

Fundamental Story

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

Results Comment

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

1Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าที่เราและตลาดคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 1,379 ลบ. โดยหากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 1,328 ลบ. (+59% y-y, +32% q-q)
- ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าทั้งประมาณการของเราและตลาดราว 50% โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้และอัตรากำไรที่สูงกว่าคาดในธุรกิจขายที่ดินและให้เช่าโรงงาน รวมถึงอัตรากำไรที่แท้จริงต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ ผลประกอบการ 3M26 คิดเป็น 33% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา สะท้อนถึง upside risk ต่อประมาณการ
- รายได้จากการโอนที่ดินอยู่ที่ 2.5 พันลบ. (+30% y-y, -14% q-q) จากจำนวนที่ดินโอน 306 ไร่ (+10% y-y, -41% q-q) ขณะที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) เพิ่มขึ้น 18% y-y และ 44% q-q มาอยู่ที่ 8.1 ลบ.ต่อไร่ สะท้อนสัดส่วนการโอนที่ดินจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ ชลบุรี 1 ที่เพิ่มขึ้น
- ใน 4Q25 ประเด็นครึ่งหนึ่งของการโอนที่ดินมาจากบริษัทร่วมทุนที่ AMATA ถือหุ้น 51% แต่ใน 1Q26 ไม่มีการโอนจาก JV ดังกล่าว ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง และช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิของบริษัท
- อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจเพิ่มขึ้นเป็น 57.4% (เทียบกับ 54.9% ใน 1Q25 และ 56.0% ใน 4Q25 โดยไม่รวมค่าใช้จ่าย retro ของเวียดนาม) โดยได้รับแรงหนุนจากสัดส่วนยอดขายที่ดินในโครงการอสังหาริมทรัพย์ ชลบุรี 1 ที่เพิ่มขึ้น
- ยอด presales ใน 1Q26 อยู่ที่ 106 ไร่ (-63% y-y, -56% q-q) ได้รับผลกระทบจากความล่าช้าอันเกิดจากมาตรการควบคุมการลงทุนออกนอกประเทศที่เข้มงวดขึ้นของจีน โดยเราคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2H26
- รายได้จากการให้เช่าโรงงานอยู่ที่ 1.2 พันลบ. (+2% y-y, +1% q-q) โดยอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 85% (เทียบกับ 77% ใน 1Q25 และ 79% ใน 4Q25)
- รายได้จากเงินลงทุนตามส่วนได้เสียอยู่ที่ 152 ลบ. (-31% y-y, -30% q-q) ได้รับแรงกดดันจากผลประกอบการที่อ่อนตัวของธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP และธุรกิจจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Revenue	3,329	2,322	4,281	4,349	3,945	
Gross profit	1,457	869	1,810	2,227	1,872	
SG&A	441	367	426	522	412	
Operating profit	1,016	502	1,384	1,705	1,460	
EBITDA	1,123	617	1,500	1,831	1,561	
Other income	61	53	58	70	51	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	169	169	174	153	140	
Profit before tax	908	387	1,269	1,623	1,372	
Income tax	186	133	184	268	151	
Equity & invest. income	220	198	207	216	152	
Minority interests	(106)	(130)	(151)	(562)	(46)	
Extraordinary items	(6)	(182)	(2)	32	51	
Net profit	829	140	1,139	1,041	1,379	
Normalized profit	835	321	1,140	1,010	1,328	
EPS (Bt)	0.72	0.12	0.99	0.91	1.20	
Normalized EPS (Bt)	0.73	0.28	0.99	0.88	1.15	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash & ST investment	5,357	4,678	3,359	4,038	3,576	
A/C receivable	1,281	1,223	947	1,069	673	
Inventory	12,175	12,309	15,991	22,989	22,927	
Other current assets	1,056	828	856	658	756	
Investment	5,968	6,027	6,157	6,172	6,328	
Fixed assets	9,413	9,647	9,688	9,935	10,213	
Other assets	35,008	35,530	32,256	25,459	28,744	
Total assets	69,662	69,507	68,526	69,654	72,452	
S-T debt	6,117	5,579	6,388	5,636	6,594	
A/C payable	3,046	2,597	2,695	2,384	2,396	
Other current liabilities	10,902	12,223	12,497	12,142	11,532	
L-T debt	15,079	15,480	12,823	13,544	14,123	
Other liabilities	5,559	5,509	5,306	5,528	5,645	
Minority interest	6,205	6,080	6,144	6,891	7,081	
Shareholders' equity	22,754	22,039	22,671	23,531	25,081	
Working capital	10,409	10,936	14,242	21,674	21,204	
Total debt	21,196	21,058	19,211	19,180	20,717	
Net debt	15,839	16,381	15,853	15,142	17,141	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	(9)	18	25	15,927	16,254	
Gross profit	(16)	29	26	7,194	7,263	
SG&A	(21)	(7)	21	1,929	1,885	
Operating profit	(14)	44	28	5,265	5,377	
EBITDA	(15)	39	27	5,779	5,915	
Other income	(27)	(16)	21	243	246	
Other expense						
Interest expense	(8)	(17)	22	648	506	
Profit before tax	(15)	51	28	4,860	5,117	
Income tax	(44)	(19)	17	895	942	
Equity & invest. income	(30)	(31)	17	900	926	
Minority interests	na	na	na	(848)	(943)	
Extraordinary items	61	na	na	0	0	
Net profit	32	66	34	4,017	4,157	
Normalized profit	32	59	33	4,017	4,157	
EPS (Bt)	32	66	34	3.49	3.61	
Normalized EPS (Bt)	32	59	33	3.49	3.61	

Financial Ratios		3M as				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Sales grow th	23.2	(12.3)	19.7	(25.0)	18.5	
Operating profit grow th	51.0	11.5	55.2	13.2	43.7	
EBITDA grow th	43.6	9.9	50.5	12.2	39.0	
Norm profit grow th	77.9	(9.0)	43.6	12.7	59.0	
Norm EPS grow th	77.9	(9.0)	43.6	12.7	59.0	
Gross margin	43.8	37.4	42.3	51.2	47.5	
Operating margin	30.5	21.6	32.3	39.2	37.0	
EBITDA margin	33.7	26.6	35.0	42.1	39.6	
Norm net margin	25.1	13.8	26.6	23.2	33.7	
D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	
Interest coverage (x)	6.6	3.6	8.6	12.0	11.2	
Interest rate	3.5	3.2	3.5	3.2	2.8	
Effective tax rate	20.5	34.3	14.5	16.5	11.0	
ROA	5.0	1.8	6.6	5.8	7.5	
ROE	15.0	5.7	20.4	17.5	21.9	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)