เอ็ม.ซี.เอส สตีล (MCS)

Equity Talks

วันจันทร์ที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

กำไร 4Q54 ทรุดหนัก...แต่พื้นฐานระยะยาวยังน่าลงทุน

4Q54 กำไรจากการดำเนินงาน 7.3 ล้านบาท ลดลง 94%QoQ

MCS รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีขาดทุนสุทธิ 3.2 ล้านบาท แต่ถ้าหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 10.5 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 7.3 ล้านบาท ลดลง 94%QoQ ผลประกอบการที่ตกต่ำอย่างมาก เกิดจากผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วม ซึ่งเป็นอุปสรรคอย่างมากต่อการขนส่งสินค้าทั้งภายในประเทศ และการส่งออก โดยงวด 4Q54 MCS มีปริมาณการส่งมอบสินค้ารวม 4,828 ตัน ลดลง 70%QoQ แบ่งเป็นการส่งออก 4,575 ตัน และขายในประเทศ 253 ตัน และมี gross margin อยู่ที่ 26.6% ไม่ได้ปรับขึ้นมากอย่างที่คาดไว้ เนื่องจาก MCS มีการโอนกลับรายการประมาณการหนี้สินจากการรับประกันสินค้าที่ครบกำหนด 2 ปี คืนมาเพียง 18.15 ล้านบาท เปรียบเทียบกับปี 2553 ที่มีการโอนกลับมาถึง 76.11 ล้านบาท สำหรับสัดส่วน SG&A/Sale ที่เพิ่มขึ้นมาก มาจากยอดการบันทึกรายได้ที่ลดลง บวกกับมีการบันทึกค่าเสียหายที่เกิดกับอาคารและโรงงานจากน้ำท่วม เข้ามาจำนวน 10.82 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม MCS จะได้รับเงินค่าเสียหายดังกล่าวคืน จากบริษัทประกันภัยในงวด 1Q55 สำหรับปี 2554 MCS มีกำไรจากการดำเนินงาน 476.3 ล้านบาท ลดลง 41%YoY และประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H54 อีกหุ้นละ 0.2 บาท โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD 2 มี.ค. 55

ขยายฐานธุรกิจสู่จีน เพื่อเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและกระจายความเสี่ยง

ทิศทางธุรกิจในปี 2555 ของ MCS ยังคงสดใส แม้ว่าการรับงานในประเทศญี่ปุ่น อาจมีน้อยลงเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา แต่การได้รับใบรับรองระดับ S-Grade ซึ่งเป็นใบรับรองขั้นสูงสุดในการทำงาน Steel Fabricator ที่ประเทศญี่ปุ่น ช่วยให้ MCS ก้าวเข้าสู่ตลาดที่มีการแข่งขันน้อยลงมาก และสามารถทำงานที่มี margin สูงขึ้น นอกจากนี้ การขยายฐานการผลิตไปสู่โรงงาน Xiamen ในประเทศจีน ด้วยการเข้าไปถือหุ้นในสัดส่วน 80% ถือเป็นทั้งการกระจายความเสี่ยง และช่วยเพิ่มกำลังการผลิตให้กับ MCS อีกไม่ต่ำกว่า 30% โดย MCS จะมีการลงทุนขยายกำลังการผลิตโรงงาน Xiamen ขึ้นจากปัจจุบันที่ 2 หมื่นตัน/ปี ให้เป็น 4 หมื่นตัน/ปี เพื่อรองรับลูกค้าจากประเทศอื่นๆ นอกประเทศญี่ปุ่น

พื้นฐานแกร่ง แต่ราคาหุ้นเหลือ Upside อีกไม่มาก แนะนำ ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 ที่ 590 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39%YoY และกำหนด Fair Value อิงที่ PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 11.80 บาท แม้จะเหลือ Upside อีกไม่มาก แต่พื้นฐานบริษัทที่มีความแข็งแกร่ง และมีประวัติการจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอ จึงคงคำแนะนำ ซื้อ โดยเห็นว่าราคา MCS ที่น่าจะอ่อนตัวลงระยะสั้น จากผลประกอบการงวด 4Q54 ที่อ่อนแอ ถือเป็นโอกาสดีสำหรับการเข้าลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 10.40 บาท

Fair Value : 11.80 บาท

มูลค่าตลาด : 5,200 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
△△△△△	90-100	ดีเลิศ
△△△△	80-89	ดีมาก
△△△	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปีด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	3,946	2,941	3,290	3,330	3,671
กำไรสุทธิ	576	811	476	590	645
Norm Profit	537	742	424	590	645
Norm EPS (บาท)	1.15	1.62	0.95	1.18	1.29
DPS (บาท)	0.60	0.80	0.50	0.59	0.65
Norm PER (เท่า)	9.02	6.41	10.92	8.82	8.06
Dividend Yield (%)	5.77%	7.69%	4.81%	5.67%	6.20%
BVS (บาท)	3.66	4.49	4.68	5.36	6.06
PBV (เท่า)	2.84	2.31	2.22	1.94	1.72

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit@asiaplus.co.th

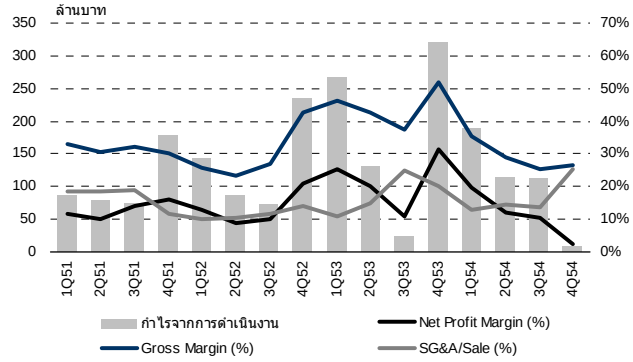
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ MCS

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	645	215	1,018	960	946	1,082	302	-72%	-70%	3,290	2,941	12%
กำไรขั้นต้น	275	80	529	340	275	276	80	-71%	-85%	971	1,375	-29%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	96	54	206	123	136	147	77	-47%	-63%	483	471	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	0	0	0	0%	N/A	0	0	3175%
กำไรจากการดำเนินงาน	130	23	321	189	115	113	7	-94%	-98%	424	742	-43%
กำไรสุทธิ	186	30	341	203	139	137	(3)	N/A	N/A	476	811	-41%
รายการพิเศษ	56	7	20	14	24	24	(10)	N/A	N/A	52	68	-24%
EPS (บาท/หุ้น)	0.37	0.06	0.68	0.41	0.28	0.27	(0.01)	N/A	N/A	0.95	1.62	-41%
Gross Margin	42.6%	37.4%	52.0%	35.4%	29.0%	25.5%	26.6%			29.5%	46.8%	
SG&A/Sale	14.9%	25.0%	20.2%	12.8%	14.3%	13.6%	25.5%			14.7%	16.0%	
Net Debt	-1520	-1079	-1376	-1352	-1063	-1197	-1178			-1178	-1376	
Net Equity	2118	1995	2246	2190	2335	2336	2339			2339	2246	
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash			net cash	net cash	
Book Value/Share (บาท)	4.24	3.99	4.49	4.38	4.67	4.67	4.68			4.68	4.49	

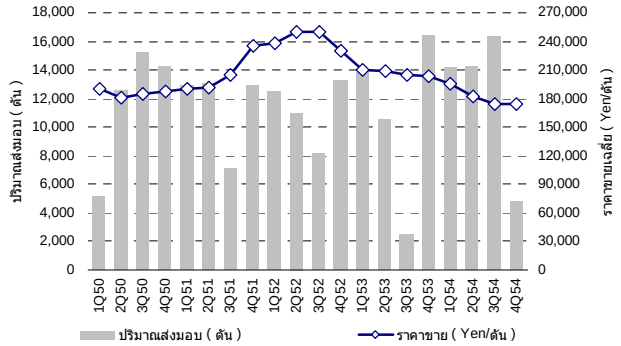
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

