Fundamental Story

Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt20.90, TP Bt22.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 229 ลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการดำเนินงานในเวียดนามและการลงทุนด้านพลังงาน เราประมาณการกำไรปกติอยู่ที่ 114 ลบ. ลดลง 56% y-y และ 41% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าที่เราและตลาดคาด
- ปัจจัยกดดันมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมไฟฟ้าที่ลดลง และรายได้จากการโอนที่ดินที่ต่ำ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 66% y-y และ 67% q-q เป็น 55 ลบ. เนื่องจากรายได้ไฟฟ้าลดลงเนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น
- รายได้จากการโอนที่ดิน (20% ของรายได้) อยู่ที่เพียง 181 ลบ. ลดลง 63% y-y แต่เพิ่มขึ้น 29% q-q อัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนที่ดินอยู่ที่ 70.6% ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นจาก 56% ใน 2Q21 เนื่องจากมีสัดส่วนอสังหาริมทรัพย์ชลบุรีในไทยที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น และทรงตัว y-y บริษัทฯ มีการโอนที่ดิน 20 ไร่ (-71% y-y, -43% q-q)
- ยอด presales ที่ดิน (สัญญาใหม่ และ LOI) ใน 3Q21 เท่ากับ 254 ไร่ (ไทย 128 ไร่, เวียดนาน 126 ไร่) เทียบกับ 96 ไร่ ใน 2Q21 (เฉพาะในไทย) และไม่มีเลยใน 3Q20 Backlog (ไม่รวมสัญญา LOI) อยู่ที่ 2.77 พันลบ. ณ สิ้น 3Q21
- ยอดขายสาธารณูปโภค (54% ของรายได้) คงที่ q-q และดีขึ้น 11% y-y รายได้ค่าเช่าส่วนใหญ่เป็นโรงงาน (26%) เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 6% q-q
- กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 40% ของประมาณการของเรา ขณะที่เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อตัวเลขของเราในปี 2021 แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราคาดว่าจะมีแนวโน้มธุรกิจหลังคลายล็อกดาวน์จะดีขึ้นจากปี 2022F

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	949	1,115	819	868	914
Gross profit	**509**	**590**	**388**	**417**	**472**
SG&A	217	174	177	185	176
Operating profit	292	416	212	232	296
EBITDA	**389**	**502**	**296**	**328**	**393**
Other income	47	71	40	37	29
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	105	117	131	117	98
Profit before tax	**234**	**370**	**121**	**151**	**227**
Income tax	56	37	25	44	80
Equity & invest. income	158	148	110	165	55
Minority interests	(77)	(42)	(86)	(80)	(87)
Extraordinary items	9	(43)	67	54	115
Net profit	**269**	**397**	**186**	**247**	**229**
Normalized profit	**260**	**439**	**119**	**193**	**114**
EPS (Bt)	0.25	0.35	0.16	0.21	0.20
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.39	0.10	0.17	0.10

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	5	(4)	58	4,462	5,948
Gross profit	**13**	**(7)**	**63**	**2,014**	**2,744**
SG&A	(5)	(19)	66	814	1,097
Operating profit	27	1	62	1,200	1,646
EBITDA	**20**	**1**	**65**	**1,575**	**2,038**
Other income	(20)	(38)	78	136	143
Other expense					
Interest expense	(16)	(7)	71	490	513
Profit before tax	**50**	**(3)**	**59**	**846**	**1,276**
Income tax	84	45	110	135	204
Equity & invest. income	(67)	(66)	53	619	696
Minority interests	na	na	99	(256)	(365)
Extraordinary items	113	1,219	na	0	0
Net profit	**(7)**	**(15)**	**62**	**1,074**	**1,402**
Normalized profit	**(41)**	**(56)**	**40**	**1,074**	**1,402**
EPS (Bt)	(7)	(21)	62	0.93	1.22
Normalized EPS (Bt)	(41)	(59)	40	0.93	1.22

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	851	2,386	2,632	2,707	2,245
A/C receivable	409	342	435	385	377
Inventory	7,001	7,416	7,449	7,444	8,298
Other current assets	114	171	382	556	370
Investment	4,411	4,574	4,610	4,552	4,548
Fixed assets	2,068	1,493	1,487	1,504	1,494
Other assets	23,794	24,104	24,711	25,313	25,824
Total assets	**38,496**	**40,222**	**41,499**	**42,275**	**42,982**
S-T debt	3,473	2,199	2,373	2,560	2,492
A/C payable	512	548	590	573	471
Other current liabilities	1,355	1,133	1,382	1,603	2,315
L-T debt	11,548	13,386	13,407	12,858	12,496
Other liabilities	4,104	4,204	4,276	4,198	4,212
Minority interest	3,134	3,104	3,491	3,831	4,001
Shareholders' equity	**14,371**	**15,648**	**15,980**	**16,653**	**16,995**
Working capital	6,898	7,211	7,294	7,256	8,204
Total debt	15,021	15,585	15,780	15,418	14,988
Net debt	**14,170**	**13,199**	**13,147**	**12,711**	**12,743**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(59.3)	(13.7)	(25.4)	(16.5)	(3.7)
Operating profit growth	(69.3)	20.9	(26.3)	(28.6)	1.1
EBITDA growth	(62.3)	18.7	(19.7)	(21.2)	1.0
Norm profit growth	(66.2)	9.5	(57.6)	12.2	(56.1)
Norm EPS growth	(66.2)	3.7	(60.7)	4.1	(59.3)
Gross margin	53.6	52.9	47.4	48.1	51.6
Operating margin	30.8	37.3	25.9	26.7	32.3
EBITDA margin	40.9	45.0	36.2	37.8	43.0
Norm net margin	27.4	39.4	14.5	22.3	12.5
D/E (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
Net D/E (x)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
Interest coverage (x)	3.7	4.3	2.3	2.8	4.0
Interest rate	2.8	3.1	3.3	3.0	2.6
Effective tax rate	23.7	10.1	20.7	28.9	35.4
ROA	2.7	4.5	1.2	1.8	1.1
ROE	7.3	11.7	3.0	4.7	2.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)