

AMATA (AMATA TB)

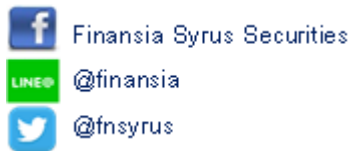
บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น

Current BUY	Previous BUY	Close 21.80	2019 TP 28.00	Exp Return + 28.4%	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)	17.7	23.2	17.2	15.5
Normalized PER (x)	15.4	19.1	13.9	12.6
PER (x)	16.5	22.8	13.9	12.6
PBV (x)	1.9	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



กำไร 1Q19 ดีกว่าที่เราคาดแต่ต่ำกว่าตลาดคาด

กำไร 1Q19 ดีกว่าคาดจากยอดขายที่ดินที่น้อยกว่าคาดและคุมรายจ่ายได้ดี

AMATA รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 276.7 ล้านบาท มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 35 ล้านบาท ถัดจากรายการพิเศษออก จะเป็นกำไรปกติ 311.7 ล้านบาท -8.3% Q-Q, -32.9% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 30% แต่ต่ำกว่าตลาดคาดราว 10% เพราะการขายที่ดินทำได้น้อย แต่ดีกว่าเราคาด รายได้จากการโอนที่ดินทำได้ 392 ล้านบาท (38% ของรายได้รวม) -52.1% Q-Q, -25.4% Y-Y แม้จะลดลงมากแต่ก็ดีกว่าที่เราคาด รายได้ที่อยู่ในระดับต่ำเกิดจากโอนที่ดินได้เพียง 80 ไร่ น้อยกว่า 1Q18 และ 4Q18 ที่โอนได้ 107 ไร่และ 237 ไร่ ตามลำดับ และที่ดินที่โอนส่วนใหญ่ 57 ไร่เป็นที่ดินในนิคมอมตะไทยไซนส์ซึ่งมีราคาขายต่ำ นอกจากนี้ ยังมีการซื้อที่ดินกลับมาจากลูกค้าเก่าที่ระยอง ซึ่งกดดันมาร์จิ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินลดเหลือ 40% จาก 71.6% ใน 1Q18 และ 61.2% ใน 4Q18 ส่วนรายได้จากการขายสาธารณูปโภคและโรงงานให้เช่าสำเร็จรูป ค่อยๆโตต่อเนื่องและรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ดี

Revenue breakdown

(unit: Btm)	1Q19	4Q18	% Q-Q	1Q18	% Y-Y
Land sales	392	818	-52.1	525	-25.4
% Gross margin	40	72	-20.3	60	-32
Utility sales	471	474	-0.7	436	8.0
% Gross margin	34	31	3.8	34	0.6
Rental income	182	181	0.5	164	9.5
% Gross margin	75	70	5.1	71	4.1

การขายที่ดินได้อานิสงส์จากสงครามการค้า ถ้าการเมืองไทยชัดเจน จะยิ่งดีขึ้น

แม้ว่าจะโอนที่ดินได้น้อยใน 1Q19 แต่ยังมีดีที่ขายออก Presales ได้ 128 ไร่ (ชลบุรี 3 ไร่ ระยอง 79 ไร่ อมตะไทยไซนส์ 45 ไร่) ซึ่งกว่าครึ่งเป็นยอดที่ลูกค้าจองตั้งแต่ 3Q-4Q18 จะเห็นว่ายอดขายที่อมตะไทยไซนส์ในระยะหลังเพิ่มต่อเนื่อง ในปี 2019 ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขาย 950 ไร่ เป็นอมตะไทยไซนส์ถึง 300 ไร่ เราเชื่อว่าเป็นอานิสงส์จากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยืดเยื้อ และถ้าเห็นนโยบายของรัฐบาลใหม่ที่ชัดเจน เราเชื่อว่าลูกค้าจะยิ่งตัดสินใจง่ายขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย 28 บาท คงคำแนะนำซื้อ

แม้ว่ากำไร 1Q19 จะคิดเป็น 17% ของประมาณการทั้งปี แต่เป็นธรรมชาติของธุรกิจที่ยอดโอนที่ดินมักผันผวนในแต่ละไตรมาส ส่วนใหญ่ลูกค้ามักเร่งโอนในช่วงปลายปี และ 1H เป็น low season เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 1.68 พันล้านบาท +38.2% Y-Y คงราคาเป้าหมาย 28 บาท (อิง PE 17 เท่า) แนะนำซื้อลงทุน

ความเสี่ยง - การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐทั้งในไทยและเวียดนาม ภัยธรรมชาติ

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q19	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	1,044	1,473	-29.1	1,127	-25.4	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวม 1Q19 ที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจากยอดโอนที่ดินที่ลดลง ขณะที่ Gross margin ที่ลดต่ำลงเกิดจากที่ดินที่โอนในไตรมาสนี้ส่วนใหญ่เป็นที่ดินในนิคมอมตะไทยไซนส์ซึ่งมีราคาต่ำกว่านิคมอื่น และมีการซื้อกลับที่ดินจากลูกค้ามาขายใหม่ ต้นทุนที่ดินที่ได้มาสูงกว่าเดิม
Cost of services	591	710	-16.8	486	21.4	
Gross profit	454	763	-40.5	640	-29.1	
SG&A	202	345	-41.5	206	-2.2	<ul style="list-style-type: none"> EBITDA margin แม้ว่าจะลดลง แต่การคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอย่างเต็มที่ทำให้ EBITDA margin ยังพอจะทรงตัวที่ 35% ได้
Interest expense	70	70	5.7	64	9.1	
Normalized earnings	312	340	-8.3	465	-32.9	<ul style="list-style-type: none"> ฐานะทางการเงินแกร่ง หนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยต่อหุ้นต่ำเพียง 0.86 บาท และมีเงินสดในมือกว่า 1 พันล้านบาทหรือ 1.08 บาท/หุ้น
Net profit	277	116	138.1	413	33.1	
Gross margin (%)	43.5	51.8	-8.3	56.8	-13.4	
EBITDA margin (%)	35.6	36.3	-0.7	48.2	-12.6	
Norm profit margin (%)	30.0	23.1	6.8	41.3	-11.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>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</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมุดลารามิ 990 อาคารอิมุดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ่งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)