

### บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

#### คาดการณ์ได้จากกำไรที่คืนคืนในช่วงครึ่งหลังของปี

ใน 1Q60 การขายที่ดินและการรับรู้รายได้ยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวใน 2H60 ในด้านของอัตราค่าไถ่ที่ดินของการขายที่ดินถือว่าทำได้ในระดับดีมากในช่วง 1Q60 เป็นผลมาจากการปรับราคาขายที่ขึ้นในปี 2559 เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 21.00 บาทต่อหุ้น

#### เหตุการณ์ใหม่

- การขายที่ดินและการรับรู้รายได้มีแนวโน้มฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง ถึงแม้ว่าผลประกอบการใน 1Q60 จะยังทำได้ไม่ดีนัก แต่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจการขายที่ดินในไตรมาสแรกและครึ่งปีแรก จากธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานในเขตนิคมพื้นที่นำจะดีขึ้นในทิศทางเดียวกับการขายที่ดิน จากนโยบายระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออกของรัฐบาล (Eastern Economic Corridor: EEC) ซึ่งนโยบายดังกล่าวจะเป็นปัจจัยสนับสนุนระยะยาวดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติได้ โดยใน 1Q60 AMATA ได้รายงานยอด presales ที่ดินที่ 63 ไร่ และยอดการโอนที่ดิน 35 ไร่ แม้ว่าจะยังไม่สูงนัก แต่เรายังคงเป้าทั้งปีเอาไว้ที่ 1,100 ไร่ และ 700 ไร่ ตามลำดับ เนื่องจาก seasonality ของยอด presales และยอดโอนที่ดินในไตรมาสแรกมักจะต่ำในช่วงต้นปีและทำได้ดีในช่วงปลายปี
- การปรับตัวขึ้นของอัตราค่าไถ่ที่ดินจากการปรับราคาขายที่ดิน ในปี 2559 AMATA มีการปรับราคาขายที่ดินเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราค่าไถ่ที่ดินจากการขายที่ดินปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ โดยใน 1Q60 ทำได้สูงถึง 72% เปรียบเทียบกับ 68% ใน ปี 59 และ 51% ใน ปี 58 ทั้งนี้อัตราค่าไถ่ที่ดินใน 1Q 60 สูงกว่าประมาณการทั้งปี 2560 ของเรา ที่ระดับ 61%
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่น่าประทับใจยังคงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สนับสนุนผลประกอบการ ใน 1Q60 AMATA ได้รายงานรายการส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนมูลค่า 194 ล้านบาท โดยคิดเป็น 51% ของประมาณการทั้งปีของเรา ซึ่งส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนดังกล่าวที่มากกว่าประมาณการของเราเป็นผลจากการปรับรายการอัตราแลกเปลี่ยนเงิน ในมุมมองระยะยาว เรายังคงคาดการณ์ว่าส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนของ AMATA จะมีการเติบโตได้ในระดับ 15% CAGR ในปี 2559-62 ตามการเพิ่มขึ้นของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มตามจำนวนโรงงานในนิคมฯ รวมถึงการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ของโรงไฟฟ้า B-Grimm Power Rayong เฟส 3-5 ในปี 2560-62

#### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาทต่อหุ้น อิงระดับ PE 16X 2560F หรือระดับ +0.5SD จากค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังของ AMATA โดยราคาเป้าหมายดังกล่าวยังอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหุ้น (Net Asset Value; NAV) ที่ระดับประมาณ 30.00 บาทต่อหุ้น โดย NAV ที่ค่อนข้างสูงนั้น มูลค่าหลักมาจากที่ดินที่ AMATA มีอยู่สูงถึง 14,000 ไร่ ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร และ อมตะซิตี้

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	5,115	4,427	4,963	6,872	7,999
EBITDA	1,627	1,864	1,856	2,880	3,477
Operating profit	1,319	1,537	1,561	2,562	3,134
Net profit (rep./act.)	1,216	1,198	1,362	1,800	2,200
Net profit (adj.)	1,216	1,198	1,362	1,800	2,200
EPS (Bt)	1.1	1.1	1.3	1.7	2.1
PE (x)	14.7	14.9	13.1	9.9	8.1
P/B (x)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	14.9	13.0	13.0	8.4	7.0
Dividend yield (%)	2.8	2.7	3.2	4.2	5.1
Net margin (%)	23.8	27.1	27.4	26.2	27.5
Net debt/(cash) to equity (%)	30.0	38.9	31.5	24.3	13.5
Interest cover (x)	5.3	7.0	8.0	12.1	20.0
ROE (%)	11.4	10.4	11.0	13.3	14.7
Consensus net profit	-	-	1,270	1,508	1,749
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	1.19	1.26

Source: Amata Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	16.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	21.00 บาท
Upside	+25.7%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้นำด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย โดยดำเนินธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร และ อมตะซิตี้ในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศไทย รวมถึงดำเนินธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม 3 แห่ง ในประเทศเวียดนาม

#### Stock Data

GICS sector	Real Estate
Bloomberg ticker:	AMATA TB
Shares issued (m):	1,067.0
Market cap (Btm):	17,818.9
Market cap (US\$m):	523.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.7

#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt18.00/Bt10.80			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(1.8)	4.4	50.5	40.3	45.2

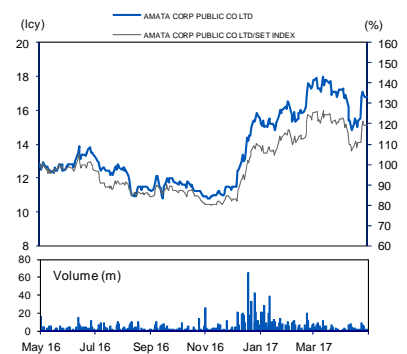
#### Major Shareholders

Mr. Vikrom Kromadit	24.7
Mr. Vitoon Kromadit	5.8
Thai NVDR	5.6

FY16 NAV/Share (Bt) 12.09

FY16 Net Debt/Share (Bt) 3.81

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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