

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 17.00 บาท

Fair Value : 23.98 บาท

มูลค่าตลาด : 18,139 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกบปาลปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.28	1.16	10%
2556F	2.04	1.36	50%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

2Q55 คาดผลประกอบการทรงตัว และมีทิศทางเติบโตครึ่งปีหลัง

▶ 2Q55 ยอดขายที่ดินลดลงเหลือ 272 ไร่ ส่วนทั้งปี 2555 ยังคงเป้า 3 พันไร่

งวด 2Q55 AMATA ขายที่ดินได้ 272 ไร่ แบ่งเป็นที่ถมตะนคร 110 ไร่ และอมตะซิตี้ 162 ไร่ ลดลงจาก 1Q55 ที่ขายได้ 808 ไร่ เพราะมีการขายที่ดินให้ Bridgestone 544 ไร่ ส่งผลให้ยอดรวมครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,080 ไร่ ทั้งนี้ทางบริษัทยังคงเป้าหมายทั้งปี 2555 ไว้ที่ 3 พันไร่ จากปัจจุบันมีลูกค้าแสดงเจตจำนงขอซื้อที่ดิน (Letter of Intent) อยู่กว่า 800 ไร่ ซึ่งน่าจะเซ็นสัญญาแล้วเสร็จภายในปีนี้ นอกจากนั้นช่วงไตรมาส 3-4 จะเป็นช่วง High Season ของการลงทุนซื้อที่ดินเพื่อสร้างโรงงานของต่างชาติ โดยฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการยอดขายปี 2555 ไว้ที่ 2.2 พันไร่ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (ไม่รวม Holley ที่ขายให้ลูกค้าจีนอีก 700-800 ไร่) ขณะที่การขยายโรงงานให้เช่าตั้งเป้าขยายตัว 25% ต่อปี จากปัจจุบันมีพอร์ตลูกค้าเช่าอยู่กว่า 1 แสนตร.ม. ส่วนการให้บริการสาธารณูปโภคควดห่วงการเติบโต 10% ต่อปี ตามจำนวนโรงงานที่เพิ่มขึ้นในนิคมฯ

▶ ยอดโอนฯ 2Q55 ทรงตัว ก่อนจะโดดเด่นครึ่งปีหลังไปจนถึงปี 2556

รายได้งวด 2Q55 คาดว่าจะทรงตัวจาก 1Q55 เพราะยอดโอนฯที่ดินมีแนวโน้มทรงตัวที่ระดับ 200 ไร่ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นที่ดินในอมตะซิตี้ที่มีราคาขายและอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าอมตะนคร ซึ่งอาจจะทำให้กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q55 ลดลงเล็กน้อยจาก 1Q55 ที่ทำได้ 198 ล้านบาท ส่วนในช่วง 3Q55-4Q55 จะมีกำหนดโอนฯที่ดินระดับสูง ซึ่งจะช่วยผลักดันกำไรให้โดดเด่น ทั้งนี้ ณ สิ้น 1Q55 AMATA มียอด Backlog กว่า 5 พันล้านบาท (อมตะนคร 1.5 พันล้านบาทและอมตะซิตี้ 3.5 พันล้านบาท) ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปีไปจนถึงปี 2556 ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการปี 2555-56 จึงคงประมาณการกำไรปี 2555 ไว้ที่ 1.36 พันล้านบาทและคาดว่าจะเติบโตก้าวกระโดดเป็น 2.18 พันล้านบาทในปี 2556

▶ คง Fair Value อิง Discount EPS ปี 56 หรือ 23.98 บาท แนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำ ซื้อ โดยคง Fair Value โดยใช้ฐานกำไรปี 2556 ปรับให้เป็นมูลค่าปัจจุบันที่ Ke 18.9% ภายใต้อ PER 14 เท่า จะได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 24.03 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 40%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	2,035	3,046	3,648	5,110	7,917
กำไรสุทธิ (ลบ)	372	696	932	1,362	2,173
Norm Profit (ลบ)	253	668	932	1,362	2,173
Norm EPS (บาท)	0.24	0.63	0.87	1.28	2.04
PER (เท่า)	71.7	27.2	19.5	13.3	8.3
DPS (บาท)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.8
Dividend Yield (%)	0.6	1.8	2.4	3.0	4.8
BV (บาท)	5.2	5.1	5.6	6.4	7.6
PBV (เท่า)	3.3	3.3	3.0	2.7	2.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นใจ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะเป็น

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

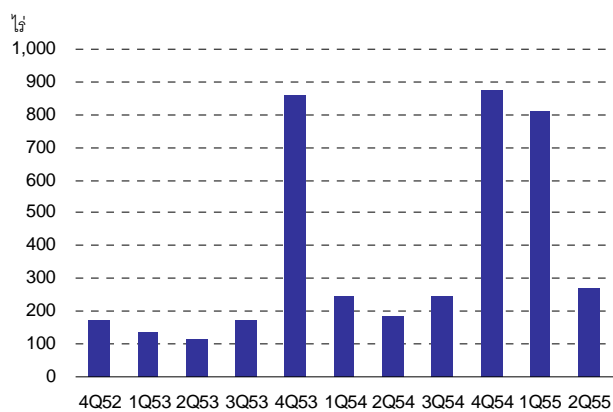
✉ weerapon@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ AMATA

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	607	666	1,098	550	878	652	1,567	894	-42.9%	62.7%	5,110	3,648	40.1%
ต้นทุนขาย	326	349	602	280	498	367	744	431	-42.0%	54.1%	2,588	1,888	37.1%
กำไรขั้นต้น	281	317	496	270	380	286	823	463	-43.7%	71.6%	2,521	1,760	43.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	100	106	207	102	135	113	270	160	-40.8%	55.9%	715	620	15.4%
EBITDA	294	378	732	309	375	374	683	442	-35.3%	42.7%	2,347	1,741	34.8%
กำไรสุทธิ	141	266	169	112	168	174	479	198	-58.6%	76.8%	1,362	932	46.2%
Norm Profit	141	238	169	112	168	174	479	198	-58.6%	76.8%	1,362	932	46.2%
Norm EPS	0.13	0.22	0.16	0.11	0.16	0.16	0.45	0.19	-58.6%	76.8%	1.28	0.87	46.2%
Gross Margin (%)	46.3%	47.6%	45.1%	49.1%	43.3%	43.8%	52.5%	51.8%			49.3%	48.2%	
Norm Profit Margin (%)	21.1%	30.4%	14.7%	17.3%	17.4%	21.6%	29.1%	20.2%			25.8%	23.0%	

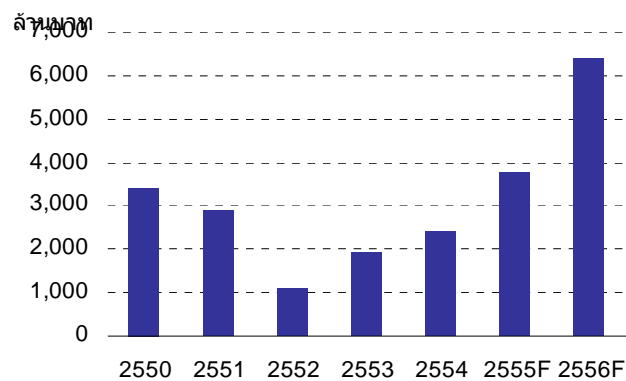
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายที่ดินรายไตรมาส



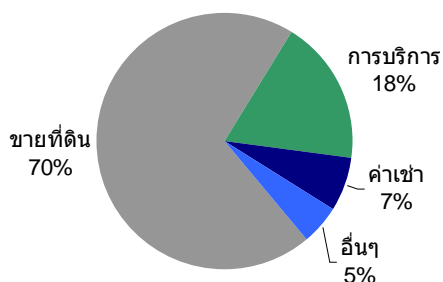
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการรายได้จากการขายที่ดิน



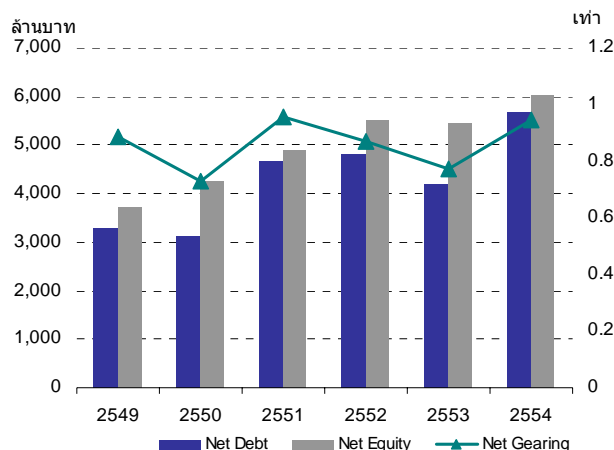
ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการโครงสร้างรายได้ปี 2555



ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างทางการเงินรายปี



ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-56 ของ AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,046	3,648	5,110	7,917	กำไรสุทธิ	696	932	1,362	2,173
ต้นทุนขาย	1,637	1,888	2,588	4,215	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	813	891	858	938
กำไรขั้นต้น	1,410	1,760	2,521	3,702	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	207	190	190	190
ค่าใช้จ่ายในการขาย	505	620	715	950	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	239	293	340	344	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(127)	(137)	(127)	(331)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	127	137	127	331	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,010	118	(1,302)	(1,228)
รายได้อื่น	132	276	225	169	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,520	1,942	919	1,883
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	924	1,259	1,818	2,909	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	67	0	0	0
ภาษีเงินได้	173	177	364	582	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(256)	9	(267)	(321)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(83)	(150)	(92)	(155)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,092)	(2,893)	(937)	(1,031)
รายการพิเศษอื่น ๆ	28	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,281)	(2,883)	(1,204)	(1,352)
กำไรสุทธิ	696	932	1,362	2,173	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(823)	1,559	2,528	(2,346)
EPS	0.65	0.87	1.28	2.04	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	668	932	1,362	2,173	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	1	2
Norm EPS	0.63	0.87	1.28	2.04	ลด จ่ายปันผล	(267)	(160)	(545)	(869)
การเติบโตของยอดขาย	49.7%	19.7%	40.1%	54.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,089)	1,399	1,984	(3,213)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	164.2%	39.5%	46.2%	59.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	128	444	1,697	(2,684)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.3%	48.2%	49.3%	46.8%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.9%	25.6%	26.7%	27.4%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	550	878	652	1,567	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,099	1,543	3,240	556
ต้นทุนขาย	280	498	367	744	ลูกหนี้การค้า	272	203	336	521
กำไรขั้นต้น	270	380	286	823	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	11	70	70	70
ค่าใช้จ่ายในการขาย	102	135	113	270	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,588	9,373	10,311	11,342
ดอกเบี้ยจ่าย	60	69	76	88	สินทรัพย์รวม	14,381	18,118	21,672	21,096
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	45	40	20	31	เจ้าหนี้การค้า	322	380	496	808
รายได้อื่น	53	43	133	47	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,651	2,152	2,152	2,152
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	206	260	249	544	หนี้สินรวม	8,271	11,378	14,023	11,989
ภาษีเงินได้	68	42	38	29	ทุนที่ชำระแล้ว	1,067	1,067	1,067	1,067
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(26)	(50)	(38)	(36)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	174	174	174	174
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กำไรสะสม	4,194	4,797	5,615	6,918
กำไรสุทธิ	112	168	174	479	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,441	6,024	6,841	8,145
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	112	168	174	479	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	669	716	807	962
ยอดขาย (QoQ)	-49.9%	59.7%	-25.7%	140.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,381	18,118	21,672	21,096
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.1%	43.3%	43.8%	52.5%					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-33.6%	49.7%	3.5%	175.8%	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.25	1.52	1.15	ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	1,200	1,560	2,200	2,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.94	15.36	18.95	18.49	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	1,934	2,416	3,755	6,381
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.40	0.41	0.47	0.70	รายได้จากการให้บริการ (ลบ.)	752	832	985	1,128
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.69	5.39	5.91	6.46	รายได้รวม (ลบ.)	3,046	3,648	5,110	7,917
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.89	2.05	1.47	Gross Margin เฉลี่ย	54.1%	55.8%	55.0%	50.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	5.7%	6.8%	10.2%	SG&A / Sales	12.1%	10.2%	14.0%	12.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.7%	16.3%	21.2%	29.0%	Effective Tax rate	8.2%	7.2%	20.0%	20.0%

ที่มา : AMATA / ฝ่ายวิจัย ASP