Fundamental Story

AMATA VN Pcl (AMATAV TB) - SELL, Price Bt6.90, TP Bt6.60

Results Comment

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

2Q22 ผลการดำเนินงานดี เป็นไปตามคาด

- AMATAV รายงานกำไรสุทธิ 470 ลบ. ใน 2Q22 หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 46 ลบ. และกำไรจากการขายโรงงาน 364 ลบ. เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 60 ลบ. ฟื้นตัวจาก 4 ลบ. ใน 2Q21 และพลิกกลับจากขาดทุน 44 ลบ. ใน 1Q22
- ขณะที่กำไรจากการให้เช่าโรงงานลดลง การโอนที่ดินเป็นตัวหลักขับเคลื่อนกำไรใน 2Q22
- การโอนที่ดิน (61% ของกำไรขั้นต้น) มีรายได้ 200 ลบ. ใน 2Q22 (เทียบกับไม่มีใน 1Q22 และ 2Q21) ที่อัตรากำไรขั้นต้น 42% ใน 2Q22 มี presales ที่ดินอุตสาหกรรม 46 ไร่ ที่ถูกโอนเพื่อรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้
- กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าโรงงาน (16% ของกำไรขั้นต้น) ลดลง 57% y-y และ 50% q-q เนื่องจากการขายสินทรัพย์ให้กับลูกค้า กำไรขั้นต้นจากสาธารณูปโภคและบริการ (23% ของกำไรขั้นต้น) เพิ่มขึ้น 69% y-y และ 48% q-q เนื่องจากการใช้สาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของยอดขายที่ดินในภาคเหนือในปี 2021
- 6M22 คิดเป็น 7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการของเราเช่นเดิม เนื่องจากคาดว่ากำไรจะเข้ามาใน 2H22 อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจากเรามองว่า AMATAV เต็มมูลค่าแล้ว

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	123	120	1,310	148	421
Gross profit	**67**	**70**	**375**	**63**	**136**
SG&A	31	41	54	55	40
Operating profit	36	29	321	8	95
EBITDA	**57**	**52**	**340**	**25**	**107**
Other income	16	11	14	23	28
Other expense	0	0	11	0	0
Interest expense	36	36	45	33	38
Profit before tax	**16**	**4**	**280**	**(1)**	**86**
Income tax	6	7	33	(20)	(13)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(6)	(8)	(38)	(62)	(39)
Extraordinary items	39	92	341	519	410
Net profit	**43**	**81**	**550**	**475**	**470**
Normalized profit	**4**	**(11)**	**209**	**(44)**	**60**
EPS (Bt)	0.05	0.09	0.59	0.51	0.50
Normalized EPS (Bt)	0.00	(0.01)	0.22	(0.05)	0.06

Income Statement				6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	184	243	29	1,997	3,027
Gross profit	**114**	**102**	**31**	**636**	**892**
SG&A	(27)	29	55	173	203
Operating profit	1,097	165	22	462	689
EBITDA	**324**	**87**	**24**	**548**	**768**
Other income	21	79	92	57	57
Other expense			na	5	5
Interest expense	16	6	50	143	137
Profit before tax	**na**	**446**	**23**	**371**	**604**
Income tax	na	na	(44)	74	121
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	134	(76)	(109)
Extraordinary items	(21)	944	116	800	0
Net profit	**(1)**	**991**	**93**	**1,021**	**374**
Normalized profit	**na**	**1,480**	**7**	**221**	**374**
EPS (Bt)	(1)	991	93	1.09	0.40
Normalized EPS (Bt)	na	1,480	na	0.24	0.40

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	617	408	1,075	1,392	1,782
A/C receivable	80	89	771	540	464
Inventory	457	1,218	1,006	1,050	1,030
Other current assets	244	291	395	416	501
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	647	677	603	776	824
Other assets	7,532	7,917	7,997	7,937	8,710
Total assets	**9,578**	**10,599**	**11,847**	**12,112**	**13,312**
S-T debt	1,064	1,183	1,785	1,752	2,255
A/C payable	89	115	630	591	579
Other current liabilities	475	1,028	617	789	535
L-T debt	3,027	2,868	2,656	2,535	2,509
Other liabilities	790	845	1,119	953	1,236
Minority interest	705	733	768	784	839
Shareholders' equity	**3,428**	**3,827**	**4,272**	**4,707**	**5,358**
Working capital	449	1,192	1,147	999	915
Total debt	4,091	4,052	4,440	4,287	4,765
Net debt	**3,474**	**3,644**	**3,365**	**2,895**	**2,982**

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	2.8	5.1	1,040.0	26.4	242.7
Operating profit growth	3.0	(8.2)	1,063.8	(77.1)	165.3
EBITDA growth	1.3	(3.7)	211.8	(53.9)	86.9
Norm profit growth	(40.0)	na	na	na	1,479.7
Norm EPS growth	(40.0)	na	na	na	1,479.7
Gross margin	54.7	57.9	28.6	42.6	32.2
Operating margin	29.3	23.7	24.5	5.4	22.7
EBITDA margin	46.6	42.9	25.9	17.0	25.4
Norm net margin	3.1	(9.4)	16.0	(29.8)	14.2
D/E (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5
Interest coverage (x)	1.6	1.4	7.6	0.8	2.8
Interest rate	3.5	3.5	4.2	3.0	3.4
Effective tax rate	39.6	189.3	11.6	1,393.2	(15.6)
ROA	0.2	(0.4)	7.5	(1.5)	1.9
ROE	0.5	(1.2)	20.7	(3.9)	4.8

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี 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)