164	154	หนี้สินรวม	31,861	33,005	32,752	33,399
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(158)	(170)	(173)	(57)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,150
รายการพิเศษอื่น ๆ	27	78	75	(126)	ส่วนเกินทุน	2,238	2,238	2,238	2,238
กำไรสุทธิ	702	464	231	765	กำไรสะสม	17,410	19,053	20,487	22,052
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	675	386	156	891	ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,797	22,440	23,875	25,440
ยอดขาย (QoQ)	10.0%	-13.5%	-2.0%	35.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,930	5,756	6,353	7,006
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.3%	36.4%	31.5%	34.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,588	61,201	62,980	65,844
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	32.4%	-42.8%	-59.6%	472.2%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.40	1.50	1.58	ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	1,400	1,500	1,600	1,600
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.22	10.72	5.51	6.93	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	4,804	10,521	6,731	7,503
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.85	1.12	0.79	0.86	รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	3,876	5,289	4,112	4,235
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.67	4.89	3.14	3.91	รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	837	942	1,021	1,102
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.53	1.47	1.37	1.31	Gross Margin ขายที่ดิน	47.5%	40.4%	50.0%	50.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	4.6%	3.8%	4.1%	SG&A/ Sales	12.9%	12.5%	12.5%	12.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	12.7%	10.3%	10.6%	Effective Tax rate	16.2%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส