



COUNTRY GROUP  
SECURITIES

Company Update / 23 September 2020

บมจ. หลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป | 132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 3, 20 ถ. วิภาวดีรังสิต  
เปิดทุกวัน จันทร์-พฤษภาคม 10330 | โทร. 0-2205-7000 | www.cgsec.co.th  
Line : @countrygroup | IG : cgslive | Facebook : cgslive

## บมจ. อมตะ คอร์สโฮลดิ้ง (AMATA)

“เป้ายอดขายปีนี้ที่ 950 ไร่ น่าจะเหนือ”

Share Price: Bt 13.10

**BUY**

Target Price Y21E: Bt17.85 (+36%)

Previous Target Price: Bt17

### ยังคงตั้งเป้ายอดขายที่ 950 ไร่ แต่ถึงหรือไม่ต้องลุ้น

แม้ยอดขายที่ดินในช่วง 1H20 จะมีจำนวนเพียง 116 ไร่ แต่ด้วยการเจรจา กับลูกค้าที่ยังมีมากกว่า 10 ราย รวมเป็นพื้นที่กว่า 600-700 ไร่ ทำให้ทาง AMATA ยังคงตั้งเป้ายอดขายที่ดินในประเทศไว้ที่ระดับ 950 ไร่ไว้เท่าเดิม ก่อน อย่างไรก็ตามยอดขายดังกล่าวมีความเสี่ยงที่จะไม่เป็นไปตามเป้า เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยยังมีข้อกำหนดในการเข้ามาในประเทศอยู่ ทำให้เป็นสิ่งที่กดดันให้การขายที่ดินทำได้ช้ามาก เนื่องจากลูกค้าจาก ต่างประเทศหลายรายยังต้องการจะมาดูสถานที่จริงก่อนการตัดสินใจซื้อ ทำให้เป็นปัจจัยสำคัญที่จะต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป อย่างไรก็ตามในแง่ รายได้จากการขายที่ดินในช่วง 2H20 จะยังมีอยู่จากฐาน Backlog ที่มีอยู่ ประมาณ 2,100 ลบ. โดยคาดว่าจะรับรู้ในช่วงดังกล่าวประมาณ 50-60% สำหรับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นและทำให้รายได้จากการขาย นำไปปรับปรับตัวลดลงในช่วง 2Q20 10%YoY และ 11%QoQ ในปัจจุบัน โรงงานเริ่มกลับมาผลิตได้มากขึ้นแล้ว ทำให้รายได้จะเห็นการฟื้นตัวขึ้นมา ได้ในช่วง 2H20 นี้

### ต่างประเทศรอปีหน้า

สำหรับนิคมในต่างประเทศนั้น ที่เวียดนามคาดว่าจะการรับรู้รายได้จากการที่ดิน หลักจะเกิดขึ้นในปี 21 เป็นต้นไป เนื่องจากได้รับผลกระทบจากมาตรการ เข้มงวดการเดินทางเข้าประเทศเช่นกัน โดยนิคมที่ฮาลองคาดว่าจะมีการ ขายได้ในช่วงปลายปีนี้ ส่วนที่ลองถันคาดว่าจะเริ่มขายและรับรู้รายได้ในปี 21 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามรายได้ในส่วนอื่นคาดว่าจะยังมีอยู่ไม่ว่าจะเป็น รายได้จากค่าบริการสาธารณูปโภคหรือการขายโรงงานสำเร็จรูปให้กับลูกค้า เข้ามา การขายพื้นที่ในส่วนของพื้นที่การค้า (Commercial Area) ที่นิคมบิ่น หัว และอาจจะมีการขายได้ของการขายหุ้น ASCLT 1 และ 2 ให้กับทางกลุ่ม NOVA Land คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ประมาณ 1/3 (มูลค่าทั้งหมดประมาณ 2,000 ลบ. โดยเราไม่ได้รวมไว้ในประมาณการแต่อย่างใด) สำหรับนิคมที่ พม่านั้นยังได้รับผลกระทบจาก Covid เช่นกัน แต่ด้วยการที่ AMATA อยู่ใน ช่วงแรกของการเข้าไปดำเนินการจึงยังไม่ได้ได้รับผลกระทบมากนัก

### ปรับกำไรปีนี้ลง 10% แต่ยังแนะนำ ซื้อ

กำไรสุทธิในช่วง 1H20 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 32% ของกำไรสุทธิทั้งปีที่ เราคาดไว้ที่ 1,304 ลบ. ขณะที่แนวโน้มการขายที่ดินน่าจะไม่เป็นไปตามเป้า ทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 20 ลงจากเดิม 10% มาอยู่ที่ 1,168 ลบ. (-33%YoY โดยคาดการณ์ที่ดินทั้งปีที่ระดับ 438 ไร่ จากที่ทำ ได้แล้วในช่วง 1H20 จำนวน 187 ไร่) ส่วนปี 21 เบื้องต้นหากการขายที่ดิน ไม่เป็นไปตามเป้าจะทำให้มีฐาน Backlog ยกไปสำหรับปีหน้าลดลง เราจึง ปรับกำไรสุทธิลงจากเดิม 20% มาอยู่ที่ 1,365 ลบ. (+17%YoY) ภายใต้ สมมติฐานการขายที่ดินปี 20-21 ที่ระดับ 311 ไร่ และ 851 ไร่ ตามลำดับ (ปี 21 คาดจะมีการขายที่ดินที่เวียดนามเข้ามาประมาณ 200 ไร่) สำหรับคำแนะนำการลงทุน แม้เราจะปรับประมาณการลงแต่ด้วยผลดีในระยะ ยาวจากการย้ายฐานการลงทุนออกมาจากประเทศจีน ที่จะทำให้มีความ ต้องการที่ดินยังมีอยู่อีกมาก ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” เช่นเดิมและประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ที่ 17.80 บาท (15XPER'21E)

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	AMATA TB
Market Cap. (Bt m)	13,978
Shares issued (mn)	1,067
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	25.79/7.94
Foreign limit/ actual (%)	49.0/10.85
NVDR Shareholders (%)	8.0
Free float (%)	73.8
Number of retail holders	16,095
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	14 Jul 1997
2020 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared

### Major Shareholders

31 Aug 2020

นาย วิกรม กรมดิษฐ์	24.4
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.1
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	4.0
บริษัท อีโคโนมิค เอ็นเตอร์ไพรซ์ (ไทยแลนด์) จำกัด	2.3
กองทุนเปิด กรุงศรีหุ้นระยะยาวปีนผล	2.0

### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue (Bt m)	4,354	5,914	4,596	4,916
Net Profit (Bt m)	1,018	1,742	1,168	1,365
NP Growth (%)	-28%	71%	-33%	17%
EPS (Bt)	0.95	1.63	1.02	1.19
PER (x)	23.5	14.0	12.9	11.0
BPS (Bt)	14.6	15.9	16.2	17.4
PBV (x)	1.5	1.4	0.8	0.8
DPS (Bt)	0.17	0.25	0.16	0.18
Div. Yield (%)	1%	1%	1%	1%
ROA (%)	3%	5%	3%	4%
ROE (%)	7%	10%	7%	7%

Source: SET, CGS estimates

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No. 10196

Tel. +66 2205 7000 ext. 4405

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและความความคิดเห็น โดยให้ข้อมูลและข้อเท็จจริงที่ได้รับจากการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและให้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานแบบหลักการวิเคราะห์ที่ทางบริษัทได้ใช้กับฐานข้อมูลที่เป็นที่เชื่อถือได้ ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของบริษัทวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

2020 Corporate Governance Report by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน อนึ่ง เนื่องด้วยผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

