

# AMATA (AMATA TB)

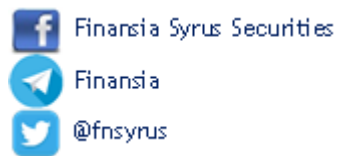
บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	14.50	20.00	+ 37.9%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,218	1,767	1,655	2,031
Net profit	1,018	1,742	1,655	2,031
Normalized EPS (Bt)	1.14	1.66	1.55	1.90
EPS (Bt)	0.95	1.63	1.55	1.90
% growth	-27.8	71.1	-5.0	22.7
Dividend (Bt)	0.24	0.45	0.40	0.47
BV/share (Bt)	12.15	13.17	13.79	15.97
EV/EBITDA (x)	18.5	13.7	13.7	11.5
Normalized PER (x)	12.7	8.8	9.3	7.6
PER (x)	15.2	8.9	9.3	7.6
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	0.9
Dividend yield (%)	1.6	3.1	2.8	3.3
ROE (%)	8.0	12.9	11.5	12.8
YE No. of shares (mi)	1,067	1,067	1,067	1,067
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

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



## กำไร 4Q19 ต่ำกว่าตามยอดโอนที่ดินที่ลดลง

### กำไรปกติ 4Q19 -64% Q-Q, -19% Y-Y ตามการโอนที่ดินที่น้อยลง

กำไรปกติ 4Q19 อยู่ที่ 273.9 ล้านบาท -63.6% Q-Q, -19.4% Y-Y ต่ำกว่าคาดถึง 25% จากยอดโอนที่ดินที่ต่ำกว่าคาด โอนได้เพียง 146 ไร่ ลดลงจาก 3Q19 ที่โอนได้ 475 ไร่ และ 4Q18 ที่โอนได้ 237 ไร่ และที่ดินที่โอนได้ส่วนใหญ่เป็นที่ดินในออมตะซีทีระยอง 78 ไร่และอมตะไทยไฮเนส 68 ไร่ ซึ่งราคาและอัตรากำไรต่ำกว่าออมตะชลบุรี ทำให้รายได้จากการโอนที่ดินเหลือเพียง 591.1 ล้านบาท -64.3% Q-Q, -27.8% Y-Y มีสัดส่วน 46% ของรายได้รวม และดึงให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมลดลงเป็น 51.3% จาก 53.7% ใน 3Q19 และ 51.8% ใน 4Q18 ในส่วนของรายได้จากการขายสาธารณูปโภคและรายได้ให้เข้าโรงงานรวมกัน 700 ล้านบาท โตต่อเนื่อง นอกจากนี้ กำไรที่ลดลงยังมาจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น ทำให้ Norm profit margin ลดลงเป็น 21.2% จากระดับสูงกว่าปกติ 32.3% ใน 3Q19 และ 23.1% ใน 4Q18

### Revenue breakdown

(unit: Btm)	4Q19	3Q19	% Q-Q	4Q18	% Y-Y
Land transfer (Rai)	146	475	-69.2	237	-38.3
Land sales	591	1,654	-64.3	818	-27.8
% Gross margin	60.1	57.9	2.2	60.2	-0.1
Utility sales	497	489	1.4	474	5.0
% Gross margin	31.9	34.5	-2.5	30.5	1.4
Rental income	203	189	7.2	181	12.3
% Gross margin	73.3	66.9	6.4	69.7	3.7

### IBD/E เพิ่มขึ้นและเตรียมออกหุ้นกู้อีก 6 พันล้านบาท

กำไรปกติทั้งปี 2019 สูงสุดในรอบ 5 ปีที่ 1,766.9 ล้านบาท +45% Y-Y จากการโอนที่ดินทำได้สูงถึง 867 ไร่ ส่วนใหญ่อยู่ใน 2Q-3Q19 และเปิดโรงไฟฟ้าเพิ่ม ในปีที่ผ่านมาหนี้เงินกู้เพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการซื้อที่ดินและลงทุนในเมียนมาร์ ส่งผลให้ IBD/E เพิ่มเป็น 0.94 เท่าจาก 0.88 เท่าในปี 2018 ซึ่งทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเตรียมออกหุ้นกู้อีก 6 พันล้านบาทเพื่อ refinance หนี้เดิม ซึ่งอาจทำให้ IBD/E เพิ่มเป็น 1.3 เท่า

### ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมายลงเป็น 20 บาท ช้อลงทุน

เราปรับลดประมาณการปี 2020 ลงอีกครั้งสะท้อนผลกระทบของ COVID-19 ซึ่งทำให้สูญเสียเวลาของการลงทุนจากต่างชาติไปโดยเฉพาะลูกค้าชาวจีนที่ระยะหลังมีบทบาทในการซื้อที่ดินของบริษัทขึ้นมาก แม้ว่าที่ดินที่เวียดนามจะมีสัญญาเกิดขึ้นใน 4Q19 โดยเริ่มมีการโอนได้บ้างแต่อาจชะงักผลกระทบไม่ได้ทั้งหมด เราปรับลดกำไรปี 2020 ลงอีก 8% เป็น 1,655.1 ล้านบาท -6.3% Y-Y ลด Target PE เป็น 13 เท่าจาก 15 บาท จากการเติบโตที่ชะลอลง ราคาเป้าหมายลดลงเป็น 20 บาทจากเดิม 25 บาท ยังมี upside กว่า 30% แนะนำช้อลงทุน

ความเสี่ยง - การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐทั้งในไทยและเวียดนาม ภัยธรรมชาติ

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	1,291	2,334	-44.7	1,473	-12.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้ที่ลดลงใน 4Q19 หลักๆมาจากยอดโอนที่ดินที่ลดลงเหลือ 146 ไร่ ขณะที่รายได้จากการขายสาธารณูปโภคและค่าเช่าโรงงานยังเติบโตต่อเนื่อง</li> </ul>
Cost of services	629	1,080	-41.8	710	-11.5	
Gross profit	662	1,253	-47.1	763	-13.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นตามหนี้เงินกู้และหุ้นกู้ที่เพิ่ม ซึ่งทำให้ IBD/E เพิ่มขึ้นมาเป็น 0.94 เท่า เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นปีที่ 3</li> </ul>
SG&A	319	301	5.9	345	-7.7	
Interest expense	92	89	2.9	70	30.4	
Normalized earnings	274	753	-63.6	340	-19.4	
Net profit	250	798	-68.6	116	115.4	
Gross margin (%)	51.3	53.7	-2.4	51.8	-0.5	
EBITDA margin (%)	36.7	44.2	-7.5	36.3	0.5	
Norm profit margin (%)	21.2	32.3	-11.1	23.1	-1.9	

Source: Company and FSS Research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูรย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดลราฮิม</b> 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา นครราชสีมา 1</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา นครราชสีมา 2</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC