

AMATA (AMATA TB)

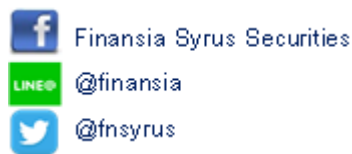
บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น

| | | | | | | |
|--------------------|--------------|-------------|---------------|--------------------|-------------------|-----------|
| Current BUY | Previous BUY | Close 21.70 | 2019 TP 28.00 | Exp Return + 29.0% | THAI CAC Declared | CG 2018 5 |
|--------------------|--------------|-------------|---------------|--------------------|-------------------|-----------|

| Consolidated earnings | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
| Normalized earnings | 1,508 | 1,218 | 1,684 | 1,847 |
| Net profit | 1,409 | 1,018 | 1,684 | 1,847 |
| Normalized EPS (Bt) | 1.41 | 1.14 | 1.58 | 1.73 |
| EPS (Bt) | 1.32 | 0.95 | 1.58 | 1.73 |
| % growth | 17.6 | -27.8 | 65.4 | 9.7 |
| Dividend (Bt) | 0.33 | 0.24 | 0.39 | 0.43 |
| BV/share (Bt) | 11.77 | 12.15 | 13.52 | 14.21 |
| EV/EBITDA (x) | 17.6 | 26.7 | 17.1 | 15.6 |
| Normalized PER (x) | 15.4 | 19.0 | 13.7 | 12.5 |
| PER (x) | 16.4 | 22.7 | 13.7 | 12.5 |
| PBV (x) | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| Dividend yield (%) | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 2.0 |
| ROE (%) | 11.5 | 8.0 | 12.3 | 12.5 |
| YE No. of shares (mi) | 1,067 | 1,067 | 1,067 | 1,067 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรต่ำกว่าคาดมากเพราะค่าปรับของ AMATAV และโอนที่ดินราคาต่ำ

กำไรปกติ 4Q18 ต่ำกว่าคาดมากเพราะค่าปรับของ AMATAV

AMATA รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ต่ำเพียง 116.2 ล้านบาท -61.4% Q-Q, -63.2% Y-Y ต่ำกว่าที่เราคาดมาก สาเหตุหลักมาจาก

- ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมให้แก่หน่วยงานราชการเวียดนาม 222.4 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าปรับจากการนำส่งค่าเช่าที่ดินล่าช้าของ AMATAV เหตุการณ์นี้เกิดจากการที่เวียดนามออก กม. ฉบับใหม่ตั้งแต่ปี 2016 โดยมีเงื่อนไขแตกต่างไปจากเดิม
- ตั้งต้อยค่าของอาคารให้เช่า 38.5 ล้านบาท
- ที่ดินที่โอนในไตรมาสคือที่ถมขยะซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ จุดให้ Gross margin จากการโอนที่ดินเหลือ 60.2% จาก 9M18 ที่ทำได้ 66.1%

หากไตรมาสนี้ไม่มีค่าปรับที่จ่ายให้หน่วยงานราชการเวียดนาม และตัดรายการพิเศษออก จะเป็นกำไรปกติ 340.0 ล้านบาท -5.8% Q-Q, -5.0% Y-Y ต่ำกว่าคาดอยู่ดีเพราะการโอนที่ดินส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ที่มีราคาขายต่ำ

มีสัญญาณที่ดีทั้งยอดขายและยอดโอนที่ดินที่เร่งตัวมากใน 4Q18

แม้กำไรปกติจะต่ำกว่าคาด แต่มีสัญญาณที่ดีจากยอดขายและยอดโอนที่ดิน โดยใน 4Q18 บริษัทขายที่ดินได้ถึง 629 ไร่ รวมเป็นทั้งปี 848 ไร่ มาจากในไทย 823 ไร่ ซึ่งเกินเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 800 ไร่ และเวียดนาม 25 ไร่ (พลาดเป้าที่ตั้งไว้ 125 ไร่) ขณะที่ยอดโอนที่ดินใน 4Q18 สูงถึง 237 ไร่ จึงทำให้รายได้ในไตรมาสที่สูงสุดกว่า 3 ไตรมาสที่ผ่านมา และทำให้ยอดโอนทั้งปีเป็น 454 ไร่ ใกล้เคียงปี 2018

ยอดขายที่ดินในไทยใน 4Q18 เป็น Positive surprise ทำให้ทั้งปีทำได้ตามเป้า

จบปี 2018 มีกำไรสุทธิ 1,018.2 ล้านบาท -27.8% Y-Y เป็นกำไรปกติ 1,218.4 ล้านบาท -19.2% Y-Y แม้ว่ายอดโอนที่ดินจะทำให้ใกล้เคียงปีก่อนหน้าแต่ราคาขายต่ำกว่า เพราะส่วนใหญ่เป็นการโอนที่ระยองและไทย-จีนิส จึงทำให้ทั้งปีรายได้จากการโอนที่ดินและ Gross margin ลดลง แต่มีรายได้จากค่าสาธารณูปโภคและค่าเช่าโรงงานสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้น ช่วยรายได้รวมทั้งปีลดเพียง 3.1% แต่ค่าใช้จ่ายพิเศษจึงทำให้กำไรลดลง

แนะนำซื้อลงทุน

เรายังคงมุมมองการฟื้นตัวในปีนี้ตามเดิม โดยเห็นสัญญาณการขายที่เร่งตัวขึ้นในช่วงปลายปีที่ผ่านมา และผลของสงครามการค้าเริ่มทำให้ลูกค้าบางส่วนตัดสินใจขยับขึ้นในการย้าย/กระจายฐานการผลิตมาไทย คาดกำไรปกติ +16.9% Y-Y เป็น 1,684.1 ล้านบาท คงราคาเป้าหมาย 28 บาท (อิง PE 17 เท่า)

ความเสี่ยง - การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐทั้งในไทยและเวียดนาม ภัยธรรมชาติ

| 4Q18 Earnings Results | | | | | | |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|-------|---|
| (Bt mn) | 4Q18 | 3Q18 | %Q-Q | 4Q17 | %Y-Y | Comment |
| Revenues | 1,473 | 864 | 70.5 | 1,182 | 24.7 | <ul style="list-style-type: none"> รายได้รวม 4Q18 สูงสุดของปีเพราะการโอนที่ดินเป็นจำนวนถึง 237 ไร่ มากกว่า 3 ไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่รายได้ค่าเช่าโรงงานก็เพิ่มขึ้น ส่วนรายได้ค่าสาธารณูปโภคทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียง 3Q18 Gross margin และ EBITDA margin ลดลงมากเพราะที่ดินที่โอนใน 4Q18 ส่วนใหญ่อยู่ในอมตะไทย-จีนิส 146 ไร่ และอมตะซีทีระยอง 79 ไร่ และที่เวียดนามอีก 12 ไร่ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ราคาขายต่ำ ขณะที่ไม่มีกำไรโอนที่ดินที่ชลบุรีซึ่งมีมาร์จิ้นสูงเลย ฐานะทางการเงินแกร่ง หนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยต่อหุ้นต่ำเพียง 0.79 เท่า |
| Cost of services | 710 | 411 | 72.8 | 521 | 36.1 | |
| Gross profit | 763 | 453 | 68.4 | 660 | 15.6 | |
| SG&A | 345 | 192 | 79.6 | 224 | 54.3 | |
| Interest expense | 70 | 66 | 5.7 | 64 | 9.1 | |
| Normalized earnings | 340 | 361 | -5.8 | 358 | -5.0 | |
| Net profit | 116 | 301 | -61.4 | 316 | -63.2 | |
| Gross margin (%) | 51.8 | 52.4 | -0.6 | 55.9 | -4.1 | |
| EBITDA margin (%) | 36.3 | 61.8 | -7.1 | 48.9 | -10.6 | |
| Net profit margin (%) | 7.9 | 34.8 | -26.9 | 26.8 | -18.9 | |

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|--|---|--|
| สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร |
| สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา สิ้นธร 1 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา เคียนหวนง (สิ้นธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวนง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา สิ้นธร 3 130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร |
| สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารมี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี | สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร | สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี |
| สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี | สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น | สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น | สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น | สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี |
| สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ | สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ | สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่ | สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย | สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย |
| สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา | สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร | สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต | สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา |
| สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง | สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี | สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี | |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|--|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบัตรเครดิตของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)