▲▲▲▲▲															Excellent (ดีเลิศ)			ระดับคะแนน 90 — 100%																																																																																										
AAV	ADVANC	AKR	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BRR	BTS	COL	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	GEL	GFPT	GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	IVL	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH	NKI	PLANB	PORT	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	Q-CON	QH	RATCH	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SEAFCO	SE-ED	SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANI	THCOM	THIP	THREL	TIP	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE	COMAN	ECF	GCAP	HARN	JKN	JSP	K	QTC	SEOIL	SELIC	THANA	TMILL	TNDT	TVD	WINNER	
▲▲▲▲															Very Good (ดีมาก)			ระดับคะแนน 80 — 89%																																																																																										
AH	AHC	AIT	ALLA	ALT	AMANAHA	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BJC	BJCHI	BLA	BPP	CIMBT	COM7	COTTO	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD	ITD	J	JAS	JCK	JMART	JMT	JWD	KBS	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MEGA	METCO	PRECHA	PRIN	PRINC	PT	RCL	RICHY	RML	S11	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SMIT	SMK	SMPC	STANLY	STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SYMC	SYNEX	TPOLY	TRITN	TSE	TSTE	TVI	TWP	TWPC	ATP30	AUCT	BIZ	BROOK	CHOW	COLOR	CRD	DOD	HYDRO	ICN	IRCP	ITEL	JCKH	KIAT	KOOL	KWM	LDC	SAAM	SALEE	SANKO	SE	SKY	SONIC	TACC	TAKUNI	TITLE	TM	TMC	TMI	TNP	TPAC	TRT	YUASA
▲▲▲															Good (ดี)			ระดับคะแนน 70 — 79%																																																																																										
A	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS	ASEFA	B52	BCH	BEAUTY	BH	BIG	BLAND	CGD	CHARAN	CITY	CMAN	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	GLAND	GLOCON	GPI	GREEN	GYT	HTECH	HUMAN	POST	PTL	RCI	RJH	ROJNA	RPC	SSP	SUPER	SVOA	TCCC	THE	TOPP	TIPIP	WP	WPH	D	DIMET	GTB	JUBILE	KASET	KCM	OCEAN	PICO	PIMO	PPM	PROUD	SGF	SMART	STI	THMUI	VCOM	ZIGA																																														
▲▲															Satisfactory (พอใช้)			ระดับคะแนน 60 — 69%																																																																																										
▲															Pass (ผ่าน)			ระดับคะแนน 50 — 59%																																																																																										
No Logo Given															N/A			ระดับคะแนน ต่ำ																																																																																										

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยให้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นหลักและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การแนะนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

## Anti-Corruption Progress Indicator by Thai Institute of Directors Association (IOD)

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรณีมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันแห่งนี้อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่ได้ระบุในใบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมินผล อาทิ รายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้นผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กะปู้ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยมี 2 กลุ่ม คือ

### ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

2S	ADVANC	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AP	AQUA	ARROW	ASK	ASP	AYUD	B
BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCH	BCP	BJCHI	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CGH	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CNS	COL	COM7	CPALL	CPF
CPI	CPN	CSC	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL	EGCO	EPCO	FE	FNS
FPI	FSS	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOW	GOLD	GPSC	GSTEL	GUNKUL
HANA	HARN	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	INET	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	K	KASET
KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	KWC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN
LRH	M	MAKRO	MALEE	MBAX	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MPG	MSC
MTC	MTI	NBC	NEP	NINE	NKI	NIMG	NNCL	OCC	OCEAN	OGC	PAP	PATO	PB	PDG
PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PREB	PRG	PRINC
PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI
S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SIRI
SIS	SITHAI	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSI
SSSC	SST	STA	SUSCO	Symbol	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCAP	TCAP	TFG	TFI	TFMAMA
THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL
TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCORP	TPP	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD
TVI	TVO	TWFC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UWC	VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WICE
OX														

### ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)

7UP	ABICO	AF	AMARI	AMATA	AMATA	APURE	BKD	BROC	CHG	CI	CITY	EA	EFORL	ERW
ESTAR	EVER	FSMART	GPI	ILINK	IRC	J	JMART	JMT	JNK	KWG	MAJO	META	NCL	NOBLE
PK	PLE	ROJNA	SAAM	SHANG	SINGER	SKR	SPALI	STANL	SUPER	SVI	Symbo	SYMC	SYNEX	THAI
TKS	TMC	UV	WIN	YUASA										