Fundamental Story

Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt21.40, TP Bt25.00

Results Comment

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

4Q21 กำไรอ่อนแอกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 741 ลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษ เราประเมินกำไรปกติที่ 319 ลบ. ลดลง 32% y-y แต่เพิ่มขึ้น 186% q-q เนื่องจากการโอนที่ดินและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่มีฐานที่ต่ำ ผลการดำเนินงานต่ำกว่าประมาณการของเรา (และตลาด) เนื่องจาก SG&A และภาษี
- รายได้จากการโอนที่ดิน (70% ของรายได้) อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3 เท่า y-y และ 9 เท่า q-q การโอนในไทยมีมูลค่า 685 ลบ. (177 ไร่) ที่อัตรากำไรขั้นต้น 68% และของ VN อยู่ที่ 1.1 พันลบ. (322 ไร่) ที่อัตรากำไรที่ 25% Backlog (ไม่รวมสัญญา LOI) อยู่ที่ 3.1 พันลบ. ณ สิ้น 4Q21
- ยอดขายสาธารณูปโภค (20% ของรายได้) คงที่ q-q และดีขึ้น 5% y-y รายได้ค่าเช่าส่วนใหญ่เป็นโรงงาน (26%) เพิ่มขึ้น 23% y-y และ 3% q-q
- ส่วนแบ่งกำไร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าและการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ ลดลง 19% y-y เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่ฟื้นตัว 228% q-q หลังการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าเป็น 179 ลบ.
- รายการพิเศษ: กำไรจากการขายโรงงาน 450 ลบ. และขาดทุน FX จากการดำเนินงานของ VN
- กำไรปกติ 12M21 คิดเป็น 93% ของประมาณการของเรา เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- AMATA ประกาศจ่ายปันผล 0.3 บาท/หุ้น XD วันที่ 25 เมษายน และจ่ายเงินปันผล 11 พฤษภาคม 2022

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	1,115	819	868	914	2,495
Gross profit	**590**	**388**	**417**	**472**	**1,050**
SG&A	174	177	185	176	294
Operating profit	416	212	232	296	756
EBITDA	**502**	**296**	**328**	**393**	**881**
Other income	41	40	37	29	40
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	117	131	117	98	148
Profit before tax	**340**	**121**	**151**	**227**	**649**
Income tax	37	25	44	80	202
Equity & invest. income	220	110	165	55	179
Minority interests	(42)	(86)	(80)	(87)	(306)
Extraordinary items	(85)	67	54	115	421
Net profit	**397**	**186**	**247**	**229**	**741**
Normalized profit	**482**	**119**	**193**	**114**	**319**
EPS (Bt)	0.35	0.16	0.21	0.20	0.64
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.10	0.17	0.10	0.28

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	173	124	115	5,097	6,633
Gross profit	**122**	**78**	**111**	**2,328**	**3,166**
SG&A	67	69	108	832	970
Operating profit	156	82	113	1,496	2,196
EBITDA	**124**	**76**	**111**	**1,898**	**2,605**
Other income	38	(3)	113	146	144
Other expense					
Interest expense	51	26	104	494	470
Profit before tax	**186**	**91**	**118**	**1,148**	**1,870**
Income tax	151	444	181	352	299
Equity & invest. income	228	(19)	122	524	286
Minority interests	na	na	141	(559)	(484)
Extraordinary items	268	na	na	640	0
Net profit	**224**	**87**	**175**	**1,402**	**1,373**
Normalized profit	**180**	**(34)**	**93**	**762**	**1,373**
EPS (Bt)	224	83	175	1.22	1.19
Normalized EPS (Bt)	180	(35)	93	0.66	1.19

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,386	2,632	2,707	2,245	2,997
A/C receivable	287	435	385	377	1,054
Inventory	7,416	7,449	7,444	8,298	7,914
Other current assets	226	382	556	370	479
Investment	4,574	4,610	4,552	4,548	4,632
Fixed assets	1,493	1,487	1,504	1,494	1,484
Other assets	24,104	24,711	25,313	25,824	27,454
Total assets	**40,222**	**41,499**	**42,275**	**42,982**	**45,471**
S-T debt	2,199	2,373	2,560	2,492	4,773
A/C payable	548	590	573	471	1,088
Other current liabilities	1,163	1,382	1,603	2,315	2,443
L-T debt	13,847	13,407	12,858	12,496	11,444
Other liabilities	3,712	4,276	4,198	4,212	3,714
Minority interest	3,104	3,491	3,831	4,001	4,285
Shareholders' equity	**15,648**	**15,980**	**16,653**	**16,995**	**17,723**
Working capital	7,155	7,294	7,256	8,204	7,879
Total debt	16,046	15,780	15,418	14,988	16,217
Net debt	**13,660**	**13,147**	**12,711**	**12,743**	**13,220**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(13.7)	(25.4)	(16.5)	(3.7)	123.9
Operating profit growth	20.9	(26.3)	(28.6)	1.1	81.8
EBITDA growth	18.7	(19.7)	(21.2)	1.0	75.5
Norm profit growth	57.8	4.6	(35.9)	(48.7)	(33.7)
Norm EPS growth	49.6	(2.9)	(40.5)	(52.4)	(35.0)
Gross margin	52.9	47.4	48.1	51.6	42.1
Operating margin	37.3	25.9	26.7	32.3	30.3
EBITDA margin	45.0	36.2	37.8	43.0	35.3
Norm net margin	43.2	14.5	22.3	12.5	12.8
D/E (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Net D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Interest coverage (x)	4.3	2.3	2.8	4.0	6.0
Interest rate	3.0	3.3	3.0	2.6	3.8
Effective tax rate	10.9	20.7	28.9	35.4	31.2
ROA	4.9	1.2	1.8	1.1	2.9
ROE	12.8	3.0	4.7	2.7	7.4

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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). 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 21.2 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)