

หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development)

นิคมอุตสาหกรรม: ระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก แรงขับเคลื่อนใหม่

ตั้งแต่รัฐบาลได้มีนโยบายพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ก็เริ่มมีภาพที่ชัดเจนในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทยอยออกมา เรามองการลงทุนจากต่างประเทศจะเริ่มกลับมาอีกครั้ง โดยกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม คลังสินค้าและโรงงานให้เช่า จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม เราให้คำแนะนำเพียง MARKETWEIGHT สำหรับกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากเราเชื่อว่าการพัฒนาและการฟื้นตัวของกลุ่มนี้ยังต้องใช้เวลาอีกหลายปี โดยให้ Selective Buy ในหุ้นที่คาดว่าจะผลประกอบการจะพลิกฟื้นมาอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น รวมถึงราคาหุ้นยังอยู่ในจุดที่น่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่เหมาะสม ซึ่งเราได้เลือกหุ้น AMATA เป็นหุ้น Top pick ของเราสำหรับกลุ่มนิคมฯ

เหตุการณ์ใหม่

- **โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC)** คือโครงการพัฒนาโดยเน้นเฉพาะพื้นที่; area-based development (ABD) ซึ่งรัฐบาลได้มีนโยบายจัดตั้งโครงการนี้ขึ้นใน เดือน มิถุนายน ปี 2559 โดยมุ่งเน้นจะพัฒนาในพื้นที่บริเวณชายฝั่งทะเลตะวันออก หรือ eastern seaboard เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศไทยในระดับโลก ปัจจุบันพื้นที่ eastern seaboard เป็นพื้นที่อุตสาหกรรมที่เป็นฐานการผลิตหลักของประเทศและตั้งอยู่ในทำเลกลยุทธ์ที่มีศักยภาพที่จะพัฒนาได้ในอุตสาหกรรมใหม่ที่มีการเติบโตสูง อาทิ วิศวกรรมหุ่นยนต์ (robotics) วิศวกรรมชีวการแพทย์ (biochemical) สุขภาพ การบิน และ ดิจิตอล โดยสามจังหวัดหลักที่รัฐบาลจะมุ่งเน้นคือ ระยอง ชลบุรี และ ฉะเชิงเทรา
- **Eastern seaboard เป็นพื้นที่อุตสาหกรรมที่ตั้งอยู่ในทำเลกลยุทธ์** eastern seaboard เป็นพื้นที่อุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศไทยที่ก่อตั้งมานานกว่า 30 ปี และตั้งอยู่ในทำเลกลยุทธ์ในภูมิภาคอาเซียน ที่มีประเทศไทยเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมการผลิต โดยเฉพาะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและยานยนต์ และศูนย์กลางการขนส่ง (logistics hub)
- **การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะเพิ่มขีดความสามารถ** การปรับปรุงระบบขนส่งและโลจิสติกส์ให้มีประสิทธิภาพเป็นหนึ่งในเป้าหมายสำคัญของรัฐบาล โดยมีโครงการดังนี้ 1. รถไฟรางคู่และรถไฟความเร็วสูง 2. มอเตอร์เวย์ 3. การขยายท่าเรือแหลมฉบังและมาบตาพุด 4. การขยายและปรับปรุงสนามบินนานาชาติอู่ตะเภา โดยโครงการเหล่านี้มีแผนแล้วเสร็จใน 5 ปี
- **นิคมอุตสาหกรรม คลังสินค้าและโรงงานให้เช่า จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์อย่างชัดเจน** คาดโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) จะนำมาซึ่งการลงทุนจากต่างชาติ (FDI) ในช่วงทศวรรษหน้า เราคาดว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมดจะได้ประโยชน์จากยอดขายที่ดินที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในพื้นที่ตะวันออก จากข้อมูลการประมาณการที่ดินพร้อมขายและรอการพัฒนาล่าสุดของเรา AMATA เป็นผู้ที่มีที่ดินรอการพัฒนามากที่สุดประมาณ 10,800 ไร่ ตามมาด้วย WHA ที่มีที่ดินนิคมฯ ภายใต้บริษัทลูก HEMRAJ ประมาณ 10,000 ไร่ และ ROJNA ประมาณ 4,600 ไร่ ในส่วนของคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า (TICON และ WHA) คาดการณ์ว่าจะได้รับประโยชน์เช่นกันจากอุปสงค์ที่เข้ามา ทำให้อัตราการเช่าใช้และราคาเช่าน่าจะปรับตัวสูงขึ้น

คำแนะนำ

- **MARKET WEIGHT** กลุ่มนิคมฯ; **selective BUY** หุ้น **AMATA** ถึงแม้ว่า EEC จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของหุ้นกลุ่มนี้ในอนาคต แต่พัฒนาการอย่างมีนัยสำคัญยังต้องใช้เวลาอีกหลายปี เราจึงให้คำแนะนำเพียง MARKET WEIGHT สำหรับกลุ่มนิคมฯ แต่ Selective Buy ในหุ้นที่ราคาซื้อขายอยู่ในจุดที่น่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่เหมาะสม โดย AMATA เป็นหุ้นที่เราเลือกเป็น Top-pick

PEER COMPARISON

Company	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Market Cap (US\$m)	PE			EPS CAGR (%) 2016-18	P/B 2017F (x)	Yield 2017F (%)	ROE 2017F (%)
					2016A (x)	2017F (x)	2018F (x)				
AMATA	BUY	17.5	21.0	540	15.6	13.7	10.4	22.6	1.4	3.1	9.2
ROJNA	NR	5.3	n.a.	310	88.3	7.7	7.0	255.9	0.9	6.6	11.6
TICON	SELL	15.4	13.6	817	61.5	66.3	47.9	13.3	1.1	1.1	2.3
WHA	NR	3.1	n.a.	1,292	15.4	10.1	9.0	30.7	1.9	3.3	14.6
Sector				2,958	35.8	26.0	19.8		1.5	3.0	9.9

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MARKET WEIGHT (Maintained)

หุ้น TOP PICKS

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
Amata Corporation	AMATA TB	BUY	21.00	17.50

Source: UOB Kay Hian

นักวิเคราะห์

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## ESSENTIALS

เรามีสถิติมองต่อหุ้นรายตัว ดังนี้

- **AMATA:** เราชอบ AMATA จากการฟื้นตัวของผลประกอบการ และราคาขายยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับมูลค่าพื้นฐาน นอกจากนี้ที่ดินของ AMATA ส่วนใหญ่ยังตั้งอยู่ในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ซึ่ง AMATA จะได้ประโยชน์โดยตรงจากประเด็นนี้
- **ROJNA:** ราคาขาย lagged เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ ในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าประมาณการของผลประกอบการ ROJNA ใน consensus เป็นประมาณการที่อาจจะสูงเกินไปและมีโอกาสปรับลง นอกจากนี้ที่ดินของ ROJNA มีเพียงครึ่งหนึ่งที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC)
- **WHA:** ราคาอยู่ในระดับที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบ P/B ในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม แม้ในเชิง PE อาจดูเหมือนจะอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่กำไรส่วนใหญ่ นั้นมาจากกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ ซึ่งส่งผลให้ PE อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ หากหักกำไรพิเศษออกไปแล้ว เราคาดว่าผลประกอบการของ WHA ก็ยังอยู่ในระดับที่ไม่ดีนัก
- **TICON:** คาดผลประกอบการยังคงอ่อนแอ และราคาอยู่ในระดับที่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับมูลค่าพื้นฐาน

## LAND INVENTORY AND RENTAL WAREHOUSE AND FACTORY ASSETS OF EACH DEVELOPER

### Industrial Estate Land for Sale

	Name	Location	Available + Raw land (rai)
AMATA	Amata Nakorn (Chonburi)	Chonburi	10,800
	Amata City (Rayong)	Rayong	
ROJNA	Rojana Ayutthaya	Ayutthaya	4,600
	Rojana Chonburi Bowin	Chonburi	
	Rojana Chonburi Laem Chabang	Chonburi	
WHA (under subsidiary, HEMRAJ)	Hemaraj Chonburi Industrial Estate	Chonburi	10,000
	Hemaraj Chonburi Industrial Estate 2	Chonburi	
	Hemaraj Eastern Seaboard Industrial Estate	Rayong	
	Eastern Seaboard Industrial Estate (Rayong)	Rayong	
	Hemaraj Rayong Industrial Land	Rayong	
	Hemaraj Eastern Industrial Estate (Map Ta Phut)	Rayong	
	Hemaraj Eastern Seaboard Industrial Estate 2	Chonburi	
Hemaraj Saraburi Industrial Land	Saraburi		

### Warehouse and Factories for Rent

	Type	Location	Total area (sqm)	Occupancy (%)
TICON	Factory	North Bangkok	399,780	49%
		East Bangkok		
Eastern Thailand				
Eastern Seaboard				
WHA	Warehouse	North Bangkok	682,567	72%
		East Bangkok		
		Regional		
		Laem Chabang Port		
		Eastern Seaboard		
WHA	Warehouse	Mainly in East Bangkok	485,011	76%

Source: Respective companies; UOB Kay Hian

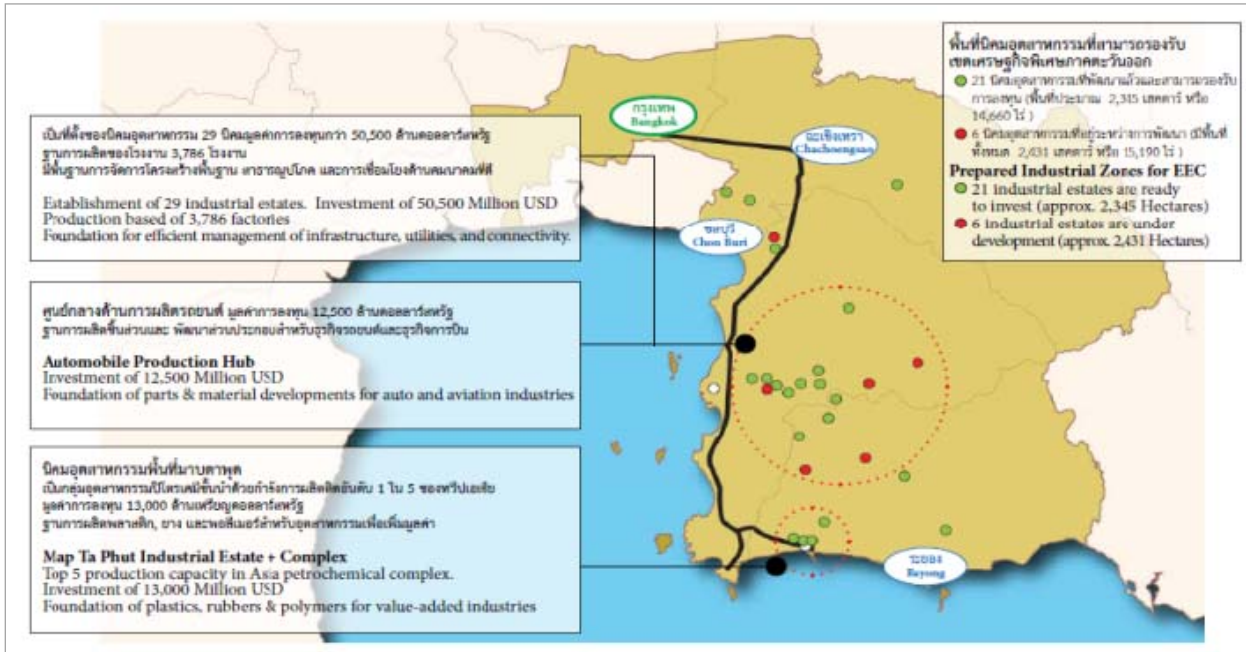
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

NEW INFRASTRUCTURE IN PIPELINE TO STRENGTHEN CONNECTIVITY



Source: Ministry of Industry

MOST INDUSTRIAL ESTATES ARE LOCATED IN THE EEC



Source: Ministry of Industry

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างหากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน