

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

การฟื้นตัวยังต้องใช้เวลา

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ AMATA จะยังอ่อนจากยอดขายที่ดินและการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่ในระดับต่ำ เราคาดว่าต้องใช้เวลาอีกซีกครึ่งกว่ายอดขายที่ดินจะฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนตัวลงและลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ AMATA ยังไม่ฟื้นตัวขึ้น เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของเราลงและปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 10.80 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- ยอด pre-land sales ยังอ่อนแอและการฟื้นตัวยังต้องใช้เวลา** ยอดขาย pre-land ยังอ่อนแอในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาโดยอยู่ที่เพียงแค่ 367 ไร่ในปี 57 และ 617 ไร่ในปี 58 เทียบกับที่มากกว่าปีละ 1,000 ไร่ ในอดีต เราคาดว่ากรการฟื้นตัวยังต้องใช้เวลานานเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอและลูกค้าอุตสาหกรรม (ยานยนต์, เหล็ก, พลาสติกและยาง) ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ AMATA ยังไม่ฟื้นตัวขึ้น สำหรับในปี 59 ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขาย pre-land sales ไร่ที่ 1,000 ไร่ โดยในช่วง 1H59 อาจจะยังไม่มีดินก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H59
- คาดการณ์โอนกรรมสิทธิ์จะดีขึ้นหลังจาก pre-land sales ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นเท่านั้น** จากยอด backlog ของ AMATA ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (อยู่ที่ 1,300 ล้านบาท ณ สิ้นปี 58) ทำให้การโอนกรรมสิทธิ์จะต้องขึ้นอยู่กับยอดขายใหม่เป็นอย่างมาก เนื่องจากเราคาดว่ายอดขาย pre-land sales จะไม่ฟื้นตัวขึ้นจนกว่าจะถึงช่วง 2H59 เราจึงไม่คาดว่าจะมีการโอนกรรมสิทธิ์ยอดขายใหม่มากนักในปีนี้ ดังนั้น เราคาดว่ากรการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินจะยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่ 2,900 ล้านบาทในปี 59 ลดลง 4% yoy
- คาด gross margin จะฟื้นตัวขึ้นในปี 59 จากฐานที่ต่ำเป็นพิเศษในปี 58** เราคาดว่า gross margin ของยอดขายที่ดินในปี 59 จะฟื้นตัวขึ้นอยู่ที่ 60% จาก 51% ในปี 58 ทั้งนี้ gross margin ของยอดขายที่ดินในปี 59 อยู่ในระดับต่ำผิดปกติจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่ Amata City ซึ่งมีบางส่วนที่มีต้นทุนในการพัฒนาอยู่ในระดับสูงเป็นพิเศษ
- คาด Amata Vietnam จะเริ่มสร้างรายได้มากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมากขึ้นในปี 60** เราคาดว่า Amata Vietnam จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของ AMATA ได้ในระยะยาว แต่ช่วง 1-2 ปีนี้อาจจะยังไม่เห็นภาพชัดเจนนัก เนื่องจากโครงการใหม่ Amata City Long Thanh (ประกอบด้วย Hi-Tech Industrial Estate, Service Township และ Mega Township) ในส่วนของ Hi-Tech Industrial Estate ขณะนี้ยังอยู่ระหว่างการทำ land compensation ซึ่งน่าจะเริ่มรับรู้รายได้ได้ในช่วง 2H60 เป็นต้นไป ส่วน service township และ mega township คาดว่าจะได้รับการอนุมัติในช่วง 1H59 และคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 61 หรือหลังจากนั้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	7,347	5,115	5,073	5,629	6,881
EBITDA	3,139	1,627	1,775	2,019	2,559
Operating profit	2,787	1,319	1,465	1,699	2,229
Net profit (rep./act.)	2,224	1,216	984	1,172	1,511
Net profit (adj.)	2,224	359	984	1,172	1,511
EPS (Bt)	2.1	0.3	0.9	1.1	1.4
PE (x)	5.9	36.5	13.3	11.2	8.7
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	6.4	12.3	11.3	9.9	7.8
Dividend yield (%)	5.7	3.7	2.8	3.3	4.2
Net margin (%)	30.3	23.8	19.4	20.8	22.0
Net debt/(cash) to equity (%)	52.0	30.0	39.1	38.4	28.4
Interest cover (x)	8.7	5.3	6.5	7.1	10.4
ROE (%)	24.1	11.4	9.0	10.3	12.7
Consensus net profit	-	-	1,081	1,358	1,572
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.91	0.86	0.96

Source: AMATA, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ UOB Kay Hian (ประเทศไทย) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	12.30 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	13.00 บาท
Upside	+5.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	19.50 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศไทย โดยเปิดให้บริการนิคมอุตสาหกรรม 2 แห่ง ที่ภาคตะวันออก ได้แก่ อมตะนคร และ อมตะซิตี้ และอีก 1 แห่งที่ประเทศเวียดนาม ได้แก่ Amata City Bien Hoa

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	AMATA TB
Shares issued (m):	1,067.0
Market cap (Btm):	13,124.1
Market cap (US\$m):	373.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

Price Performance (%)

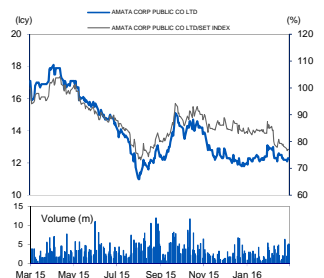
52-week high/low Bt18.10/Bt11.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
6.1	0.8	2.4	28.5	0.0

Major Shareholders

Shareholder	%
Mr. Vikrom Kromadit	24.7
Mr. Vitoon Kromadit	5.8
Thai NVDR	5.6
FY16 NAV/Share (Bt)	11.00
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.30

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของปี 59 และ 60 ลง 46% และ 41% ตามลำดับเพื่อสะท้อนยอดขายที่ดินที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ ยอด pre-land sales ในปี 58 อยู่ที่เพียงแค่ 617 ไร่ เท่านั้น ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะไว้ที่ 1,200 ไร่ นอกจากนี้ จากการที่ยอด backlog ลดลงจะส่งผลกระทบต่อผลการรับรู้รายได้ในปีนี้และปีหน้า

(Btm)	2016F			2017F		
	New	Previous	% chg	New	Previous	% chg
Revenue from land sales	2,945	5,048	-41.7	3,288	5,408	-39.2
Total revenue	5,073	7,525	-32.6	5,629	8,132	-30.8
Gross profit	2,429	3,553	-31.6	2,712	3,870	-29.9
Operating profit	1,465	2,349	-37.6	1,699	2,544	-33.2
Net profit	984	1,819	-45.9	1,172	1,980	-40.8
(%)	ppt chg			ppt chg		
Gross margin on land sales	60.1	53.5	6.6	60.4	54.1	6.3
Overall gross margin	47.9	47.2	0.7	48.2	47.6	0.6
SG&A-to-sales	19.0	16.0	3.0	18.0	16.3	1.7

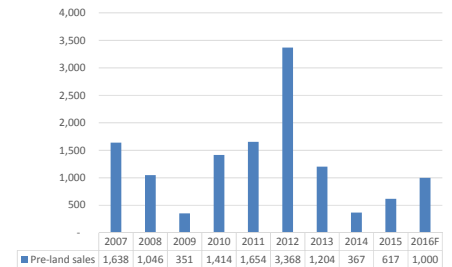
คำแนะนำ

- ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากยอดขายที่ดินสำหรับอุตสาหกรรมที่ยังอ่อนแอและอาจต้องใช้เวลามากอีก 2-3 ปีกว่าจะฟื้นตัวขึ้น เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายของเราลงอยู่ที่ 13.00 บาท (จาก 19.50 บาท) คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 14.0 เท่า หรือ PE เฉลี่ยในอดีต ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 10.80 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

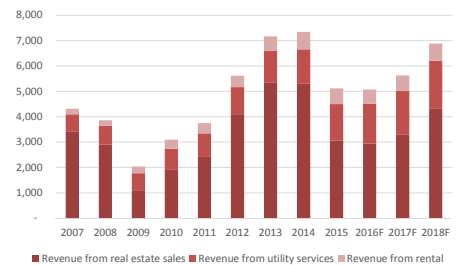
- ยอดขายที่ดินสำหรับอุตสาหกรรมที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

PRE-LAND SALES REMAIN WEAK



Source: AMATA, UOB Kay Hian

EXPECT REVENUE TO TAKE TIME TO PICK UP



Source: AMATA, UOB Kay Hian