



7 กุมภาพันธ์ 2555

MK

คาดการณ์ประกอบการอ่อนแอแต่จะฟื้นตัวใน Q2/55 จากงานในมือ 1.24 พันล้านบาท

ราคาเป้าหมายปี 2555	2.58 บาท	ราคาล่าสุด (6 ก.พ.2555)	2.74 บาท
แนะนำ	"ถือ"	นักวิเคราะห์	วิษชุดา ปลั่งมณี (โทร. 2936)

ประเด็นสำคัญ

จาก Company Visit คาดผลประกอบการปรับลดใน Q4/54 และฟื้นตัวแต่ไม่มากนัก ใน Q1/55 สาเหตุจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น Backlog ในมือ 1.24 พันล้านบาท คิดเป็น 56% ของประมาณการรายได้ โดยคาดบริษัทจ่ายปันผล 2H54 มีผลตอบแทน 2.6%

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **น้ำท่วมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ Q4/54 ปรับลด** จากยอดขายที่อ่อนแอเพราะเหตุการณ์น้ำท่วม ส่งผลให้ยอดขายรับรู้รายได้ใน Q4/54 เพียง 227 ล้านบาท (-44% QoQ และ -73% YoY สาเหตุจากยอดโอนที่ชะลอออกไป ขณะเดียวกันมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากภาวะน้ำท่วมที่ส่งผลกระทบต่อโครงการ 3 แห่ง รวมถึงการป้องกันให้กับโครงการอื่นที่มีภาวะเสี่ยง ทำให้กำไรสุทธิใน Q4/54 ปรับลดเหลือเพียง 30 ล้านบาท ลดลง 35% เทียบกับรายได้ไตรมาส และ 31% เมื่อเทียบกับรายปี ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2554 เหลือเพียง 237 ล้านบาท ลดลง 57% YoY
- **ยอดขายมีโอกาสฟื้นตัวในครึ่งหลังปี 2555** ภายใต้สมมุติฐานการไม่เกิดอุทกภัยในปี 2554 ที่ผ่านมา เราคาดว่า จะเห็นแรงซื้อกลับเข้ามาในช่วงหลังหน้าฝน หรือประมาณ 2H55 หลังลูกค้ามีความมั่นใจมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าแนวราบ สอดคล้องกับแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ทยอยเปิดของ MK โดยใน 1H55 เปิด 2 โครงการมูลค่ารวม 1.4 พันล้านบาท จาก 2 โครงการคือ 1) โครงการ ชวนชื่น Modus รัตนวิเศษ 2) โครงการชวนชื่น จรัญ 3 โดยใน 2H55 บริษัทมีแผนเปิดแนวราบอีก 1 โครงการและ อยู่ระหว่างพิจารณาเพิ่มกลุ่มลูกค้าจากสินค้าคอนโดมิเนียมลักษณะเดียวกับ DEN อีก 1 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาท โดยมีสินค้าพร้อมขาย ณ ปัจจุบันที่ 4 พันล้านบาท จากราคาเฉลี่ยต่อหน่วย 3.5 ล้านบาท
- **ความสามารถในการทำกำไรปรับลด** จากสาเหตุน้ำท่วมยังคงมีแรงกดดันต่อการกระตุ้นแรงซื้อทำให้คาดการณ์การเพิ่ม Promotion จะเห็นในปี 2555 ซึ่งมีผลต่อค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ขณะเดียวกันการรับรู้รายได้จากงานในมือ 1.2 พันล้านบาท ของปี 2555 บางส่วนจากโครงการ DEN ราว 600 ล้านบาทใน Q4/55 ซึ่งเป็นสินค้าคอนโดมิเนียมที่มีอัตรากำไรขั้นต้นไม่สูงเฉลี่ยเพียง 30% รวมถึงการก่อสร้างโครงการใหม่ที่มีการเพิ่มความสูงของที่ดินรวมถึงค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทำให้เราประมาณการกำไรขั้นต้นของปี 2555 อยู่ที่ 38% ซึ่งน้อยกว่าปกติที่ MK เคยทำได้ 40% ส่งผลให้ อัตรากำไรสุทธิต่ำกว่าปกติที่ 20% เป็น 18%
- **สภาพคล่องดี หนี้สินต่อทุนต่ำ และจ่ายปันผลสม่ำเสมอ ยังเป็นจุดแข็งให้ MK** เราชอบฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ MK ที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ น้อยกว่า 0.50 เท่า เพียง 0.38 เท่า รวมถึงการจ่ายปันผลที่สม่ำเสมอ ให้ผลตอบแทน Dividend Yield คาดในปี 2554 จ่ายปันผลราว 17 สตางค์ต่อหุ้น ซึ่งบริษัทพยายามรักษาระดับการจ่ายปันผลให้ใกล้เคียงกับในอดีต ซึ่งทำให้ Payout Ratio ของปี 2554 สูงกว่าปกติราว 10% (เดิม 45% ในปี 54 ราว 60%) ซึ่งเราคาดว่า MK จะจ่ายปันผลได้ประมาณ 7 สตางค์ต่อหุ้นให้ Dividend Yield 2.6% (บริษัทจ่ายระหว่างกาล 10 สตางค์ต่อหุ้น) และสำหรับในปี 2555 คาดจ่ายปันผลทรงตัว 20 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทน 7.3% คงคำแนะนำ ถือ ราคาที่เหมาะสม 2.58 บาท (อ้างอิง APER 6 เท่า)