ปริมาณและราคาส่งออกสินค้าของ MCS



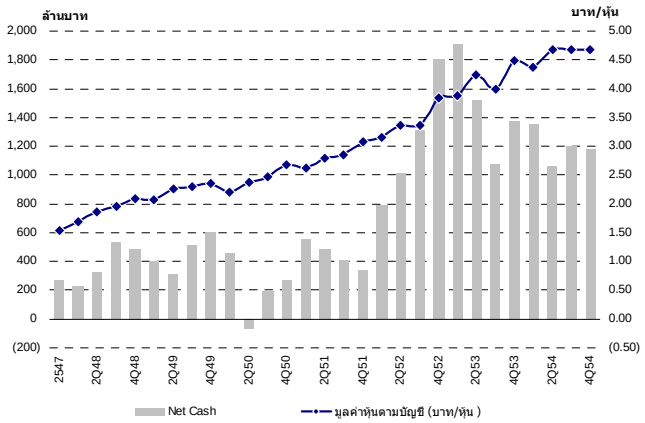
ที่มา : ASP

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ MCS

	EPS	งวด	DPS	Payout Ratio
2005	0.60	1H05	0.12	50%
		2H05	0.18	
2006	0.69	1H06	0.15	51%
		2H06	0.20	
2007	0.66	1H07	0.10	50%
		2H07	0.23	
2008	0.71	1H08	0.10	42%
		2H08	0.20	
2009	1.15	1H09	0.15	52%
		2H09	0.45	
2010	1.62	1H10	0.30	49%
		2H11	0.50	
2011	0.95	1H10	0.30	52%
		2H11	0.20	

ที่มา : ASP

โครงสร้างการเงินของ MCS



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ MCS

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,941	3,290	3,330	3,671
ต้นทุนขาย	1,566	2,319	2,264	2,497
กำไรขั้นต้น	**1,375**	**971**	**1,066**	**1,175**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	471	483	456	503
ดอกเบี้ยจ่าย	0.0	0.3	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	70	34	110	115
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	973	521	719	787
ภาษีเงินได้	231	97	129	142
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	68	52	-	-
กำไรสุทธิ	811	476	590	645
กำไรจากการดำเนินงาน	**742**	**424**	**590**	**645**
Norm EPS	**1.48**	**0.85**	**1.18**	**1.29**
การเติบโตของยอดขาย	-25.5%	11.9%	1.2%	10.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.3%	-42.8%	39.0%	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.8%	29.5%	32.0%	32.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	25.2%	12.9%	17.7%	17.6%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	811	476	590	645
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	140	143	(38)	-
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	66	70	80	90
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	7	9	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(976)	(428)	395	(3)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**48**	**270**	**1,026**	**732**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(93)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(110)	(28)	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(100)**	**(112)**	**(150)**	**(150)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(375)	(400)	(250)	(295)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(375)**	**(400)**	**(250)**	**(295)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(424)**	**(242)**	**626**	**287**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
ยอดขาย	960	946	1,082	302
ต้นทุนขาย	620	672	806	221
กำไรขั้นต้น	**340**	**275**	**276**	**80**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	123	136	147	77
ดอกเบี้ยจ่าย	0.1	0.1	0.1	0.1
ค่าใช้จ่ายอื่น				
รายได้อื่น	13	12	11	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	230	151	140	14
ภาษีเงินได้	42	31	27	(4)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	14	24	24	(10)
กำไรสุทธิ	203	139	137	(3)
กำไรจากการดำเนินงาน	**189**	**115**	**113**	**7**
Norm EPS	**0.38**	**0.23**	**0.23**	**0.01**
ยอดขาย (QoQ)	-6%	-1%	14%	-72%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-36%	-19%	1%	-71%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-41%	-39%	-1%	-94%

งบดุล *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,376	1,178	1,836	2,123
ลูกหนี้การค้า	137	191	338	373
สินค้าคงเหลือ	1,280	1,264	845	932
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	51	22	10	11
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	562	521	591	652
สินทรัพย์รวม	**3,695**	**3,530**	**3,976**	**4,446**
เจ้าหนี้การค้า	1,052	824	1,014	1,118
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	349	323	283	299
หนี้สินรวม	1,448	1,191	1,297	1,417
ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
กำไรสะสม	1,606	1,699	2,039	2,389
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,246**	**2,339**	**2,679**	**3,029**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.0	0.0	0.0	0.0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,695**	**3,530**	**3,976**	**4,446**

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.03	2.32	2.34	2.43
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.46	17.22	9.85	9.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า	2.30	2.60	3.94	3.94
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.79	3.99	3.28	3.28
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.64	0.51	0.48	0.47
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.1%	12.0%	14.8%	14.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.1%	18.1%	22.0%	21.3%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
ปริมาณการขายสินค้าหลัก (ตัน)	43,283	49,609	50,000	52,500
ราคาขาย (YEN/ตัน)	206,885	178,000	180,000	189,000
gross margin	46.8%	29.5%	32.0%	32.0%
SG&A/Sale	14.9%	13.9%	13.7%	13.7%
effective tax rate	22.2%	16.9%	18.0%	18.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP