

AMR ASIA – เอเอ็มอาร์ เอเชีย (AMR)



16 พฤศจิกายน 2564

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย'65	9.76 บาท
Upside/Downside	+73%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	5.65 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.35/5.25 บาท
มูลค่าตลาด	3,390 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	600 ล้านหุ้น
Free Float	37.78%
Foreign Limit/Available	49%/48.99%
NVDR in hand (% of share)	1.28%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,535.06
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

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



เกศ ทองทอง
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดทำราย
 และรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ
 AMR ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

กำไร 9M64 เติบโต YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

- กำไรสุทธิ 3Q64 เท่ากับ 70 ลบ. (+39.3%QoQ, -20.1%YoY) รวม 9M64 มีกำไร 149 ลบ. (+5.4%YoY) แม้รายได้ลดลง แต่ GPM ดีขึ้น
- คาด 3Q64 เป็นจุดสูงสุดของปี โดย 4Q64F มีโอกาสอ่อนตัวลง จากวันหยุดที่ยาวกว่าช่วงไตรมาส 3 อาจส่งผลให้ที่การส่งมอบงานลดลง ประกอบกับเป็นช่วงปลายโครงการใหญ่ โดยคาดกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2565
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี'65 เท่ากับ 9.76 บาท อ้างอิงวิธี PE ที่ 26 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Conservative ปรับลดจากค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศที่ราว 32 เท่า โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E เพียง 15 เท่า

กำไรงวด 9 เดือน ปี 2564 เติบโต YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น

- กำไรสุทธิ 3Q64 เท่ากับ 70 ล้านบาท (+39.3%QoQ, -20.1%YoY) ลดลงจากปีก่อนสาเหตุจากการลดลงของรายได้ราว 24.2%YoY อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยยะ จึงส่งผลให้การอัตรากำไรสุทธิของกำไรน้อยกว่าอัตราการลดลงของรายได้
- รายได้จำนวน 462 ล้านบาท (+18.5%QoQ, -24.2%YoY) แบ่งเป็น
 - รายได้งานโครงการและให้บริการ (สัดส่วน 93%) อยู่ที่ 430 ล้านบาท (-33%QoQ, -35%YoY) ลดลงทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากงานโครงการวางระบบคมนาคมขนส่งของรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายและสายสีทองซึ่งอยู่ในช่วงทำโครงการ จึงทำให้การรับรู้รายได้ตามความสำเร็จของงานลดลง ขณะที่โครงการใหม่อื่นๆ ที่งานวางระบบคมนาคมขนส่งและระบบ ICT & System Solution อยู่ในช่วงระหว่างการดำเนินโครงการอย่างต่อเนื่อง
 - รายได้จากการขาย (สัดส่วน 7%) จำนวน 32 ล้านบาท (+26%QoQ, -23%YoY) โดยมีโครงการส่งมอบโครงการจัดหาอุปกรณ์และปรับเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าเป็นสายดิน
- อัตรากำไรขั้นต้น 31.8% (25.7% ใน 3Q63, 28.5% ใน 2Q64) เพิ่มขึ้นจากงานโครงการและให้บริการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น เนื่องจากการควบคุมต้นทุนงานโครงการวางระบบรถไฟฟ้าและโครงการอื่นที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายที่ 13.1% (8.6% ใน 3Q63, 12.0% ใน 2Q64) เนื่องจากส่วนมาก (ราว 86% ของค่าใช้จ่าย) เป็นต้นทุนในการบริหารซึ่งเป็นต้นทุนคงที่ ไม่แปรผันตามยอดขาย ทำให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับรายได้ที่ลดลง YoY
- โดยสรุป กำไรสุทธิงวด 9M64 เท่ากับ 149 ล้านบาท (+5.4%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 76% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 195 ล้านบาท (-21.2%YoY) โดยอาจคงประมาณการเดิมไว้ จากการรับรู้รายได้และกำไรจากงานที่ทยอยส่งมอบในช่วง 4Q64 ที่คาดว่าจะน้อยกว่า 3Q64 ซึ่งเป็นจุดสูงสุดของปี เนื่องจากในไตรมาส 4 มีช่วงวันหยุดเทศกาลซึ่งเป็นวันหยุดมากกว่า จึงคาดว่ากำไร 4Q64F จะอยู่ที่ราว 46 ล้านบาท ลดลงทั้ง QoQ และ YoY โดยมองว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2565 จากงานโครงการที่ทยอยส่งมอบ

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	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	225	306
EPS (Bt)	0.05	0.41	0.33	0.38	0.51
EV/EBITDA (x)	53.4	9.4	7.4	5.9	4.1
PER(x)	123.8	13.7	17.4	15.1	11.1
P/BV (x)	11.0	6.6	2.0	1.9	1.7
DPS(Bt)	0.07	0.23	0.13	0.15	0.21
Div Yield (%)	1.2%	4.1%	2.3%	2.7%	3.6%
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

คงคำแนะนำ “ซื้อ” คงราคาเป้าหมายปี 2565 เท่ากับ 9.76 บาทต่อหุ้น อ้างอิงวิธี PE ที่ 26 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Conservative ปรับลดจากค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศที่ราว 32 เท่า คำนวณบน EPS ปี 2565 ที่ 0.38 บาทต่อหุ้น โดยยังไม่รวม Upside จากแผนการใช้จ่ายเงิน ที่ได้จากการ IPO เพื่อลงทุนต่อยอดธุรกิจในระยะยาว โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E เพียง 15 เท่า

ความเสี่ยง: ความไม่สม่ำเสมอของรายได้, อัตรากำไรผันผวน, การส่งมอบงานล่าช้า

Exhibit 1: AMR Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%YoY	%QoQ	9M20	9M21	%YoY
Sales Revenue	610	1,040	337	390	462	(24.2%)	18.5%	1,541	1,189	(22.8%)
Cost of Sales and Services	(453)	(854)	(243)	(279)	(315)	(30.4%)	13.1%	(1,195)	(838)	(29.9%)
Gross Profit	156	186	94	111	147	(6.1%)	32.2%	346	351	1.6%
SG&A	(52)	(51)	(57)	(47)	(60)	16.1%	29.8%	(172)	(164)	(4.4%)
Bad and doubtful debts expenses	0	0	0	0	0			0	0	
Operating Profit	104	135	37	64	86	(17.2%)	34.0%	174	187	7.6%
Other Income (Expenses)	5	(2)	0	(2)	1			4	0	(95.7%)
EBIT	109	133	37	63	88	(19.7%)	39.6%	178	188	5.5%
EBITDA	114	138	43	69	95	(17.2%)	37.0%	192	207	7.7%
Interest Expense	(0)	0	(0)	(0)	(0)			(1)	(1)	103.6%
Pretax Profit	109	133	37	62	87	(19.9%)	39.5%	177	187	5.2%
Income Tax	(22)	(27)	(7)	(13)	(18)			(36)	(38)	4.5%
NPAT	87	106	29	50	70	(20.1%)	39.3%	141	149	5.4%
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	87	106	29	50	70	(20.1%)	39.3%	141	149	5.4%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	87	106	29	50	70	(20.1%)	39.3%	141	149	5.4%
EPS (Bt)	0.15	0.18	0.05	0.08	0.12	(20.1%)	39.3%	0.24	0.25	5.4%
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.18	0.05	0.08	0.12	(20.1%)	39.3%	0.24	0.25	5.4%
Key ratios										
Gross margin	25.7%	17.9%	27.8%	28.5%	31.8%			22.4%	29.6%	
SG&A /Sales	8.6%	4.9%	16.9%	12.0%	13.1%			11.1%	13.8%	
Bad and doubtful debts expenses/Sales	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			0.0%	0.0%	
EBITDA margin	18.8%	13.3%	12.7%	17.7%	20.5%			12.5%	17.4%	
EBIT margin	17.9%	12.8%	11.0%	16.1%	19.0%			11.5%	15.8%	
Effective tax rate	20.0%	20.0%	20.1%	20.0%	20.2%			20.3%	20.1%	
Net margin	14.3%	10.2%	8.7%	12.8%	15.1%			9.2%	12.5%	
Net margin - normalized	14.3%	10.2%	8.7%	12.8%	15.1%			9.2%	12.5%	

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	1,444	1,601	1,719
Accounts Receivable	620	724	558	787	887
Inventories	88	221	85	157	157
Total Current Assets	1,076	1,263	2,094	2,555	2,774
Property, Plant & Equipment	77	73	95	128	135
Others	291	258	301	363	442
Total Assets	1,444	1,594	2,490	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)	(47)	(57)	(77)
CF from Operating Activities	345	(26)	217	309	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)	1,137	157	117
Beginning cash	186	363	308	1,444	1,601
Ending cash	363	308	1,444	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	5.06	5.14	3.26	2.99	2.80
Valuation Ratios					
PER (x)	123.8	13.7	17.4	15.1	11.1
P/BV (x)	11.0	6.6	2.0	1.9	1.7
P/CF (x)	9.8	-129.7	15.6	11.0	12.6
EV/EBITDA (x)	53.4	9.4	7.4	5.9	4.1
Dividend Yield (%)	1.2%	4.1%	2.3%	2.7%	3.6%
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%	9.6%	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%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด