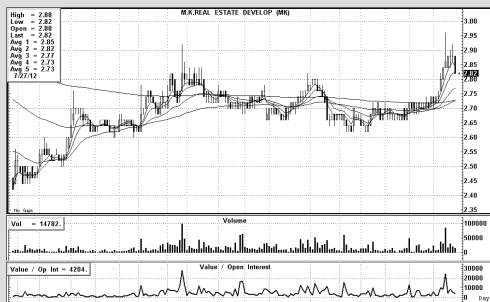


MK

(M.K. Real Estate Development PCL.)
Sector : Property

วิชาชุดา ปลั่งมณี research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รับเหมาก่อสร้างและให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ โดยมุ่งเน้นโครงการประเภทที่อยู่อาศัยในแนวราบ มีโครงการที่เปิดดำเนินการใน ปี 2549 จำนวน 14 โครงการ ลักษณะเป็น บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด


Stock Information (ข้อมูล ณ 27/07/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	867.62
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	866.69
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ 30 ขึ้นไปของกำไรสุทธิ
PE (X)	10.43
P/BV (X)	0.49
Book Value (บาท)	5.75
Market Cap. (ล้านบาท)	2,444
Free Float (%)	70.71
SAA Consensus (บาท)	2.87.

Sector Information

P/E (X)	19.55
P/BV (X)	1.94

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	3.00
Closed Price (Bt)	2.82
Upside Gain	6.4%
Dividend Yield 55F	7.4%
CGR 2011	

เราคาดผลประกอบการ Q2/55 ทำได้ดีเทียบกับรายไตรมาส แต่จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับรายปี โดยยังคงคาดผลประกอบการเดือนในปี 2555 จะเกิดขึ้นใน Q4/55 จากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมแห่งแรก คือ DEN วิวาวดี พร้อมประเมินการจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 10 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทน 3.5 % และยังคงคาดทั้งปีจ่ายได้ที 20-23 สตางค์ต่อปี ให้ผลตอบแทนราว 7% คงราคาที่เหมาะสมปี 2555 ที่ 3 บาท (อ้างอิง APER 6 เท่า) มี Upside Gain 6.3% และ ผลตอบแทนรวม 13%แนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์กำไรสุทธิ Q2/55 ทำได้ราว 68 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50% QoQ

เราคาดว่าผลประกอบการ Q2/55 ของ MK จะมีกำไรสุทธิ 68 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50% QoQ แต่ปรับลด 41% YoY มาจากยอดการโอนและรับรู้รายได้ที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับรายไตรมาสราว 495 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32 % QoQ แต่จะรับรู้ได้ลดลงเทียบกับรายปี 23 % อัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัวระดับ 39.5% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เทียบกับยอดขายปรับลดจาก Q1/55 ที่มีรายการจ่ายโบนัสพนักงาน สำหรับผลประกอบการรวม 1 H55 จะมีกำไรสุทธิ 114 ล้านบาท ลดลง 30% YoY สาเหตุจากการรับรู้รายได้ ที่ปรับลด 17 % มาจากผลกระทบน้ำท่วม ซึ่งมีผลต่อรายได้ใน Q1/55 ในขณะที่ช่วงเดียวกันของปีก่อน MK มีการรับรู้รายได้ที่ดีโดยเฉพาะใน Q2/54 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ลดลงเป็น 39.7% จาก 40.2% เป็นผลจากภาวะต้นทุนโดยเฉพาะค่าแรงที่ปรับเพิ่ม

คาดการณ์ผลประกอบการ Q2/55 และ 1H55

Quarterly Comparison	Q2/55F	Q1/55	QoQ	Q2/54	YoY	1H/54	1H/55F	YoY
Bt.mn								
Sale	495	374	32%	639	-23%	1,045	869	-17%
Cost of sales	299	225	33%	380	-21%	625	524	-16%
Gross Profit	196	149	31%	259	-25%	420	344	-18%
SG&A	106	94	13%	98	8%	199	200	1%
EBIT	89	55	62%	161	-44%	222	144	-35%
Depreciation&Amortization	7	6	11%	10	-30%	20	13	-34%
EBITDA	96	61	57%	171	-44%	242	157	-35%
Interest Expense	1	1	26%	4	-72%	5	2	-65%
Income Tax	21	12	77%	46	-54%	64	33	-48%
Net profit(loss)	68	46	50%	115	-41%	162	114	-30%
EPS (บาท/หุ้น)	0.08	0.05	50%	0.13	-41%	0.19	0.13	-30%
Gross Profit Marg%	39.5%	39.9%		39.4%		40.2%	39.7%	
EBIT Margi%	18.0%	14.7%		25.1%		21.2%	16.6%	
EBITDA Margi%	19.4%	16.4%		26.7%		23.1%	18.1%	
Net profit Margi%	13.8%	12.2%		15.2%		15.5%	13.1%	
SG&A/Sale%	22%	25%		18%		19%	23%	



งานในมือกว่า 1.4 พันล้านบาท รอรับรู้รายได้ใน 2H55

จากยอดขายใน 2Q55 ที่ MK ขายได้ 530 ล้านบาท ทำให้มีผลต่อยอดขาย 1 H55 ที่ 1.04 พันล้านบาท สันนิษฐานงานในมือรอรับรู้รายได้ ณ ปัจจุบันที่ 1.4 พันล้านบาท ซึ่งเราคาดว่า ราว 80-90 % จะสามารถรับรู้รายได้ช่วง 2H55 ได้ ทั้งนี้เราคาดว่ายอดขายใน 2H55 จะทำได้ใกล้เคียง 1.2-1.5 พันล้านบาท ทำให้ทั้งปีมียอดขายราว 2.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 20 % YoY ทั้งนี้ MK ยังคงแผนการกระตุ้นยอดขายในการทำ Promotion ต่อเนื่อง จาก 1) สินค้าในมือรอการขายที่มูลค่า 4.5 พันล้านบาท และ 2) โครงการใหม่ สินค้าแนวราบ ขวนขึ้น โมดัส วิภาวดี มูลค่าโครงการ 500 ล้านบาท

วางแผนเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ หลัง DEN วิภาวดีได้รับการตอบรับดี

เราคาดว่า MK ยังคงให้ความสนใจสินค้าคอนโดมิเนียมต่อเนื่อง หลังจากโครงการ DEN ได้รับการตอบรับดี ปัจจุบันมียอดขายกว่า 94 % โดยขั้นตอนการก่อสร้างทำได้แล้วกว่า 60% ซึ่งทาง MK คาดว่าการโอนจะเกิดขึ้นในช่วง Q4/55 สำหรับโครงการใหม่ เป็นคอนโดมิเนียม บริเวณ ถ.เจริญกรุง ซึ่งอยู่ระหว่างเตรียมความพร้อม คาดเปิดตัวได้อย่างเร็วสุดคือ ปลายปี 55 หรืออาจเป็นต้นปี 56 สำหรับสินค้าแนวราบคาดเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 2.3 พันล้านบาท ในปี 56

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาที่เหมาะสม 3 บาท

เรามองความน่าสนใจของ MK มาจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่อปีที่ระดับ 7%-8% คาดจ่ายปันผลได้ระหว่าง 20-23 สตางค์ต่อหุ้น ภายใต้นโยบายเงินปันผล Dividend Payout ราว 40%-45% โดยคาดจ่ายปันผลระหว่างกาล 10 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทน 3.5 % รวมถึงการคาดหมายยอดโอนใน Q4/55 จากโครงการ DEN ที่เราคาดว่าจะบันทึกรายได้ราว 700 ล้านบาทหรือ 28 % ของรายได้ทั้งปี 2.5 พันล้านบาท เราคงราคาที่เหมาะสมปี 2555 ทั้งปีที่ 3 บาท (อ้างอิง APER 6 เท่า)



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,592	1,673	2,511	2,658
Costs of Sales	1,556	1,004	1,588	1,661
Gross profit	1,036	669	923	997
SG&A	388	366	402	432
EBIT	649	303	521	565
Depre. & amortn	25	25	27	30
EBITDA	674	328	548	595
Interest expense	6	7	7	8
Other income	36	43	45	47
Pre-tax profit(loss)	678	339	559	604
Corporate Tax	190	99	126	124
After-tax profit	489	241	433	480
Extraordinary Items	58	0	0	2
Minority interest	0	-1	-1	2
Net profit	537	234	434	486
Norm. net profit	479	234	434	484

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	92	39	189	250
Current Assets	5,405	5,878	6,145	6,496
Fixed Assets	1,067	924	1,052	1,154
Total Assets	6,472	6,803	7,196	7,650
S/T loan	161	7	9	11
Current Portion of Debt	0	0	0	0
Current Liabilities	658	634	697	763
LT Debt	694	1,033	1,105	1,182
Total Liabilities	1,500	1,872	2,017	2,161
Paid-up Capital	867	867	867	871
Retained Earnings	2,965	2,924	3,201	3,512
Total Equity	4,942	4,901	5,179	5,490

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	537	234	434	486
Depre./Amortization	25	25	27	30
Change in works cap	4,747	5,244	5,448	5,734
Other non-cash items	59	65	72	79
Operating Cash Flow	171	-218	112	427
CAPEX	-117	-123	-129	-135
Free cash flows	53	-341	-17	292
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	-8	48	-84	-98
Net cash flows	65	-53	150	409

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS

ประมาณการ

ราย

จากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยกาวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือคัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio(%)				
Gross Margin	40.0	40.0	36.8	37.5
EBITDA Margin	26.0	19.6	21.8	22.4
EBIT Margin	25.0	18.1	20.8	21.3
ROE	11.2	4.8	8.6	9.1
ROA	8.6	3.5	6.2	6.5
ROCE	11.2	4.9	8.0	8.2
Cash Cycle(Days)				
Collection Days	4.1	6.4	4.3	3.5
Inventory Days	1,191	2,010	1,344	1,330
Payment Days	38	46	34	39
Net Cash Cycle Days	1,158	1,970	1,314	1,294
Liquidity Ratio(x)				
Current Ratio	8.2	9.3	8.8	8.5
Quick Ratio	0.18	0.11	0.31	0.36

Leverage Ratio(x)				
Liability/ Equity	0.23	0.28	0.28	0.28
Int-bearing Debt/Equity	0.21	0.29	0.30	0.30
Interest Coverage	106.08	41.36	74.43	70.61
Debt Service Coverage	3.64	2.03	2.00	1.67
Percentage Growth(%)				
Sales Growth	4%	15%	115%	215%
EBITDA Growth	-11%	11%	111%	211%
Normalized Profit Growth	-14%	12%	112%	212%
Net Profit Growth	-6%	2%	102%	202%
EPS Growth	-6%	2%	102%	202%

Per/Share Data(Bt)				
EPS	0.62	0.27	0.50	0.56
DPS	0.25	0.17	0.20	0.25
BV	5.70	5.66	5.98	6.31
EV	4.53	5.06	5.06	5.15

Multiplier(x)				
PE	4.62	10.44	5.64	5.05
P/BV	0.54	0.50	0.47	0.45
EV/EBITDA	5.82	13.38	8.00	7.51
Dividend yield(%)	5.6	5.9	7.1	8.9



สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดูลูกกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีมติยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111