

วันจันทร์ที่ 24 มกราคม พ.ศ. 2563

MCS

แนะนำ : ช้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	9.95
ราคาเป้าหมาย (บาท):	14.20
Upside	42.7%
Dividend Yield	7.1%
Total Return	49.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,975

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

กำไรจะแข็งแกร่งแบบไม่คาด!!

4Q62 คาดกำไรเติบโต 46% YoY ตามน้ำหนักส่งมอบสูงขึ้น ขณะที่ Earning Momentum 1Q63 น่าจะแข็งแกร่งยิ่งขึ้น ตามสัดส่วนงาน High Margin สูงขึ้น หนุนกำไรปี 2563 เติบโตต่อเนื่อง 13% YoY จากปี 2562 น่าจะมีกำไร 573 ล้านบาท ราคาหุ้นยังไม่แพง แคม Div. Yield สูง 7.1% แนะนำซื้อ

กำไร 4Q62 คาดเติบโต 46% YoY

คาดการณ์ 4Q62 MCS มีกำไร 185 ล้านบาท (-8%QoQ,+46%YoY) แม้จะมี FX Loss แต่กำไรปกติยังเติบโต 40%YoY สนับสนุนด้วย Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 38.8% เทียบกับ 34.6% จากช่วงเดียวกันในปีก่อน เพราะไม่มีงานอาคารผู้โดยสารของ AOT มารัวเงินต่ำเข้ามากดดัน เนื่องจากส่งงานจบหมดแล้ว คาดการณ์ 4Q62 น้ำหนักส่งออก 1.35 หมื่นตัน (เติบโต 49% YoY, ทรงตัว QoQ) มาจากโครงการญี่ปุ่นเกือบทั้งหมด เช่น Shibuya, Toranomon, Mita, และ Omiya เป็นต้น แม้ราคาขาย 4Q62 สูงขึ้น 2.9% QoQ แต่มีแรงกดดันจากทิศทางเงินบาทแข็งค่า จึงประเมินรายได้ 4Q62 ประคองตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 55% YoY มาที่ 930 ล้านบาท ตามจำนวนงานส่งออกมากขึ้น

คาดการณ์กำไร 1Q63 แรงแม้หยุด

แนวโน้มรายได้งวด 1Q63 เติบโตต่อเนื่อง ตามน้ำหนักส่งมอบงานที่สูงขึ้น สนับสนุนด้วยงานใหญ่ให้มารัวเงินสูงอย่าง Toranomon คาดปริมาณส่งออกเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q62 ที่มีเพียง 1 พันตัน รวมกับงานส่งออกญี่ปุ่นอื่นๆ อาทิ Shibuya, Mita และ Hahamatsu เบื้องต้นประเมินน้ำหนักส่งออกไม่น้อยกว่า 1 หมื่นตัน ส่วนด้าน Gross Margin งวด 1Q63 คาดสูงขึ้นจาก 31.6% งวด 1Q62 และ 38.8% งวด 4Q62 เพราะสัดส่วนส่งออกงานโครงการใหญ่มากขึ้น ขับเคลื่อนให้ Earning Momentum 1Q63 เติบโตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY

ทยอยส่งออกจาก High Margin หนุนกำไรปี 2563 เติบโตต่อเนื่อง

การส่งออกงานที่มีความซับซ้อนและความหนาของผลิตภัณฑ์โครงสร้างเหล็กมากขึ้น สำหรับรองรับน้ำหนักตึกสูงลักษณะ Mixed Use อย่างโครงการ Toranomon ที่ราคาขายเฉลี่ยสูงกว่า 20% เทียบกับโครงการอื่นทั่วไป ประกอบกับการนำเข้าวัตถุดิบเหล็กรีดร้อนชนิดพิเศษ ยังได้รับผลบวกจากเงินบาทแข็งค่า คาดทำให้ Gross Margin เฉลี่ยปี 2563 ขยายตัวจากปี 2562 ที่น่าจะทำได้ 34.2% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน Gross Margin ปี 2563 ไว้ที่ 41% และราคาขายเฉลี่ย 2.6 แสนบาท/ตัน และน้ำหนักส่งออก 5.3 หมื่นตัน หนุนกำไรเติบโต 13% YoY อยู่ที่ 647 ล้านบาท จากปี 2562 ซึ่งน่าจะมีกำไร 573 ล้านบาท เติบโต 37%YoY

ราคายังไม่แพง แคมเงินปันผลล้าค่า

Earning Momentum 4Q62 ยังแรงต่อเนื่อง ผสานกับ PER ปี 63 ซื้อขายต่ำเพียง 7.7x อีกทั้งจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง โดยจ่ายปีละ 2 รอบ คาดเงินปันผล 0.71 บาท/หุ้น ในปี 2563 คิดเป็น Dividend Yield สูงราว 7.1% ราคานับปัจจุบันมี Upside สูง 42.7% แนะนำซื้อเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 14.20 บาท

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	499	417	573	647	774
EPS (บาท)	1.00	0.83	1.15	1.29	1.55
PER (เท่า)	10.0	11.9	8.7	7.7	6.4
DPS (เท่า)	0.60	0.50	0.61	0.71	0.80
Dividend Yield (%)	6.0%	5.0%	6.2%	7.1%	8.1%
Book Value Per Share (บาท)	5.10	5.94	6.84	7.45	8.24
PBV (เท่า)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	6.2	6.8	5.4	4.4	3.6
ROE (%)	18.5%	15.1%	18.0%	18.1%	19.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Technical Chart



CG Score : N/R = ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR
Anti-corruption Indic.: = na.

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

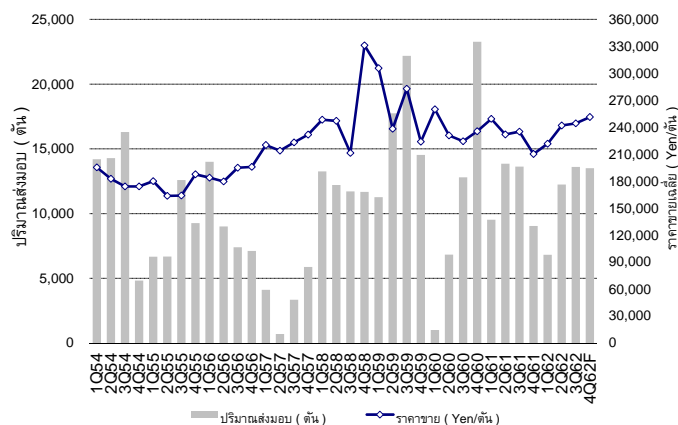
ธีรภณ ทักษิณสุนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507
chatchapon@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ MCS

Key Data (ล้านบาท)	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62F	%QoQ	%YoY	2562F	2561	%YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,054	99	490	893	1,622	692	940	1,018	598	434	925	951	908	-5%	52%	3,219	3,248	-1%
กำไรขั้นต้น	421	20	239	346	748	352	305	220	207	137	245	366	353	-4%	70%	1,102	1,084	2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	195	73	158	172	372	173	236	170	74	84	140	166	164	-1%	121%	553	653	-15%
ดอกเบี้ยจ่าย	1.9	1.6	2.1	3.0	1.4	2.6	2.8	2.3	2.9	2.0	2.2	0.7	2.5	238%	-13%	7.5	10.6	-29%
กำไรจากการดำเนินงาน	190	(53)	86	155	337	178	68	47	134	53	115	212	188	-11%	40%	568	428	33%
กำไรสุทธิ	263	(63)	85	145	332	176	67	48	127	69	118	201	185	-8%	46%	573	417	37%
รายการพิเศษ	72	(10)	(0)	(10)	(4)	(3)	(1)	0	(7)	16	3	(11)	(3)			5	(11)	
EPS (บาท/หุ้น)	0.53	(0.13)	0.17	0.29	0.66	0.35	0.13	0.10	0.25	0.14	0.24	0.40	0.37	-8%	46%	1.15	0.83	37%
Gross Margin	40.0%	19.6%	48.7%	38.8%	46.1%	51.0%	32.4%	21.6%	34.6%	31.6%	26.5%	38.5%	38.8%			34.2%	33.4%	
SG&A/Sale	18.5%	73.2%	32.3%	19.3%	22.9%	25.1%	25.1%	16.7%	12.3%	19.3%	15.1%	17.4%	18.0%			17.2%	20.1%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณ และราคาขายโครงสร้างเหล็กของ MCS



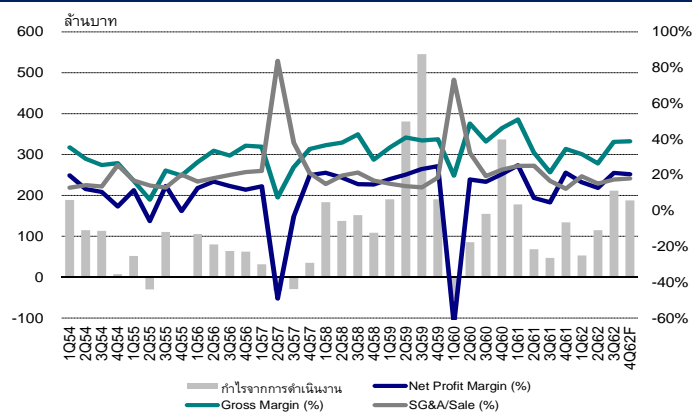
ที่มา : MCS, ฝ่ายวิจัย ASPS

สภาพลานจัดสินค้า รอส่งออก 40 ไร่ ของ MCS ณ ปัจจุบัน



ที่มา : MCS, ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพการกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยง

- เนื่องจาก MCS มีฐานลูกค้ากระจุกตัวอยู่ในญี่ปุ่นเกือบทั้งหมด จึงทำให้มีความเสี่ยงหากเศรษฐกิจของญี่ปุ่นชะลอตัว
- หากค่าเงินเยนอ่อนค่าจะส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ของ MCS เมื่อแปลงกลับมาเป็นเงินบาท โดยจากการประเมิน Sensitivity Analysis ภายใต้อสมมติฐานปัจจุบัน พบว่า การอ่อนค่าของเงินเยนทุกๆ 1 บาท/100 เยน จะทำให้กำไรสุทธิปี 2563 ลดลง 4% จากประมาณการปัจจุบัน (ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2563 ที่ 28.5 บาท/100 เยน)

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,248	3,219	3,978	4,301
ต้นทุนขาย	2,164	2,117	2,345	2,452
กำไรขั้นต้น	1,084	1,101	1,633	1,849
ค่าใช้จ่ายในการขาย	653	553	915	989
ดอกเบี้ยจ่าย	10.6	7.5	6.0	7.0
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	44	53	40	43
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	464	593	752	896
ภาษีเงินได้	20	17	88	106
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(24)	5	-	-
กำไรสุทธิ	417	573	647	774
กำไรจากการดำเนินงาน	441	568	647	774
Norm EPS	0.88	1.14	1.29	1.55

การเติบโตของยอดขาย	4.7%	-0.9%	23.6%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-15.9%	28.9%	14.0%	19.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	34.2%	41.0%	43.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	17.6%	16.3%	18.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62F
รายได้ธุรกิจหลัก	434	925	951	908
ต้นทุนขาย	297	680	585	556
กำไรขั้นต้น	137	245	366	353
ค่าใช้จ่ายในการขาย	84	140	166	164
ดอกเบี้ยจ่าย	2.0	2.2	0.7	2.5
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	6	14	17	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	73	121	205	199
ภาษีเงินได้	(2)	1	4	14
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	1	0	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	3	(11)	(3)
กำไรสุทธิ	69	118	201	185
กำไรจากการดำเนินงาน	53	115	212	188
Norm EPS	0.11	0.23	0.42	0.38

ยอดขาย (QoQ)	-27%	113%	3%	-5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-34%	79%	49%	-4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-60%	116%	84%	-11%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.77	3.90	3.25	3.55
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.76	3.07	3.09	3.09
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.91	3.39	3.41	3.41
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.55	4.69	3.96	4.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.26	0.32	0.30
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	13.6%	14.1%	15.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.1%	18.0%	18.1%	19.7%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	440	598	736	879
รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	94	(17)	(88)	(106)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	193	207	220
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	44	-	-	-
อื่นๆ	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	48	(490)	(180)	(179)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	806	284	674	814
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(428)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(407)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13)	(161)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	180	168	-	-
ลด จ่ายปันผล	(180)	(293)	(339)	(383)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12)	(286)	(339)	(383)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	386	(202)	135	231
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	892	682	818	1,049
ลูกหนี้การค้า	418	1,047	1,286	1,390
สินค้าคงเหลือ	1,114	949	1,165	1,260
สินทรัพย์อื่นๆ	251	253	294	313
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,357	1,364	1,358	1,338
สินทรัพย์รวม	4,034	4,294	4,920	5,349
เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	904	876	1,193	1,232
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	161	0	0	0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
หนี้สินรวม	1,064	876	1,193	1,232
ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
อื่นๆ	-722	-553	-553	-553
กำไรสะสม	3,191	3,471	3,780	4,171
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,969	3,419	3,727	4,118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,034	4,294	4,920	5,349
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,626	45,600	53,000	54,000
ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	250,856	262,000	265,000	270,000
Gross Margin	33.4%	34.2%	41.0%	43.0%
SG&A/Sale	19.8%	17.2%	23.0%	23.0%
Effective Tax Rate	4.5%	2.9%	12.0%	12.0%