

### บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

#### ผลประกอบการยังต้องลุ้น

กำไรสุทธิในช่วง 1H59 ยังต่ำ (ลดลง 52.8% yoy) และคิดเป็นเพียงแค่ 28% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา นอกจากนี้ เป้ายอด pre-land sales ที่ AMATA ตั้งไว้ที่ 1,000 ไร่ยังเป็นสิ่งที่ต้องลุ้น เนื่องจากยอด pre-land sales ในช่วง 1H59 เพิ่งทำได้เพียง 280 ไร่เท่านั้น เราคาดว่ารายได้จากการขายที่ดินในช่วง 2H59 จะปรับตัวดีขึ้นจากยอด backlog ในมือ แต่ด้วยยอด pre-land sales ที่ยังต่ำ ทำให้ผลประกอบการในช่วงปีถัดไปยังมีความไม่แน่นอนสูง คงค่าแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.50 บาท ขณะที่จุดช็อกกลับอยู่ที่ 11.70 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **ผลประกอบการในช่วง 1H59 ยังอยู่ในระดับต่ำ** AMATA บันทึกกำไรในช่วง 1H59 ที่ 272 ล้านบาท ลดลง 52.8% yoy และคิดเป็นเพียงแค่ 28% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราด้วยสาเหตุหลักจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่น้อยซึ่งทำให้รายได้จากการขายที่ดินลดลง 18.9% yoy นอกจากนี้ ช่วง 1H59 ไม่มีการขายสินทรัพย์เข้ากอง Trust เหมือนในช่วง 1H58 ที่บริษัทฯ ขายสินทรัพย์ออกไปและได้บันทึกกำไรจากการขายทรัพย์สินที่ 86.4 ล้านบาท
- **คาดการณ์รายได้จากการขายที่ดินจะดีขึ้นในช่วง 2H59** เราคาดว่ากำไรจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินในช่วง 2H59 จะดีขึ้นจากในช่วง 1H59 ทั้งนี้ AMATA บันทึกกำไรจากการขายที่ดินในช่วง 1H59 ไปแล้วที่ 50.1 ล้านบาท โดย ณ ลีน 1H59 บริษัทฯ ยังมียอด backlog ในมือที่เตรียมจะโอนและรับรู้รายได้อีก 2.3 พันล้านบาท ซึ่งเราคาดว่ายอด backlog ส่วนใหญ่จะสามารถโอนกรรมสิทธิ์ได้ในช่วง 2H59 จึงทำให้รายได้จากการขายที่ดินของบริษัทฯ น่าปรับตัวดีขึ้นและคาดว่าทั้งปีจะออกมาใกล้เคียงกับประมาณการรายได้ของเราที่ 2.9 พันล้านบาท
- **เป้า pre-land sales ยังต้องลุ้น; ผลประกอบการปีหน้ายังไม่แน่นอนสูง** ยอด pre-land sales ในช่วง 1H59 ยังอยู่เพียงแค่ 280 ไร่ซึ่งยังห่างจากเป้าหมายทั้งปีที่บริษัทฯ ตั้งไว้ที่ 1,000 ไร่ซึ่งเรามองว่าเป็นเรื่องที่น่าท้าทายมากในการจะที่จะบรรลุเป้าที่ตั้งไว้ แม้มีลูกค้าหลายรายที่อยู่ระหว่างการเจรจากับ AMATA อยู่ในขณะนี้แต่การจะปิดดีลได้ต้องใช้เวลานาน ซึ่งหากล่าช้าและลูกค้าเปลี่ยนใจก็จะทำให้ยอด pre-land sales พลาดเป้าได้ การรับรู้รายได้และกำไรจึงยังไม่แน่นอนสูงจนกว่ายอด pre-land sales จะฟื้นตัว
- **โครงการ Amata เวียดนามยังเป็นไปตามแผน** โครงการ Amata City Long Thanh ยังเป็นไปตามกำหนด บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติการลงทุนสำหรับ Mega Township เมื่อเดือน ก.ค.59 แล้วและคาดว่าจะได้รับใบอนุญาตการลงทุนสำหรับ Service City ในไตรมาส 3/59 ส่วนโครงการ High Tech Park ซึ่งได้รับใบอนุญาตการลงทุนไปแล้วเมื่อเดือน มิ.ย.58 ก็อยู่ระหว่างการทำ land compensation และคาดว่าจะเริ่มบันทึกรายได้ตั้งแต่ช่วง 2H60 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม รายได้จากเวียดนามอาจจะยังไม่มีความสำคัญจนกว่าโครงการ Mega Township และ Service City จะเริ่มแล้วเสร็จในปี 62
- **คงแผน 5 ปีไว้ตามเดิม** AMATA ยังคงแผน 5 ปี (ปี 58-63) ไว้ตามเดิมโดยคาด CAGR ของกำไรจะอยู่ที่ประมาณ 13% โดยโครงสร้างรายได้ในปี 63 นั้น 70-75% ของรายได้น่าจะมาจากในประเทศไทย ขณะที่ประมาณ 20-25% มาจากประเทศเวียดนามและ 5% จากประเทศพม่า

#### 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)	6.0	37.1	13.6	11.4	8.8
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.4	12.4	11.4	10.0	7.9
Dividend yield (%)	5.6	3.7	2.8	3.3	4.1
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	8.6	9.6	11.5

Consensus net profit ที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและพอประมาณของข้อมูล โดยบริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลนี้ไว้โดยไม่รับประกันความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะการลงทุนหรือการให้คำแนะนำใดๆ และอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อมูลข่าวสารที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	12.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	13.50 บาท
Upside	+8.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	13.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศไทย โดยเปิดให้บริการนิตยภัตอสังหาริมทรัพย์ 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):	13,337.5
Market cap (US\$m):	385.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.6

#### Price Performance (%)

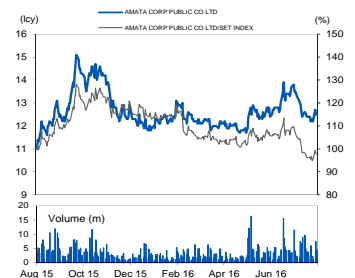
52-week high/low Bt15.10/Bt11.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.8	5.0	4.6	6.8	1.6

#### 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 คู่สกุลสินทรัพย์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

## Company Update

Wednesday, 24 August 2016

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิ

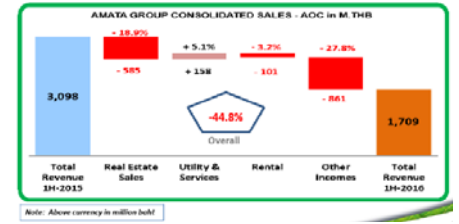
### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ และ roll over** ราคาเป้าหมายออกไปเป็นปี 60 อยู่ที่ 13.50 บาท กำไรสุทธิของ AMATA ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากยอด pre-land sales ที่อ่อนแอ เราไม่คิดว่านโยบายลดภาษีของรัฐบาลที่พยายามเร่งรัดการลงทุนจะช่วยกระตุ้นการลงทุนจากต่างชาติได้มากนัก ในขณะที่การพัฒนาโครงการขนส่งและสาธารณูปโภคจากภาครัฐ ดูจะมีความสำคัญมากกว่า ซึ่งการพัฒนาจะต้องใช้เวลากว่าที่จะเห็นผล นอกจากนี้ รายได้จากโครงการที่เวียดนามน่าจะยังต้องรออีก 2-3 ปีกว่าจะเริ่มมีนัยกับ AMATA ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ ถือ และ roll over ราคาเป้าหมายของเราออกไปเป็นปี 60 อยู่ที่ 13.50 บาทคำนวณด้วย PE ที่ 12.5 เท่า หรือ -0.25SD จาก PE เฉลี่ย ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 11.70 บาท
- AMATA ประกาศจ่ายปันผลที่ 0.15 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 ส.ค. นี้

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

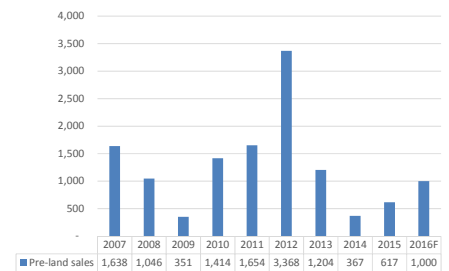
- การลงทุนจากต่างชาติที่ฟื้นตัวดีขึ้น
- โปรโมชันการลงทุนที่มากขึ้นจากรัฐบาล
- การลงทุนในสาธารณูปโภคด้านการขนส่งในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมและพื้นที่เกี่ยวข้อง

### 1H16 REVENUE ANALYSIS



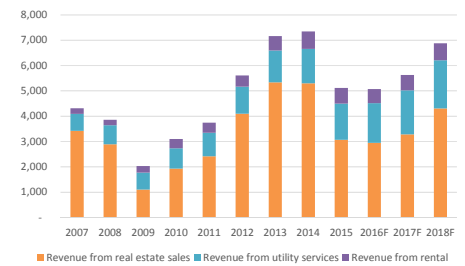
Source: AMATA, UOB Kay Hian

### HISTORICAL PRE-LAND SALES AND TARGET



Source: AMATA, UOB Kay Hian

### REVENUE COULD CONTINUE TO BE SLOW IN 2016



Source: AMATA, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน