Fundamental Story

Amata Corporation Pcl (AMATA TB) - BUY, Price Bt18.2, TP Bt24.0

Results Comment

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

กำไร 4Q25 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1,041 ลบ. โดยหากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากเงินลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า กำไรปกติอยู่ที่ 1,010 ลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y แต่ลดลง 11% q-q
- กำไรปี 2025 แข็งแกร่งที่ 3.3 พันลบ. (+32% y-y) เป็นไปตามคาด คิดเป็น 102% ของประมาณการทั้งปีของเรา โดยได้แรงหนุนหลักจากอัตรากำไรจากการขายที่ดินที่ปรับตัวดีขึ้นตามราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น
- รายได้ 4Q25 อยู่ที่ 4.4 พันลบ. ลดลง 25% y-y และทรงตัว q-q (+2%) ถูกกดดันจากยอดโอนที่ดินที่ลดลงเหลือ 518 ไร่ (เทียบกับ 1,147 ไร่ ใน 4Q24 และ 678 ไร่ ใน 3Q25) โดยแบ่งเป็นการโอนในประเทศไทย 458 ไร่ และเวียดนาม 60 ไร่ ทั้งนี้ backlog ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 2.1 หมื่นลบ.
- ยอด presales 4Q25 อยู่ที่ 243 ไร่ ลดลงมากจาก 1,010 ไร่ ใน 4Q24 และทรงตัว q-q ขณะที่ presales ทั้งปี 2025 อยู่ที่ 1,233 ไร่ ลดลง 59% y-y จาก 3,019 ไร่ เนื่องจากความล่าช้าจากมาตรการควบคุมการลงทุนออกนอกประเทศที่เข้มงวดขึ้นของจีน โดยแบ่งเป็นประเทศไทย 1,080 ไร่ และเวียดนาม 153 ไร่
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขยายตัวขึ้นเป็น 51.2% ใน 4Q25 (เทียบกับ 33.0% ใน 4Q24 และ 42.3% ใน 3Q25) ได้แรงหนุนจากราคาขายที่ดินที่สูงขึ้น โดย GPM จากการขายที่ดินในไทยปรับเพิ่มเป็น 56% (42% ใน 4Q24 และ 47% ใน 3Q25) ขณะที่ GPM จากการขายที่ดินในเวียดนามพุ่งขึ้นเป็น 89% (16% ใน 4Q24 และ 48% ใน 3Q25) เนื่องจากมีการกลับรายการต้นทุน (cost reversal) ทั้งนี้หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว อัตรากำไรของเวียดนามยังอยู่ในระดับสูงที่ 57%
- หลังจาก presales ล่าช้ามาแล้ว 6–9 เดือน เราคาดว่าจะเริ่มกลับมาปลดล็อกได้ในเร็วๆ นี้ จากกระแสเงินลงทุนจาก FDI ที่ยังแข็งแกร่งและการผลักดันอย่างจริงจังของภาครัฐในการเร่งรัดการลงทุนผ่านโครงการ FastPass ขณะที่ GPM จากการขายที่ดินคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงตามแนวโน้มราคาที่ดินที่ปรับเพิ่มขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายปี 2025 ที่ 0.75 บาทต่อหุ้น ทำให้เงินปันผลรวมทั้งปีอยู่ที่ 1.1 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 40% ของกำไรสุทธิ โดย XD วันที่ 5 พฤษภาคม และกำหนดปันผลวันที่ 26 พฤษภาคม 2026

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	5,800	3,329	2,322	4,281	4,349
Gross profit	**1,916**	**1,457**	**869**	**1,810**	**2,227**
SG&A	410	441	367	426	522
Operating profit	1,506	1,016	502	1,384	1,705
EBITDA	**1,633**	**1,123**	**617**	**1,500**	**1,831**
Other income	70	61	53	58	70
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	202	169	169	174	153
Profit before tax	**1,375**	**908**	**387**	**1,269**	**1,623**
Income tax	96	186	133	184	268
Equity & invest. income	208	220	198	207	216
Minority interests	(590)	(106)	(130)	(151)	(562)
Extraordinary items	111	(6)	(182)	(2)	32
Net profit	**1,007**	**829**	**140**	**1,139**	**1,041**
Normalized profit	**896**	**835**	**321**	**1,140**	**1,010**
EPS (Bt)	0.88	0.72	0.12	0.99	0.91
Normalized EPS (Bt)	0.78	0.73	0.28	0.99	0.88

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	2	(25)	102	14,281	13,937
Gross profit	**23**	**16**	**111**	**6,364**	**6,175**
SG&A	23	27	104	1,756	1,696
Operating profit	23	13	113	4,608	4,478
EBITDA	**22**	**12**	**110**	**5,070**	**5,041**
Other income	21	0	116	243	187
Other expense					
Interest expense	(12)	(24)	102	664	623
Profit before tax	**28**	**18**	**116**	**4,186**	**4,042**
Income tax	46	178	118	771	728
Equity & invest. income	5	4	102	840	844
Minority interests	na	na	na	(949)	(444)
Extraordinary items	na	(72)	na	(158)	0
Net profit	**(9)**	**3**	**97**	**3,149**	**3,714**
Normalized profit	**(11)**	**13**	**102**	**3,306**	**3,714**
EPS (Bt)	(9)	3	97	2.74	3.23
Normalized EPS (Bt)	(11)	13	102	2.88	3.23

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	5,803	5,357	4,678	3,359	4,038
A/C receivable	1,453	1,281	1,223	947	1,069
Inventory	12,829	12,175	12,309	15,991	22,989
Other current assets	1,053	1,056	828	856	658
Investment	5,727	5,968	6,027	6,157	6,172
Fixed assets	9,296	9,413	9,647	9,688	9,935
Other assets	29,248	35,008	35,530	32,256	25,459
Total assets	**64,925**	**69,662**	**69,507**	**68,526**	**69,654**
S-T debt	5,656	6,117	5,579	6,388	5,636
A/C payable	2,962	3,046	2,597	2,695	2,384
Other current liabilities	10,936	10,902	12,223	12,497	12,142
L-T debt	11,726	15,079	15,480	12,823	13,544
Other liabilities	5,734	5,559	5,509	5,306	5,528
Minority interest	6,104	6,205	6,080	6,144	6,891
Shareholders' equity	**21,808**	**22,754**	**22,039**	**22,671**	**23,531**
Working capital	11,320	10,409	10,936	14,242	21,674
Total debt	17,382	21,196	21,058	19,211	19,180
Net debt	**11,579**	**15,839**	**16,381**	**15,853**	**15,142**

Financial Ratios					
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth	85.7	23.2	(12.3)	19.7	(25.0)
Operating profit growth	105.0	51.0	11.5	55.2	13.2
EBITDA growth	96.3	43.6	9.9	50.5	12.2
Norm profit growth	44.2	77.9	(9.0)	43.6	12.7
Norm EPS growth	44.2	77.9	(9.0)	43.6	12.7
Gross margin	33.0	43.8	37.4	42.3	51.2
Operating margin	26.0	30.5	21.6	32.3	39.2
EBITDA margin	28.1	33.7	26.6	35.0	42.1
Norm net margin	15.5	25.1	13.8	26.6	23.2
D/E (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
Net D/E (x)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
Interest coverage (x)	8.1	6.6	3.6	8.6	12.0
Interest rate	4.3	3.5	3.2	3.5	3.2
Effective tax rate	7.0	20.5	34.3	14.5	16.5
ROA	5.6	5.0	1.8	6.6	5.8
ROE	16.7	15.0	5.7	20.4	17.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)