



บมจ. เอ็ม บี เค (MBK)

4 เมษายน 2556

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

169.50 บาท

Target Price

200 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445
natwarin@trinitythai.com

ปิยดา ตลเฉลิมพรศก
ผู้ช่วยวิเคราะห์
piyada@trinitythai.com

พรชัย แม้นธนาวงศ์สิน
ผู้ช่วยวิเคราะห์
pornchai@trinitythai.com

Key Takeaway (MBK):

เมื่อวานนี้จากการเข้าเยี่ยมชมและสัมภาษณ์ผู้บริหาร MBK ทางผู้บริหารได้เปิดเผยถึงข้อมูลและแนวโน้มทิศทางการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตดังนี้

- ปี 2556 รายได้รวมของบริษัทมีโอกาสแตะระดับ 1 หมื่นล้านบาท เติบโตราว 10%YoY โดยมีปัจจัยผลักดันการเติบโตมาจาก 7 ธุรกิจหลัก คือ
 - 1) **ธุรกิจศูนย์การค้า (Shopping Center Business)** : คาดจะมีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นราว 220-374 ล้านบาท จากการปรับขึ้นราคาเช่าพื้นที่ในศูนย์การค้ามาบุญครองราว 10-17%จากปีที่ผ่านมา และMBK จะปล่อยเช่าที่บนมาบุญครองเองทั้งหมดจากเมื่อก่อนที่เป็นเช่าและเช่า อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของรายได้ค่าเช่าดังกล่าวคาดว่าจะยังไม่สามารถชดเชยกับต้นทุนค่าเช่าที่บริษัทจะถูกปรับขึ้นตามสัญญาเช่าที่ดินกับทางจุฬาฯ โดยเพิ่มขึ้นจากปีละ 85 ล้านบาท เป็นปีละ 695 ล้านบาท
 - 2) **ธุรกิจโรงแรม (Hotel & Tourism Business)** : คาดจะมีรายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 110 ล้านบาท หรือเติบโตราว 10%YoY จากการปรับขึ้นค่าที่พักเฉลี่ยต่อห้อง (RevPAR) ราว 3-5%YoY และอัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy Rate) ที่น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ หลังธุรกิจท่องเที่ยวไทยกลับมาคึกคักเป็นอย่างมากจากนโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐ
 - 3) **ธุรกิจสนามกอล์ฟ (Golf Business)** : คาดจะยังรักษาระดับอัตราการเติบโตเช่นเดียวกับช่วงก่อนหน้านี้ คือ เฉลี่ยปีละ 10%YoY จากการปรับขึ้นค่า Green Fee ราว 10%YoY โดยน่าจะเพิ่มขึ้นจาก 368 ล้านบาทในปี 2012 เป็นประมาณ 400 ล้านบาทในปี 2556
 - 4) **ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Development Business)** : บริษัทมีการเปิดตัวคอนโดโครงการ Quinn บริเวณถนนรัชดา 17 โดยเป็นโครงการที่มี 2 อาคาร พื้นที่ขาย 31,000 ตร.ม. มูลค่าราว 3,000 ล้านบาท ทั้งนี้เริ่มเปิดขายเฟสแรกโดยมียอด presale ที่ 27% และจะเริ่มทยอยเปิดขายเฟสถัดมา โดยคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้โครงการในปี 2559-2560
 - 5) **ธุรกิจข้าว (Rice Business)** : แม้จะได้รับผลกระทบจากนโยบายจํานาราคาข้าวของภาครัฐ แต่เชื่อว่าธุรกิจนี้ได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วและผลประกอบการน่าจะไม่ขาดทุนและสามารถทรงตัวจากปีก่อนหน้าได้
 - 6) **ธุรกิจการเงิน (Finance Business)** : ปี 2555 บริษัทย่อยทั้ง MBK-G และ TLS มีการขยายพอร์ตโฟลิโอเติบโตขึ้นอย่างมากจากปี 2554 และเชื่อว่าน่าจะดีต่อไปในปี 2556 ส่งผลให้รายรับนำที่จะสามารถเติบโตได้อีกอย่างน้อยราว 200 ล้านบาท
 - 7) **ธุรกิจอื่นๆ (Other Business)** : อาทิเช่น ธุรกิจประมูลรถ และเป็น Dealer รถจักรยานยนต์ คาดจะยังนำทรงตัวจากปีก่อน



- ในปี 2556 บริษัทยังจะรับรู้รายได้พิเศษจากการขายสินทรัพย์ 3 รายการ รวม 2,514 ล้านบาท ประกอบด้วย
 - 1) ที่ดินบริเวณพญา 18 ไร่ มูลค่า 2,400 ล้านบาท โดยบริษัทกำไร 1,380 ล้านบาท
 - 2) ที่ดินบนเกาะสมุย 130 ไร่ มูลค่า 1,300 ล้านบาท โดยบริษัทกำไร 800 ล้านบาท
 - 3) ขายหุ้น ERW ทั้งหมดที่บริษัทถือในสัดส่วน 6.3% คิดเป็นมูลค่า 624 ล้านบาท โดยบริษัทกำไร 334 ล้านบาททั้งนี้บริษัทจะนำกำไรพิเศษดังกล่าวไปทำการซื้อหุ้นคืน โดยตั้งวงเงินรับซื้อคืนไม่เกิน 2,800 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีแผนลงทุนโครงการใหม่ๆ เพิ่มเติมในอนาคต ทั้งพัฒนาคอมมูนิตี้ มอลล์ข้างศูนย์การค้าพาราไดส์พาร์ค, พัฒนาส่วนต่อขยายโครงการ เดอะ ไนน์ พระราม 9 และพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในจังหวัดภูเก็ตเพิ่มอีกด้วย

การประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้น

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจต่างๆ ของ MBK ในระยะยาว โดยในเบื้องต้นเราคาดปี 2556 MBK จะมีกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) รวม 23.33 บาท แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษต่อหุ้นรวม 13.33 บาท คาด MBK จะมีกำไรปกติต่อหุ้นรวม 10 บาท ทรงตัวจากปีก่อนหน้าได้ ทั้งนี้เบื้องต้นเราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ MBK อิง Norm PER 20 เท่าใกล้เคียงกับค่า Forward PER ปี 2556 ที่ 20 เท่าของ SF และยังต่ำกว่าค่า Forward PER 35 เท่าของ CPN ซึ่งมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจคล้ายกัน ทำให้ได้ราคาที่เหมาะสมปี 2556 ของ MBK ที่ราว 200 บาท มี Upside 18% และคาดให้ Div. yield เฉลี่ย 3.4% จึงแนะนำ "ซื้อ"



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	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

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน