Stock Update

30 APR 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

เริ่มปีขายได้แล้ว 297 ไร่

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 30.3 บาท (15.5XPER’24E) มีปัจจัยบวกจากผลดีของการย้ายฐานการผลิตจากจีนที่ยังมีอย่างต่อเนื่อง ซึ่ง AMATA พร้อมรองรับอยู่ทั้งที่ไทยและเวียดนาม ซึ่งล่าสุด AMATA มีการเปิดขายที่ดินแห่งใหม่เพิ่มอีก 1 แห่ง ที่บริเวณอำเภอบ้านบึง จ.ชลบุรี มีพื้นที่ขายประมาณ 1,650 ไร่ (เริ่มขายตั้งแต่ปลายปี 23 แล้ว) ขณะที่ผลประกอบการงวด 1Q24 เบื้องต้นคาดกำไรทรงตัวจากปีก่อนเพราะกำไรขั้นต้นลดลงจากนิคมที่เวียดนามมามากขึ้น แต่ลดลง QoQ เพราะยอดโอนยังไม่มากนัก แต่คาดว่าในช่วง 2Q-3Q ผลประกอบการจะฟื้นตัวได้หลังจากมี Backlog อีกกว่า 13,800 ล้านบาท ทั้งนี้ AMATA ประกาศจ่ายปันผล 2H23 จำนวน 0.4 บาท/หุ้น XD 9 พ.ค. จ่าย 24 พ.ค.

คาด 1Q24 กำไรสุทธิ 489 ล้านบาท (-1%YoY,-29%QoQ)

- เราคาดว่าผลประกอบการงวด 1Q24 ของ AMATA จะมีกำไรสุทธิที่ 489 ล้านบาท (-1%YoY,-29%QoQ) โดยมียอดโอนที่ดินจำนวน 152 ไร่ เพิ่มขึ้นจาก 128 ไร่ใน 1Q23 แต่ลดลงจาก 303 ไร่ใน 4Q23 ส่วนหนึ่งเป็นช่วง Low Seasons และยอดขายที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่จะเข้ามาในช่วง 2Q-3Q นี้
- รายได้คาดไว้ที่ 2,629 ล้านบาท +23%YoY สาเหตุหลักมาจากยอดการโอนที่ดินที่เพิ่มขึ้นและรายได้ค่าสาธารณูปโภคจากเวียดนามที่รับรู้เข้ามาตั้งแต่ 2H23 ส่วนเทียบกับ 4Q23 จะลดลง 16%QoQ เป็นไปตามยอดโอนที่ดิน
- กำไรขั้นต้นคาดไว้ที่ 38.1% ลดลงจาก 54% ใน 1Q23 เพราะมีนิคมที่เวียดนามเป็นที่ดินใหม่ที่มีกำไรขั้นต้นต่ำ แต่ดีขึ้นจาก 35 % ใน 4Q23 เพราะมีสัดส่วนนิคมที่อมตะชลบุรีมากขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดไว้ที่ 368 ล้านบาท ทรงตัวจาก 4Q23 แต่เพิ่มขึ้น 15%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนอยู่ที่ 254 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 183 %YoY เพราะต้นทุนแก๊สลดลง แต่เทียบกับ 4Q23 จะลดลง 27% เพราะมีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 1 แห่ง

ปี 24 ปรับราคา พร้อมมีนิคมใหม่มากขึ้น

ภาพรวมปี 24 AMATA มีการปรับราคาที่ดินขึ้นประมาณ 10% ทั้งที่ชลบุรีและระยอง ขณะที่มีเปิดนิคมแห่งใหม่เพิ่มในจังหวัดชลบุรีที่อ.บ้านบึง ซึ่งจะช่วยเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้าในการหาที่ดินที่ราคาต่ำกว่าโดยไม่ต้องไปไกลถึงระยอง (ที่ดินที่บ้านบึงมีพร้อมขายประมาณ 1,650 ไร่ ที่ราคาประมาณไร่ละ 5 ล้านบาท เทียบกับอมตะชลบุรีที่ราคา 11-12 ล้านบาท/ไร่)

คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อน คงคำแนะนำ “ซื้อ”

แม้กำไรสุทธิในช่วง 1Q24 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 22% ของกำไรทั้งปีที่เราประเมินไว้ที่ 2,246 ล้านบาท แต่ด้วยฐาน Backlog ที่มีอยู่กว่า 13,800 ล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้เข้ามาในช่วงไตรมาส 2-3 นี้ ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นการเติบโตของกำไรในช่วงที่เหลือของปีได้ ขณะที่เป้ายอดขาย AMATA ยังคงเป้าไว้ที่ระดับ 1,800-2,000 ไร่ เท่าเดิม โดยในช่วง 1Q24 มียอดขายแล้ว 297 ไร่

คำแนะนำการลงทุน เรามองว่า AMATA เป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลดีจากการย้ายฐานการผลิตจากจีน เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 30.3 บาท (15.5XPER’24E) ทั้งนี้ AMATA ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H23 จำนวน 0.4 บาท/หุ้น XD 9 พ.ค. จ่าย 24 พ.ค.

BUY

Fair price: Bt 30.3

Upside (Downside): +33%

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	AMATA TB
Current Price (Bt)	22.70
Market Cap. (Bt m)	26,105
Shares issued (mn)	1,150
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	27.25/20.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/11.53
NVDR Shareholders (%)	11.0
Free float (%)	72.1
Number of retail holders	13,556
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	14 Jul 1997
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	AAA
Major Shareholders	**13 Mar 2024**
Mr. Vikrom Kromadit	26.2
Thai NVDR Company Limited	10.9
South East Asia UK (Type C)	2.8
Mr. Varoon Sonsophon	2.5
Itochu Enterprise (Thailand) Co.,Ltd	2.2

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	6,502	9,517	10,976	11,797
Net Profit (Bt m)	2,341	1,885	2,246	2,324
NP Growth (%)	67%	-20%	19%	3%
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
PER (x)	9.9	13.9	11.6	11.2
BPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
Div. Yield (%)	3%	3%	3%	4%
ROA (%)	5%	3%	4%	4%
ROE (%)	10%	7%	8%	9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad
Registration No.10196
Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

30 APR 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

Earnings Preview

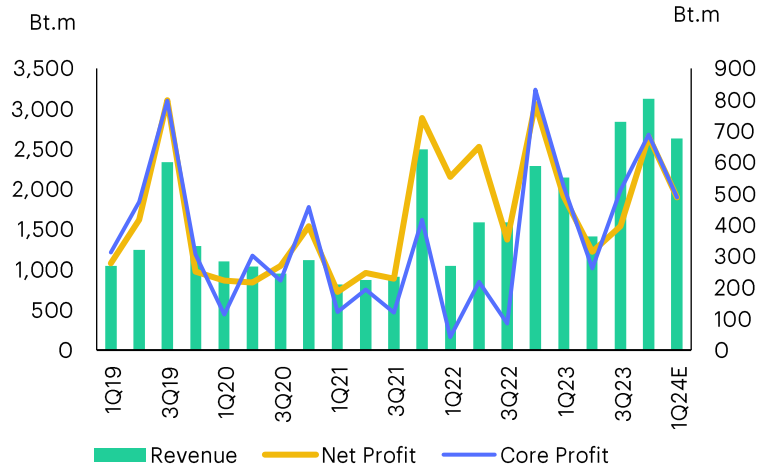
(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	2,140	1,414	2,839	3,124	2,629	(15.8)	22.8
Cost of sales	(981)	(931)	(1,870)	(2,021)	(1,629)	(19.4)	65.9
Gross profit	**1,159**	**483**	**969**	**1,103**	**1,001**	**(9.3)**	**(13.7)**
SG&A	(320)	(274)	(300)	(368)	(368)	(0.0)	15.1
Other (exp)/inc							
EBIT	**839**	**209**	**669**	**735**	**632**	**(13.9)**	**(24.6)**
Finance cost	(137)	(164)	(212)	(174)	(174)	-	27.3
Other inc/(exp)	61	45	42	48	48	-	(20.3)
Earnings before taxes	**763**	**89**	**499**	**609**	**506**	**(16.8)**	**(33.6)**
Income tax	(186)	(26)	(141)	(109)	(114)	4.7	(38.8)
Earnings after taxes	**576**	**63**	**358**	**500**	**392**	**(21.5)**	**(31.9)**
Equity income	90	305	322	347	254	(26.9)	182.3
Minority interest	(141)	(107)	(171)	(158)	(158)	(0.1)	11.9
Earnings from cont. operations	**525**	**261**	**510**	**689**	**489**	**(29.1)**	**(7.0)**
Forex gain/(loss) & unusual items	(33)	52	(113)	(6)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	**492**	**313**	**396**	**683**	**489**	**(28.5)**	**(0.7)**
EBITDA	943	321	786	832	737	(11.4)	(21.9)
Recurring EPS (Bt)	0.46	0.23	0.44	0.60	0.42	(29.1)	(7.0)
Reported EPS (Bt)	0.43	0.27	0.34	0.59	0.42	(28.5)	(0.7)
Profits (%)	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24E**	**chg QoQ**	**chg YoY**
Gross margin	54.1	34.1	34.1	35.3	38.1	2.7	(16.1)
Operating margin	39.2	14.8	23.6	23.5	24.1	0.5	(15.1)
Net margin	23.0	22.2	14.0	21.9	18.6	(3.3)	(4.4)

Source : Company Data, Pi Research

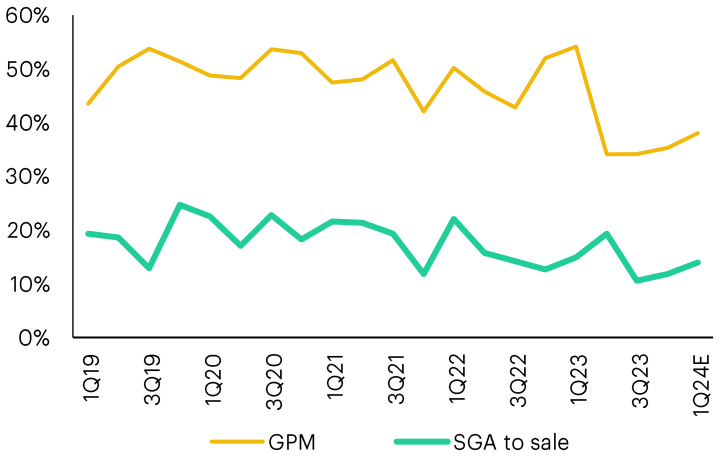
Stock Update

30 APR 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

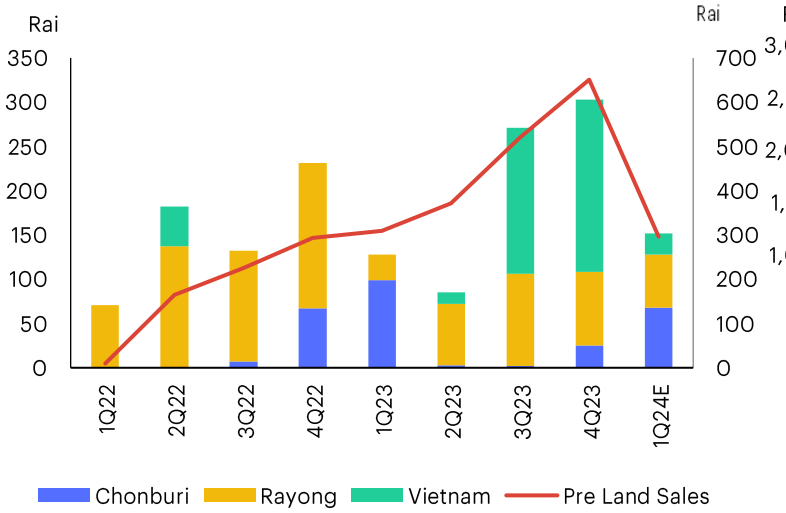
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



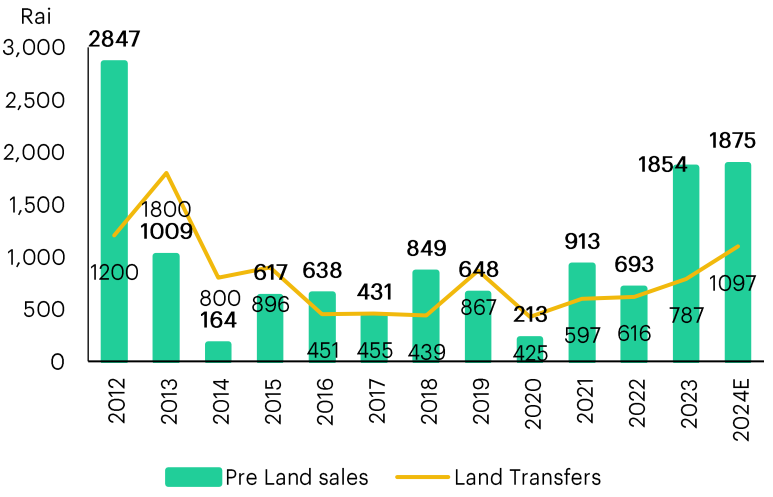
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



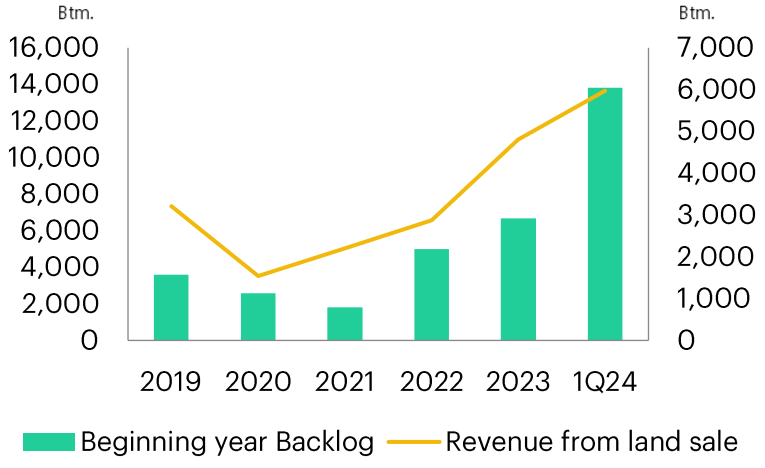
ยอดขายและยอดการโอนที่ดินรายไตรมาส



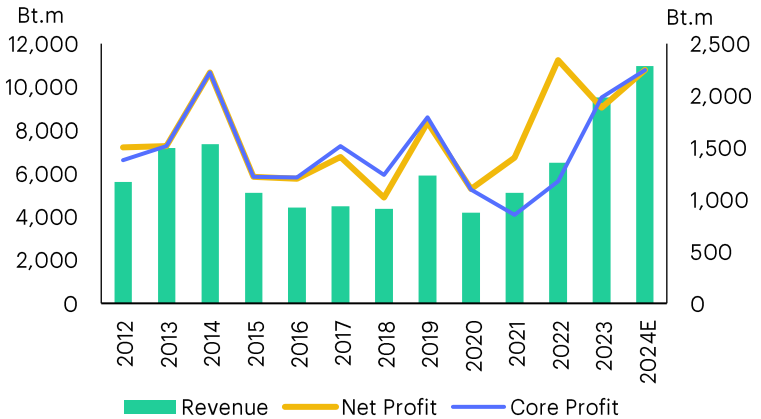
การขายและการโอนที่ดินรายปี



มูลค่างานในมือและรายได้จากการขายที่ดินรายปี



รายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

30 APR 2024 **AMATA** **Amata Corporation PCL**

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,582	3,774	3,754	3,464
Accounts receivable	456	621	768	826
Inventories	7,872	15,127	15,366	15,336
Other current assets	553	782	878	944
Total current assets	**11,463**	**20,304**	**20,767**	**20,570**
Invest. in subs & others	4,964	5,522	5,522	5,522
Fixed assets - net	30,131	30,545	30,878	31,181
Other assets	1,100	1,216	1,335	1,433
Total assets	**47,659**	**57,588**	**58,501**	**58,707**
Short-term debt	4,971	5,985	4,601	3,008
Accounts payable	3,021	8,616	8,781	9,438
Other current liabilities	703	746	856	920
Total current liabilities	**8,695**	**15,347**	**14,237**	**13,365**
Long-term debt	9,686	11,487	11,807	13,351
Other liabilities	4,863	5,028	5,053	5,067
Total liabilities	**23,244**	**31,861**	**31,098**	**31,783**
Paid-up capital	1,150	1,150	1,150	1,150
Premium-on-share	1,070	1,070	1,070	1,070
Others	973	788	788	788
Retained earnings	16,266	17,410	18,908	18,017
Non-controlling interests	4,956	5,309	5,488	5,898
Total equity	**24,415**	**25,727**	**27,404**	**26,924**
Total liabilities & equity	**47,659**	**57,588**	**58,501**	**58,707**

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	6,502	9,517	10,976	11,797
Cost of goods sold	(3,387)	(5,804)	(6,396)	(7,069)
Gross profit	**3,115**	**3,713**	**4,580**	**4,728**
SG&A	(992)	(1,261)	(1,482)	(1,593)
Other income / (expense)				
EBIT	**2,123**	**2,452**	**3,098**	**3,136**
Depreciation	389	430	409	441
EBITDA	**2,511**	**2,882**	**3,507**	**3,577**
Finance costs	(472)	(687)	(687)	(703)
Other income / (expense)	199	196	212	221
Earnings before taxes (EBT)	**1,850**	**1,960**	**2,623**	**2,654**
Income taxes	(194)	(463)	(669)	(677)
Earnings after taxes (EAT)	**1,656**	**1,497**	**1,954**	**1,977**
Equity income	342	1,064	1,114	1,172
Non-controlling interests	(822)	(576)	(823)	(826)
Core Profit	**1,177**	**1,985**	**2,246**	**2,324**
FX Gain/Loss & Extraordinary	1,165	(100)	-	-
Net profit	**2,341**	**1,885**	**2,246**	**2,324**
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	3,057	8,609	3,330	3,373
CF from investing	(1,476)	(8,794)	(1,457)	(1,191)
CF from financing	(2,165)	1,062	(1,893)	(2,472)
Net change in cash	(584)	877	(19)	(290)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
Core EPS (Bt)	1.02	1.73	1.95	2.02
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
BVPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
EV per share (Bt)	30.7	34.7	33.7	33.9
PER (x)	9.9	13.9	11.6	11.2
Core PER (x)	19.7	13.2	11.6	11.2
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	14.0	13.9	11.1	10.9
Dividend Yield (%)	3.0	2.8	3.4	3.5

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	47.9	39.0	41.7	40.1
EBITDA margin	38.6	30.3	32.0	30.3
EBIT margin	32.6	25.8	28.2	26.6
Net profit margin	36.0	19.8	20.5	19.7
ROA	4.9	3.3	3.8	4.0
ROE	9.6	7.3	8.2	8.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.3	1.3	1.5	1.5
Quick ratio (x)	0.4	0.3	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
Net Debt/Equity (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	4.5	3.6	4.5	4.5
Inventory day (days)	848	951	877	792
Receivable day (days)	26	24	26	26
Payable day (days)	326	542	501	487
Cash conversion cycle	548	433	401	330

Growth (%, YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27.6	46.4	15.3	7.5
EBITDA	35.0	14.8	21.7	2.0
EBIT	41.9	15.5	26.4	1.2
Core profit	38.1	68.7	13.1	3.5
Net profit	67.0	(19.5)	19.1	3.5
EPS	67.0	(19.5)	19.1	3.5

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

30 APR 2024 **AMATA** Amata Corporation PCL

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิส
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย