

# Fundamental Story

## Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt19.00, TP Bt25.00

### Results Comment

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

### ผลการดำเนินงาน 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 353 ลบ. ใน 3Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษซึ่งส่วนใหญ่มาจากการขายโรงงานในเวียดนาม และผลขาดทุนสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติจะอยู่ที่ 262 ลบ. เพิ่มขึ้น 129% y-y แต่ลดลง 33% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากยอดขายที่ดินของเวียดนามชะลอตัว กำไรปกติ 9M22 คิดเป็น 64% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รายได้จากการโอนที่ดินใน 3Q22 (35% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 208% y-y แต่ลดลง 25% เป็น 558 ลบ. (129 ไร่) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ดีที่ 60% การลดลงเนื่องจากไม่มีการโอนที่ดินจากเวียดนาม
- ยอด presales ใน 3Q22 พื้นตัวหลังกลับมาเปิดประเทศเป็น 225 ไร่ (ไทย 225 ไร่ เวียดนาม 0 ไร่) จาก 163 ไร่ ใน 3Q21 และ 2Q22 ยอด presales 9M22 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 1,088 ไร่ เราคาดว่า presales จะมีแนวโน้มดีขึ้นใน 4Q22 Backlog (ไม่รวมสัญญา LOI) อยู่ที่ 5.7 พันลบ. ณ สิ้น 3Q22
- รายได้จากค่าสาธารณูปโภคและบริการ (52% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 68% y-y และ 31% q-q จากการฟื้นตัวของกิจกรรมการผลิตและลูกค้าผู้ผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์รายใหม่ของ VN อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 23% ใน 3Q22 เทียบกับ 33/26% ใน 3Q21 และ 2Q22 ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์
- รายได้ค่าเช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงงาน (12% ของรายได้) ลดลง 18% y-y และ 4% q-q เนื่องจากการขายโรงงานในเวียดนาม
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้า ลดลง 47% y-y และ 83% q-q เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP เนื่องจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น แต่รัฐบาลปรับราคาไฟฟ้าของประเทศล่าช้าอย่างมาก

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	914	2,495	1,044	1,587	1,584	Revenue	(0)	73	62	6,825	8,697
<b>Gross profit</b>	<b>472</b>	<b>1,050</b>	<b>523</b>	<b>726</b>	<b>678</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(7)</b>	<b>44</b>	<b>62</b>	<b>3,123</b>	<b>3,847</b>
SG&A	176	294	230	249	225	SG&A	(10)	28	68	1,038	1,220
Operating profit	296	756	294	477	453	Operating profit	(5)	53	59	2,085	2,627
<b>EBITDA</b>	<b>393</b>	<b>881</b>	<b>394</b>	<b>565</b>	<b>568</b>	<b>EBITDA</b>	<b>1</b>	<b>45</b>	<b>63</b>	<b>2,427</b>	<b>2,992</b>
Other income	29	40	57	48	70	Other income	46	141	119	148	153
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	98	148	115	116	121	Interest expense	5	24	73	481	475
<b>Profit before tax</b>	<b>227</b>	<b>649</b>	<b>236</b>	<b>410</b>	<b>402</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(2)</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>1,752</b>	<b>2,306</b>
Income tax	80	112	3	25	25	Income tax	(3)	(70)	15	350	461
Equity & invest. income	55	179	79	171	29	Equity & invest. income	(83)	(47)	70	396	597
Minority interests	(87)	(205)	(134)	(165)	(145)	Minority interests	na	na	89	(497)	(611)
Extraordinary items	115	230	376	258	92	Extraordinary items	(64)	(20)	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>229</b>	<b>741</b>	<b>553</b>	<b>649</b>	<b>353</b>	<b>Net profit</b>	<b>(46)</b>	<b>55</b>	<b>120</b>	<b>1,300</b>	<b>1,830</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>114</b>	<b>510</b>	<b>178</b>	<b>391</b>	<b>262</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(33)</b>	<b>129</b>	<b>64</b>	<b>1,300</b>	<b>1,830</b>
EPS (Bt)	0.20	0.64	0.48	0.56	0.31	EPS (Bt)	(46)	55	120	1.13	1.59
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.44	0.15	0.34	0.23	Normalized EPS (Bt)	(33)	129	64	1.13	1.59

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,245	2,997	3,068	3,282	3,491	Sales grow th	(3.7)	123.9	27.4	82.8	73.3
A/C receivable	377	1,054	808	787	638	Operating profit grow th	1.1	81.8	38.6	105.5	53.1
Inventory	8,298	7,914	7,924	7,727	7,622	EBITDA grow th	1.0	75.5	32.9	72.3	44.6
Other current assets	370	456	508	620	633	Norm profit grow th	(48.7)	6.0	49.3	102.0	129.1
Investment	4,548	4,632	4,726	4,836	4,732	Norm EPS grow th	(52.4)	3.8	49.3	102.0	129.1
Fixed assets	1,494	1,484	1,761	1,910	1,973	Gross margin	51.6	42.1	50.1	45.7	42.8
Other assets	25,824	27,478	27,313	28,459	29,732	Operating margin	32.3	30.3	28.1	30.1	28.6
<b>Total assets</b>	<b>42,982</b>	<b>45,471</b>	<b>45,583</b>	<b>47,097</b>	<b>48,279</b>	EBITDA margin	43.0	35.3	37.7	35.6	35.9
S-T debt	2,492	4,773	4,692	5,217	6,019	Norm net margin	12.5	20.5	17.0	24.6	16.5
A/C payable	471	1,088	1,008	1,040	1,031	D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Other current liabilities	2,315	2,234	2,549	2,706	2,710	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
L-T debt	12,496	10,497	9,848	9,576	9,288	Interest coverage (x)	4.0	6.0	3.4	4.9	4.7
Other liabilities	4,212	4,870	4,665	4,943	4,974	Interest rate	2.6	3.9	3.1	3.2	3.2
Minority interest	4,001	4,285	4,503	4,788	5,079	Effective tax rate	35.4	17.3	1.1	6.1	6.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>16,995</b>	<b>17,723</b>	<b>18,317</b>	<b>18,827</b>	<b>19,177</b>	ROA	1.1	4.6	1.6	3.4	2.2
Working capital	8,204	7,879	7,724	7,473	7,229	ROE	2.7	11.8	3.9	8.4	5.5
Total debt	14,988	15,270	14,540	14,793	15,307						
<b>Net debt</b>	<b>12,743</b>	<b>12,274</b>	<b>11,471</b>	<b>11,512</b>	<b>11,816</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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