

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

คาดยอดขายที่ดินยังไม่ฟื้นตัว

ยอด pre-land sales ytd ของ AMATA ยังคงค่อนข้างต่ำ ซึ่งเราคาดว่ายอดขายจะฟื้นตัวขึ้นแต่อาจต้องใช้เวลายีกสักกระยะ แม้เราคาดว่ารายได้จากการขายที่ดินจะยังคงลดลงในปีนี้แต่ recurring income จากการบริการด้านสาธารณูปโภคจะช่วยหนุนให้รายได้รวมไม่แกว่งตัวมากนัก คงค่าแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 10.80 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ยอด pre-land sales อ่อนแอในไตรมาส 1/59; คาดจะฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H59 หรือหลังจากนั้น** ยอด pre-land sales ของ AMATA ในไตรมาส 1/59 ยังอยู่ในระดับต่ำอยู่ที่เพียงแค่ 78 ไร่ในไตรมาส 1/59 และที่ 250 ไร่ ytd ผู้บริหารคาดว่ายอดขาย pre-land sales ในช่วง 1H59 จะอยู่ที่ประมาณ 300-350 ไร่ และน่าจะแข็งแกร่งขึ้นในช่วง 2H59 โดยผู้บริหารยังคงเป้ายอดขาย pre-land sales ในปี 59 ไว้ที่ 1,000 ไร่ตามเดิม ขณะที่เรามองว่าแม้ว่าเราคาดว่ายอดขายที่ดินจะฟื้นตัวขึ้นแต่อาจต้องใช้เวลามากกว่า 1 ปีถึงจะฟื้นตัวได้ การฟื้นตัวนั้นยังต้องพึ่งพาการลงทุนจากอุตสาหกรรมยานยนต์จากประเทศจีนอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งในขณะนี้ภาพการขยายฐานการผลิตอย่างมีนัยสำคัญจากอุตสาหกรรมกลุ่มนี้ในประเทศไทยยังไม่แน่นอนอยู่พอสมควร
- **การโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินอาจต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว** จากการยอดการรับรู้รายได้จากการขายที่ดินของ AMATA ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่เพียงแค่ 253 ล้านบาทและยอด backlog ในขณะนี้ของบริษัทฯ อยู่ที่ 1,600 ล้านบาท (คาดว่าจะรับรู้รายได้ที่ 50-60% ภายในปี 59) เราจึงกังวลว่ารายได้ในขณะนี้ยังห่างจากเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ โดยผู้บริหารคงเป้าการเติบโตของรายได้จากการขายที่ดินไว้ตามเดิมที่ 5-10% (เท่ากับ 3,200-3,400 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม เรายังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นของยอดขายที่ดิน ดังนั้น เราจึงคงประมาณการรายได้จากการขายที่ดินไว้ตามเดิมที่คาดว่าจะลดลง 4% yoy (อยู่ที่ 2,900 ล้านบาท) ในส่วนของระดับ gross margin จากการขายที่ดินนั้นจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับสัดส่วนยอดขายที่ดินของนิคมอุตสาหกรรมแต่ละแห่งและเราคงประมาณการ gross margin ของยอดขายที่ดินในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 60% เพิ่มจาก 51% ในปี 58 โดยในไตรมาส 1/59 นั้นทำได้อยู่ที่ 65.8% จากสัดส่วนของการโอนกรรมสิทธิ์จากนิคมอุตสาหกรรมอมตะนครและอมตะเวียดนามที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งทั้งสองแห่งนี้มี gross margin สูงกว่าระดับเฉลี่ย สำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่า gross margin อาจจะมีปรับลดลงบ้างหากสัดส่วนการรับรู้รายได้ของการขายที่ดินในส่วนนิคมอมตะซีดีนั้นยังมีมากขึ้น

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)	5.6	34.8	12.7	10.7	8.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.2	11.9	10.9	9.6	7.6
Dividend yield (%)	6.0	3.9	3.0	3.5	4.4
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	-	-	1,078	1,355	1,663
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.91	0.86	0.91

Source: Amata Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	11.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	13.00 บาท
Upside	+11.1%

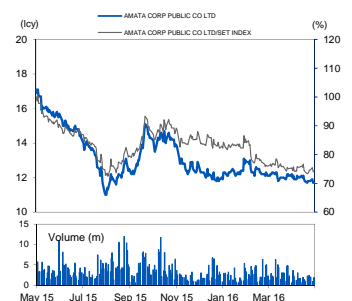
รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมชั้นนำของประเทศไทย โดยเปิดให้บริการนิคมอุตสาหกรรม 2 แห่ง ที่ภาคตะวันออก ได้แก่ อมตะนคร และ อมตะซีดี 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):	12,483.9			
Market cap (US\$m):	349.4			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt17.10/Bt11.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
3.3	8.6	15.2	31.6	4.9
Major Shareholders				
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

กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- คาด recurring income** ยังช่วยหนุนรายได้โดยมาจากรายได้จากกรบริการด้านสาธารณูปโภคเป็นหลัก รายได้จากกลุ่มบริการด้านสาธารณูปโภคของ AMATA ยังมีแนวโน้มสดใสโดยขยายตัวขึ้น 20.3% yoy ในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก AMATA ปรับเพิ่มค่าน้ำและขยายการบริการมากขึ้น เราคาดว่ารายได้จากการบริการด้านสาธารณูปโภคจะเติบโตขึ้นต่อเนื่องจากยอดขายที่ดินสะสมที่สูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าเช่าปรับตัวลดลง 31.3% yoy ในไตรมาส 1/59 เนื่องจากโรงงาน ready-built ซึ่งเป็นทรัพย์สินให้เช่าของ AMATA ถูกขายให้กับกองทุน REIT ในไตรมาส 2/58 โดยเราคาดว่ารายได้ค่าเช่าทั้งปี 59 จะอ่อนตัวลงเช่นกันเนื่องจากคาดว่าโรงงานใหม่ที่สร้างขึ้นมานั้นยังทำรายได้ไม่ได้มากเท่ากับโรงงานที่ขายให้กับกองทุน REIT ในปี 58
- Equity income ถูกกดดันจากรูจิก NGD** แม้โรงไฟฟ้าใหม่ของ AMATA ได้แก่ Amata B-Grimm Power 4 เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในไตรมาส 4/58 และเริ่มที่จะสร้างส่วนแบ่งกำไรให้กับ AMATA แต่ equity income ยังลดลง 48.2% yoy อยู่ที่ 24 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 เนื่องจากกลุ่ม NGD ของ AMATA รายงานผลขาดทุนที่ 26 ล้านบาทจากการคำนวณราคาขายและต้นทุนที่ไม่สอดคล้องกัน เราคาดว่าบริษัทฯ จะยังรายงานผลขาดทุนต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 แต่ตัวเลขผลขาดทุนอาจจะต่ำกว่าในไตรมาส 1/59 แม้เรายังคงคาดว่า equity income ในปี 59 จะเติบโตขึ้นแต่มี downside risk ในส่วนธุรกิจ NGD หากยังรายงานผลขาดทุนต่อเนื่องในช่วง 2H59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีกำไรปรับประมาณการกำไรสุทธิ

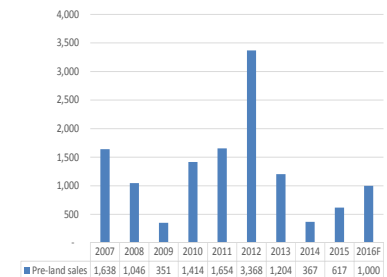
คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ถือ จากการฟื้นตัวช้า** ยอดขายที่ดินสำหรับอุตสาหกรรมยังอ่อนแอและคาดต้องใช้เวลามากกว่าจะฟื้นตัวขึ้น ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.00 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 14.0 เท่าหรือเท่ากับ PE เฉลี่ยในอดีต ขณะที่จุดซื้อที่ 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