

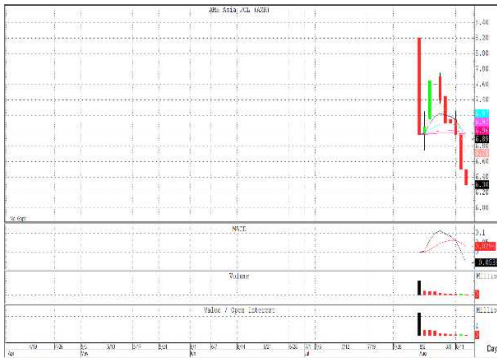
AMR ASIA – เอเชียเอเซีย (AMR)



17 สิงหาคม 2564

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย'65	9.76 บาท
Upside/Downside	+55%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↑


Stock information

ราคาปิด	6.30 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	8.35/6.10 บาท
มูลค่าตลาด	3,780 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	600 ล้านหุ้น
Free Float	37.78%
Foreign Limit/Available	49%/48.99%
NVDR in hand (% of share)	0.19%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	65,988.98
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	30/08/21	0.08
-	-	-
-	-	-



เกอ ตวงกอ
 เลขทะเบียนบัตรประจำตัว: 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่าย และรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ AMR ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

กำไร 2Q64 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY จาก GPM ดีขึ้นหนุน

- กำไรสุทธิ 2Q64 เท่ากับ 50 ลบ. (+69.6%QoQ, +7.5%YoY) จาก GPM ดีขึ้น
- คาดกำไร 2H/2564 ดีกว่าครึ่งแรกของปี จากการรับรู้รายได้และกำไรของงานที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบันแล้วเสร็จและทยอยส่งมอบ
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี'65 เท่ากับ 9.76 บาท อ้างอิงวิธี PE ที่ 26 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Conservative ปรับลดจากค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศที่ราว 32 เท่า พร้อมกันนี้มีประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.08 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลราว 1.2% (XD 30 ส.ค. 2564)

กำไรไตรมาส 2/2564 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากปีก่อน

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/2564 จำนวน 50 ล้านบาท (+69.6%QoQ, +7.5%YoY) ปัจจัยหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงและการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ แม้รายได้ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน
- รายได้จำนวน 390 ล้านบาท (+15.6%QoQ, -38.1%YoY) ปัจจัยจาก
 - รายได้จากงานโครงการและให้บริการ (สัดส่วน 88%) จำนวน 342 ล้านบาท (+32%QoQ, -45%YoY) ลดลง YoY เนื่องจากงานสัญญาโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายและโครงการรถไฟฟ้าสายสีทองอยู่ในระยะท้ายของโครงการที่จะส่งมอบภายในปี 2564 ขณะที่ยังมีโครงการอื่น ๆ อยู่ระหว่างการดำเนินโครงการ
 - รายได้จากการขาย (สัดส่วน 12%) จำนวน 48 ล้านบาท (-38%QoQ, +394%YoY) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ YoY จากการส่งมอบโครงการจัดหาอุปกรณ์และปรับเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินจำนวน 2 โครงการ
- อัตรากำไรขั้นต้น 28.5% (18.3% ใน 2Q63, 27.8% ใน 1Q64) เพิ่มขึ้นจากทุกธุรกิจ โดยงานโครงการและให้บริการมี GPM ที่ 30% (18% ใน 2Q63) จากการควบคุมต้นทุนงานวางระบบรถไฟฟ้าใต้ดิน และงานขาย มี GPM ที่ 19% (5% ใน 2Q63) จากงานที่รับมีอัตรากำไรที่ดีกว่าปีก่อน กอปรกับการควบคุมต้นทุนในส่วนงานขายได้ดีขึ้น
- สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายที่ 12.0% (8.4% ใน 2Q63, 16.9% ใน 1Q64) เนื่องจากส่วนมาก (ราว 86% ของค่าใช้จ่าย) เป็นต้นทุนในการบริหารซึ่งเป็นต้นทุนคงที่ ไม่แปรผันตามยอดขาย ทำให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับรายได้ที่ลดลง YoY
- โดยสรุป กำไรสุทธิงวด 1H/2564 เท่ากับ 79 ล้านบาท (+46%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 41% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 195 ล้านบาท (-21.2%YoY) โดยเรายังคงประมาณการเดิมไว้ มองว่า 2H/2564 จะดีกว่าครึ่งแรกของปี จากการรับรู้รายได้และกำไรจากงานที่ทยอยส่งมอบ (...ต่อหน้า 2)

ความเสี่ยง: ความไม่สม่ำเสมอของรายได้, อัตรากำไรผันผวน, การส่งมอบงานล่าช้า

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue (Btmn)	1,463	2,581	2,035	2,945	3,280
EBITDA(Btmn)	57	330	266	306	408
Net Profit (Bt mn)	27	248	195	265	306
EPS (Bt)	0.05	0.41	0.33	0.38	0.51
EV/EBITDA (x)	60.3	10.5	8.8	7.1	5.1
PER(x)	138.1	15.3	19.4	16.8	12.3
P/BV (x)	12.3	7.4	2.3	2.1	1.9
DPS(Bt)	0.07	0.23	0.13	0.15	0.21
Div Yield (%)	1.1%	3.7%	2.1%	2.4%	3.2%
ROE (%)	8.7%	60.4%	17.9%	13.0%	16.2%

Source: Trinity Research and Company Data

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี'65 ที่ 9.76 บาทต่อหุ้น
 ฝ่าวิวิเคราะห์ ประเมิน Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 8.58 บาทต่อหุ้นและปี 2565 เท่ากับ 9.76 บาทต่อหุ้น อ้างอิงวิธี PE ที่ 26 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Conservative ปรับลดจากค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศที่ราว 32 เท่า คำนวณบน EPS ปี 2564 ที่ 0.33 บาทต่อหุ้น และปี 2565 ที่ 0.38 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ โดยยังไม่รวม Upside จากแผนการใช้จ่ายเงินที่ได้จากการ IPO เพื่อลงทุนต่อยอดธุรกิจในระยะยาว
 พร้อมกันนี้มีประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.08 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลราว 1.2% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 30 ส.ค. 2564

Exhibit 1: AMR Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q20	1Q21	2Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	630	337	390	(38.1%)	15.6%	2,581	2,035	(21.2%)
Cost of Sales and Services	(515)	(243)	(279)	45.9%	(14.5%)	(2,049)	(1,553)	24.2%
Gross Profit	115	94	111	(3.6%)	18.5%	532	482	(9.3%)
SG&A	(53)	(57)	(47)	12.3%	18.1%	(223)	(244)	(9.6%)
Bad and doubtful debts expenses	0	0	0			0	0	
Operating Profit	62	37	64	3.9%	74.9%	309	238	(22.9%)
Other Income (Expenses)	(3)	0	(2)			2	6	
EBIT	59	37	63	7.3%	69.1%	311	244	(21.4%)
EBITDA	63	43	69	9.5%	61.3%	330	266	(19.5%)
Interest Expense	(0)	(0)	(0)			(1)	(0)	
Pretax Profit	58	37	62	7.0%	69.4%	310	244	(21.4%)
Income Tax	(12)	(7)	(13)			(63)	(49)	
NPAT	46	29	50	7.5%	69.6%	248	195	(21.2%)
Minority Interests	0	0	0			0	0	
Core Profit	46	29	50	7.5%	69.6%	248	195	(21.2%)
Extraordinary Items	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	46	29	50	7.5%	69.6%	248	195	(21.2%)
EPS (Bt)	0.08	0.05	0.08	7.5%	69.6%	0.41	0.33	(21.2%)
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.05	0.08	7.5%	69.6%	0.41	0.33	(21.2%)

Key ratios

Gross margin	18.3%	27.8%	28.5%			20.6%	23.7%
SG&A /Sales	8.4%	16.9%	12.0%			8.6%	12.0%
Bad and doubtful debts expenses/Sales	0.0%	0.0%	0.0%			0.0%	0.0%
EBITDA margin	10.0%	12.7%	17.7%			12.8%	13.1%
EBIT margin	9.3%	11.0%	16.1%			12.0%	12.0%
Effective tax rate	20.5%	20.1%	20.0%			20.2%	20.0%
Net margin	7.4%	8.7%	12.8%			9.6%	9.6%
Net margin - normalized	7.4%	8.7%	12.8%			9.6%	9.6%

Source: Company Data, Trinity Research

AMR ASIA PUBLIC COMPANY LIMITED (AMR)
Income statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	1,463	2,581	2,035	2,945	3,280
Cost of Sales and Services	(1,195)	(2,049)	(1,553)	(2,411)	(2,621)
Gross Profit	268	532	482	534	659
SG&A	(233)	(223)	(244)	(262)	(285)
Operating Profit	34	309	238	273	374
Other Income (Expenses)	7	2	6	9	10
Associates & JV	(0)	0	0	0	0
EBIT	42	311	244	282	383
EBITDA	57	330	266	306	408
Interest Expense	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)
Pretax Profit	40	310	244	281	383
Income Tax	(13)	(63)	(49)	(56)	(77)
NPAT	27	248	195	225	306
Minority Interests	0	0	0	0	0
Core Profit	27	248	195	225	306
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	27	248	195	225	306

Financial Position

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash and Cash Equivalents	363	308	1,445	1,601	1,719
Accounts Receivable	620	724	558	787	887
Inventories	88	221	85	157	157
Total Current Assets	1,076	1,263	2,095	2,555	2,774
Property, Plant & Equipment	77	73	95	128	135
Others	291	258	301	363	442
Total Assets	1,444	1,594	2,491	3,046	3,351
Short-term Debt	5	5	12	6	9
Accounts Payable	1,015	943	681	1,069	1,156
Total Current Liabilities	1,091	1,025	773	1,177	1,287
Long-term Debt	2	0	0	0	0
Total Liabilities	1,137	1,080	825	1,246	1,368
Paid-up Capital	100	225	300	300	300
Share Premium	0	0	960	960	960
Retained Earnings	207	288	405	540	723
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	307	513	1,665	1,800	1,983
Total Liabilities & Equity	1,444	1,594	2,490	3,046	3,351

Key Assumptions

Year End Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue Growth (%)	-22.7%	76.4%	-21.2%	44.7%	11.4%
Gross Margin (%)	18.3%	20.6%	23.7%	18.1%	20.1%
SG&A to Sales (%)	16.0%	8.6%	12.0%	8.9%	8.7%
Revenue breakdown (Mtmn)					
รายได้จากงานโครงการและการให้บริการ	1,319	2,451	1,802	2,805	3,136
รายได้จากการขาย	144	130	233	140	144

AMR ASIA PUBLIC COMPANY LIMITED (AMR)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Pretax Profit	40	310	244	281	383
Depreciation & Amortization	15	19	21	24	25
Change in Working Capital	280	(341)	(1)	61	(61)
Others	10	(15)	(46)	(58)	(77)
CF from Operating Activities	345	(26)	218	308	270
Capital Expenditure	(14)	(6)	(44)	(57)	(32)
Others	(24)	(0)	(0)	0	0
CF from Investing Activities	(38)	(6)	(44)	(57)	(32)
Capital Raising	0	125	1,035	0	0
Net Proceeds from Debt	(91)	(8)	7	(5)	3
Cash Dividend	(40)	(140)	(78)	(90)	(123)
Others	0	0	0	0	0
CF from Financing Activities	(131)	(23)	964	(95)	(120)
Net Change in Cash	176	(55)	1,138	156	117
Beginning cash	186	363	308	1,445	1,601
Ending cash	363	308	1,445	1,601	1,719

Key Ratios

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.41	0.33	0.38	0.51
Core EPS	0.05	0.41	0.33	0.38	0.51
DPS	0.07	0.23	0.13	0.15	0.21
BV	0.51	0.86	2.78	3.00	3.31
EV	5.71	5.79	3.91	3.64	3.45
Valuation Ratios					
PER (x)	138.1	15.3	19.4	16.8	12.3
P/BV (x)	12.3	7.4	2.3	2.1	1.9
P/CF (x)	11.0	-144.6	17.4	12.3	14.0
EV/EBITDA (x)	60.3	10.5	8.8	7.1	5.1
Dividend Yield (%)	1.1%	3.7%	2.1%	2.4%	3.2%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	18.3%	20.6%	23.7%	18.1%	20.1%
EBITDA Margin (%)	3.9%	12.8%	13.1%	10.4%	12.4%
EBIT Margin (%)	2.8%	12.0%	12.0%	9.6%	11.7%
Net Profit Margin (%)	1.9%	9.6%	9.6%	7.6%	9.3%
ROA (%)	1.9%	16.3%	9.5%	8.1%	9.6%
ROE (%)	8.7%	60.4%	17.9%	13.0%	16.2%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.0	1.2	2.7	2.2	2.2
Quick Ratio (x)	0.9	1.0	2.6	2.0	2.0
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-1.16	-0.59	-0.86	-0.89	-0.86
Interest Coverage Ratio (x)	25.8	491.2	551.5	1,157.3	1,117.2
Growth					
Revenue (%)	-22.7%	76.4%	-21.2%	44.7%	11.4%
EBITDA (%)	-68.7%	481.5%	-19.5%	15.2%	33.4%
Reported Net Profit (%)	-80.6%	804.4%	-21.2%	15.4%	36.1%
Reported EPS (%)	-80.6%	804.4%	-21.2%	15.4%	36.1%
Core Profit (%)	-80.6%	804.4%	-21.2%	15.4%	36.1%
Core EPS (%)	-80.6%	804.4%	-21.2%	15.4%	36.1%