

กำไร 2Q24 ต่ำคาดเพราะภาษี

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 30.3 บาท (15.5XPER'24E) ปัจจัยบวกยังคงมาจากความต้องการที่ดินที่ยังมีอยู่มากทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม และแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H24 ที่คาดว่าจะกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งจากฐาน Backlog ที่มีอยู่กว่า 16,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตามระยะสั้นให้ระมัดระวังเพราะกำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ส่วนหนึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้น รวมกับภาษีจ่ายจากการขายหุ้นในบริษัทย่อยที่เวียดนาม ทั้งนี้แม้กำไรในช่วง 1H24 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 31% ของกำไรทั้งปี แต่เรายังคงประมาณการทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อนที่ 2,246 ล้านบาท (+19%YoY) เพราะฐาน Backlog ที่กล่าวไปข้างต้น ทั้งนี้ AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.25 บาท/หุ้น XD 26 ส.ค. จ่าย 13 ก.ย.

2Q24 กำไรสุทธิ 231 ล้านบาท (-26%YoY, -50%QoQ)

- กำไรสุทธิงวด 2Q24 ของ AMATA เหลือเพียง 231 ล้านบาท (-26%YoY, -50%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นยอดขายหุ้น 39 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 270 ล้านบาท (+3%YoY, -30%QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาด 38% สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้น และภาษีจากการขายเงินลงทุนของบริษัทย่อยที่เวียดนาม
- รายได้ที่ 2,647 ล้านบาท +87%YoY สาเหตุหลักมาจากการโอนที่ดินที่เพิ่มขึ้นเป็น 163 ไร่ จาก 85 ไร่ใน 2Q24 และรายได้ค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น 67%YoY ส่วนเทียบกับ 1Q24 ลดลงเล็กน้อย 2%QoQ จากยอดโอนที่ดินที่แม้ว่าปริมาณรวมจะเพิ่มขึ้น (163 ไร่ เทียบกับ 151 ไร่) แต่มีการโอนนิคมที่มูลค่าสูงน้อยกว่า (14 ไร่ เทียบกับ 68 ไร่) แม้รายได้จากค่าเช่าจะเพิ่มขึ้น 8%QoQ ก็ตาม
- กำไรขั้นต้นที่ 31% ลดลงจาก 34% ใน 2Q23 และ 36% ใน 1Q24 เพราะรับรู้นิคมที่มูลค่าต่ำกว่ารวมถึงกำไรขั้นต้นของธุรกิจสาธารณูปโภคที่ลดลงเหลือ 16% จาก 20% ใน 2Q23 และ 17% ใน 1Q24 เพราะต้นทุนเพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 384 ล้านบาท (+40%YoY, +23%QoQ) เพิ่มขึ้นในส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหารตามจำนวนพนักงานในนิคมประเทศลาวที่อยู่ในช่วงเริ่มพัฒนา
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 258 ล้านบาท -15%YoY เพราะธุรกิจไฟฟ้าลดลง แต่ +65%QoQ เพิ่มทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติ
- ภาษีจ่ายที่ 164 ล้านบาท (+531%YoY, +17%QoQ) ส่วนหนึ่งมาจากภาษีจากการขายเงินลงทุนของบริษัทย่อยที่เวียดนามเข้ามาประมาณ 60 ล้านบาท (ส่วนกำไรรับรู้ผ่านส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 250 ล้านบาท)

เบียดขาย 1,800 ไร่ ในไทย มีโอกาสออกมามากกว่าคาด

เรายังคงมองว่าเป้าการขายที่ดินในประเทศไทยที่บริษัทตั้งไว้ที่ 1,800 ไร่ มีโอกาสออกมาสูงกว่าได้หลังจาก 1H24 ขายได้ 1,003 ไร่ ซึ่งยังมีลูกค้ารายใหญ่ที่อยู่ระหว่างเจรจาอยู่อีกมาก อย่างไรก็ตามหากยอดขายที่ดินยังไม่เพิ่มขึ้นเรามองว่าจะกระทบกับผลประกอบการไม่มากนัก เพราะมี Backlog กว่า 16,000 ล้านบาท คาดว่าจะทยอยรับรู้ในช่วง 2H24-25 นี้

คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิม คงคำแนะนำ “ซื้อ”

แม้กำไรสุทธิในช่วง 1H24 จะ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 31% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ แต่ด้วยฐาน Backlog ที่อยู่ในระดับสูงจะทำให้ผลประกอบการในช่วง 2H24 มีโอกาสออกมาเพิ่มขึ้นได้ เราจึงคงประมาณการเดิมที่ 2,246 ล้านบาทไว้เท่าเดิมก่อน

คำแนะนำการลงทุน เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 30.3 บาท (15.5XPER'24E) AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.25 บาท/หุ้น XD 26 ส.ค. จ่าย 13 ก.ย.

BUY

Fair price: Bt 30.3

Upside (Downside): +29%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AMATA TB
Current Price (Bt)	23.50
Market Cap. (Bt m)	27,025
Shares issued (mn)	1,150
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	27.25/20.70
Foreign limit/ actual (%)	49.0/12.66
NVDR Shareholders (%)	10.88
Free float (%)	72.10
Number of retail holders	12,530
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	14 Jul 1997
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

Mr. Vikrom Kromadit	26.23
Thai NVDR Company Limited	10.98
South East Asia UK (Type C)	2.87
Mr. Varoon Sonsophon	2.53
Itochu Enterprise (Thailand) Co.,Ltd	2.17

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	6,502	9,517	10,976	11,797
Net Profit (Bt m)	2,341	1,885	2,246	2,324
NP Growth (%)	67%	-20%	19%	3%
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
PER (x)	9.9	13.9	11.6	11.2
BPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
Div. Yield (%)	3%	3%	3%	4%
ROA (%)	5%	3%	4%	4%
ROE (%)	10%	7%	8%	9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	1,414	2,839	3,124	2,701	2,647	(2.0)	87.2
Cost of sales	(931)	(1,870)	(2,021)	(1,717)	(1,812)	5.6	94.6
Gross profit	483	969	1,103	984	835	(15.2)	72.9
SG&A	(274)	(300)	(368)	(312)	(384)	23.3	40.3
Other (exp)/inc							
EBIT	209	669	735	673	451	(33.0)	115.6
Finance cost	(164)	(212)	(174)	(175)	(169)	(3.6)	2.6
Other inc/(exp)	45	42	48	42	67	60.8	50.1
Earnings before taxes	89	499	609	540	349	(35.3)	291.2
Income tax	(26)	(141)	(109)	(141)	(164)	16.9	530.9
Earnings after taxes	63	358	500	399	185	(53.7)	192.4
Equity income	305	322	347	157	258	64.8	(15.3)
Minority interest	(107)	(171)	(158)	(170)	(173)	1.6	62.1
Earnings from cont. operations	261	510	689	386	270	(30.0)	3.4
Forex gain/(loss) & unusual items	52	(113)	(6)	78	(39)	(150.0)	(174.7)
Net profit	313	396	683	464	231	(50.1)	(26.2)
EBITDA	321	786	832	782	561	(28.3)	75.0
Recurring EPS (Bt)	0.23	0.44	0.60	0.34	0.23	(30.0)	3.4
Reported EPS (Bt)	0.27	0.34	0.59	0.40	0.20	(50.1)	(26.2)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg	chg YoY
Gross margin	34.1	34.1	35.3	36.4	31.5	(4.9)	(2.6)
Operating margin	14.8	23.6	23.5	24.9	17.0	(7.9)	2.2
Net margin	22.2	14.0	21.9	17.2	8.7	(8.4)	(13.4)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

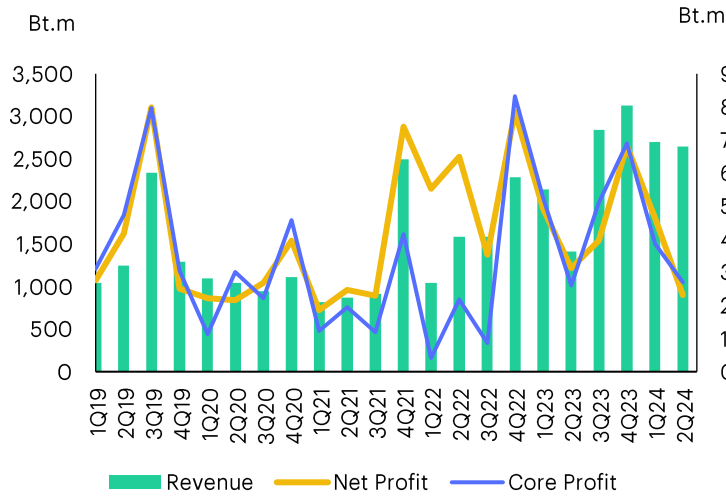
pi

14 AUG 2024

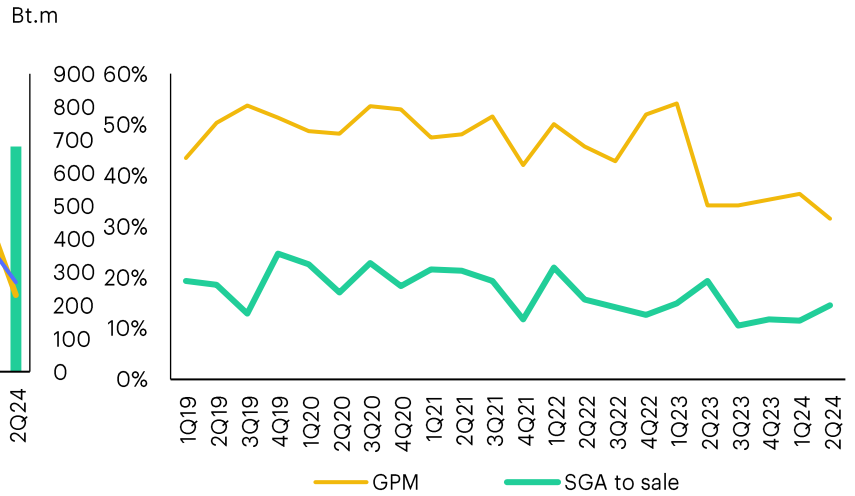
AMATA

Amata Corporation PCL

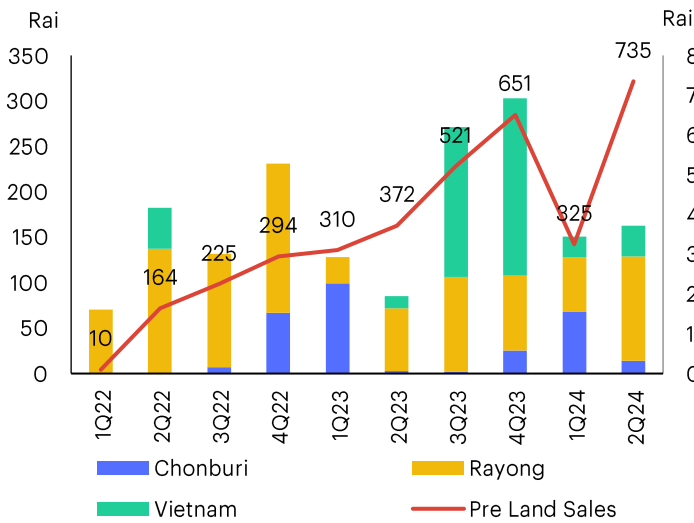
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



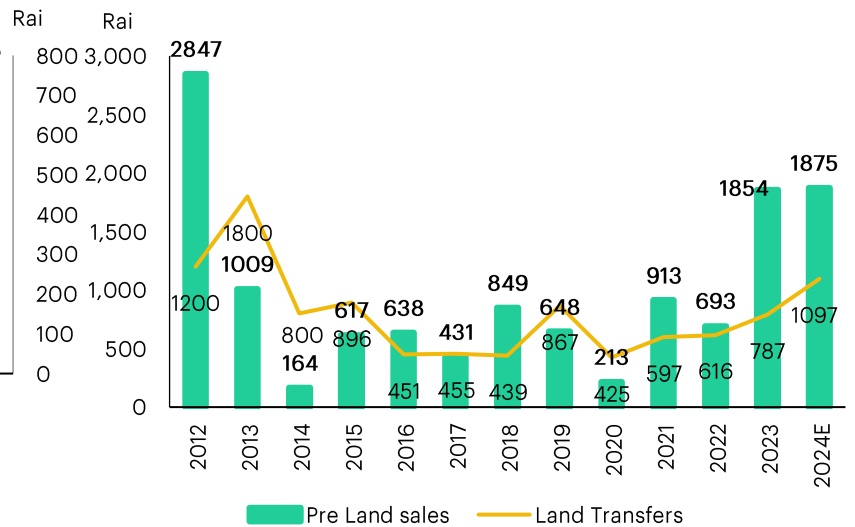
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



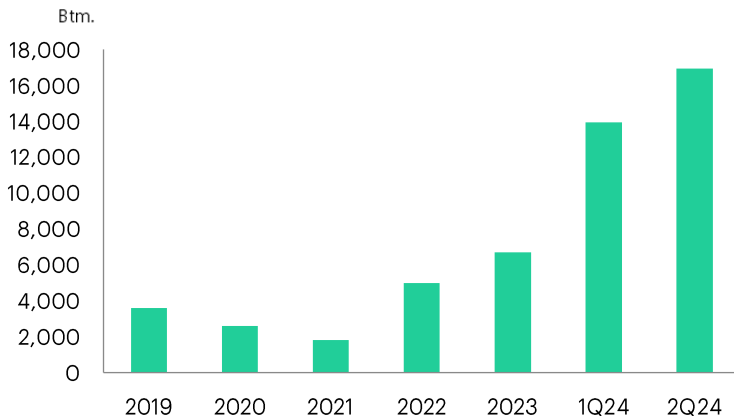
ยอดขาย (สีแดง) และยอดการโอนที่ดินรายไตรมาส



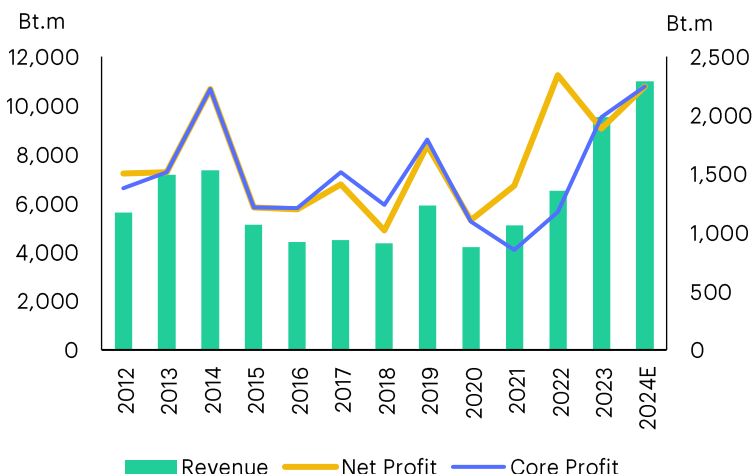
การขายและการโอนที่ดินรายปี



มูลค่างานในมือ



รายได้ละกำไร (ขาดทุน) สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,582	3,774	3,754	3,464
Accounts receivable	456	621	768	826
Inventories	7,872	15,127	15,366	15,336
Other current assets	553	782	878	944
Total current assets	11,463	20,304	20,767	20,570
Invest. in subs & others	4,964	5,522	5,522	5,522
Fixed assets - net	30,131	30,545	30,878	31,181
Other assets	1,100	1,216	1,335	1,433
Total assets	47,659	57,588	58,501	58,707
Short-term debt	4,971	5,985	4,601	3,008
Accounts payable	3,021	8,616	8,781	9,438
Other current liabilities	703	746	856	920
Total current liabilities	8,695	15,347	14,237	13,365
Long-term debt	9,686	11,487	11,807	13,351
Other liabilities	4,863	5,028	5,053	5,067
Total liabilities	23,244	31,861	31,098	31,783
Paid-up capital	1,150	1,150	1,150	1,150
Premium-on-share	1,070	1,070	1,070	1,070
Others	973	788	788	788
Retained earnings	16,266	17,410	18,908	18,017
Non-controlling interests	4,956	5,309	5,488	5,898
Total equity	24,415	25,727	27,404	26,924
Total liabilities & equity	47,659	57,588	58,501	58,707
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	6,502	9,517	10,976	11,797
Cost of goods sold	(3,387)	(5,804)	(6,396)	(7,069)
Gross profit	3,115	3,713	4,580	4,728
SG&A	(992)	(1,261)	(1,482)	(1,593)
Other income / (expense)				
EBIT	2,123	2,452	3,098	3,136
Depreciation	389	430	409	441
EBITDA	2,511	2,882	3,507	3,577
Finance costs	(472)	(687)	(687)	(703)
Other income / (expense)	199	196	212	221
Earnings before taxes (EBT)	1,850	1,960	2,623	2,654
Income taxes	(194)	(463)	(669)	(677)
Earnings after taxes (EAT)	1,656	1,497	1,954	1,977
Equity income	342	1,064	1,114	1,172
Non-controlling interests	(822)	(576)	(823)	(826)
Core Profit	1,177	1,985	2,246	2,324
FX Gain/Loss & Extraordinary	1,165	(100)	-	-
Net profit	2,341	1,885	2,246	2,324
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	3,057	8,609	3,330	3,373
CF from investing	(1,476)	(8,794)	(1,457)	(1,191)
CF from financing	(2,165)	1,062	(1,893)	(2,472)
Net change in cash	(584)	877	(19)	(290)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.04	1.64	1.95	2.02
Core EPS (Bt)	1.02	1.73	1.95	2.02
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.77	0.80
BVPS (Bt)	21.2	22.4	23.8	23.4
EV per share (Bt)	30.7	34.7	34.5	34.7
PER (x)	9.9	13.9	12.0	11.6
Core PER (x)	19.7	13.2	12.0	11.6
PBV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	14.0	13.9	11.3	11.2
Dividend Yield (%)	3.0	2.8	3.3	3.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	47.9	39.0	41.7	40.1
EBITDA margin	38.6	30.3	32.0	30.3
EBIT margin	32.6	25.8	28.2	26.6
Net profit margin	36.0	19.8	20.5	19.7
ROA	4.9	3.3	3.8	4.0
ROE	9.6	7.3	8.2	8.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.3	1.3	1.5	1.5
Quick ratio (x)	0.4	0.3	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
Net Debt/Equity (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	4.5	3.6	4.5	4.5
Inventory day (days)	848	951	877	792
Receivable day (days)	26	24	26	26
Payable day (days)	326	542	501	487
Cash conversion cycle	548	433	401	330

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27.6	46.4	15.3	7.5
EBITDA	35.0	14.8	21.7	2.0
EBIT	41.9	15.5	26.4	1.2
Core profit	38.1	68.7	13.1	3.5
Net profit	67.0	(19.5)	19.1	3.5
EPS	67.0	(19.5)	19.1	3.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย