



ALERT

Thailand

MBK

( MBK.BK / MBK.TB )

**Outperform · Maintained**

Price as of 10 May 2019	20.30
12M target price (Bt/shr)	29.00
Unchanged / Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	42.90

**Key messages**

กำไรหลักของ MBK ใน 1Q62 อยู่ที่ 446 ล้านบาท (-9.6% YoY, +16.3% QoQ) ดีกว่าประมาณการของเรา 27.7% เนื่องจากผลการดำเนินงานของ SPW ดีขึ้น ทั้งนี้กำไรใน 1Q62 คิดเป็นแค่ 19% ของประมาณการกำไรหลักในปีนี้ของเรา เราคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q62 จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ ICS, ขอคอนคอนโคหุ และรายได้ปันผลจาก Thanachart Capital (TCAP.BK/TCAP.TB)\* เรายังคงคำแนะนำซื้อ โดยคงราคาเป้าหมาย SOTP เอาไว้ที่ 29.00 บาท

Panuwat Nivedmarintre  
66.2658.8888 Ext. 8348  
Panuwatn@kgi.co.th

**ผลประกอบการ 1Q62: ดีเกินคาด**

**Event**

กำไรสุทธิของ MBK ใน 1Q62 อยู่ที่ 479 ล้านบาท (-2.7% YoY, +22.6% QoQ) แต่หากไม่รวมกำไรจากการขายหลักทรัพย์ในความต้องการตลาด กำไรจากธุรกิจหลักจะอยู่ที่ 446 ล้านบาท (-9.6% YoY, +16.3% QoQ) ดีกว่าประมาณการของเรา 27.7% เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงเกินคาด

**Impact**

**SPW พลิกมาเป็นกำไร**

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมของ MBK ใน 1Q62 อยู่ที่ 108 ล้านบาท ดีกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะคิดลบ 13 ล้านบาท โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงเกินคาดจากบริษัท สยามพิวรรธน์ จำกัด (SPW) ซึ่งส่งผ่านกำไรมาที่ MBK 59 ล้านบาท (จากที่ขาดทุน 69 ล้านบาทใน 4Q61) ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะยอดโอนโครงการ Magnolia Waterfront Residences (MWR) สูงเกินคาด (เราประเมินมูลค่าโครงการไว้ที่ 1 หมื่นล้านบาท) และ/หรือค่าใช้จ่ายด้านการตลาดของ ICONSIAM (ICS) ต่ำกว่าที่คาดไว้

**ธุรกิจศูนย์การค้าชะลอตัว YoY แต่ธุรกิจการเงินยังโตต่อเนื่อง**

รายได้รวมของ MBK อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาทใน 1Q62 (+4.9% YoY, -1.6% QoQ) ซึ่งเป็นไปตามคาด โดยรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ คิดเป็น 36% ของรายได้รวมของ MBK ใน 1Q62 อยู่ที่ 981 ล้านบาท (-1.3% YoY, ทรงตัว QoQ) รายได้ที่ลดลง YoY เป็นเพราะอัตราการใช้พื้นที่ที่ Paradise Park (PDP) ลดลง ในขณะที่รายได้จากธุรกิจการเงินอยู่ที่ 550 ล้านบาท (+9.2% YoY, -3.9% QoQ) โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้น YoY มาจากพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อที่ขยายตัว จากกลุ่มมอเตอร์ไซค์ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ นำจะรักษาโมเมนตัมการเติบโตของกำไรเอาไว้ได้ใน 2Q62

เราคาดว่ากำไรของ MBK ใน 2Q62 จะได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ ICS, การโอนโครงการคอนโดมิเนียมหรูที่ ICS, และรายได้เงินปันผลจาก Thanachart Capital PCL (TCAP.BK/TCAP.TB)\*

**Valuation & action**

ถึงแม้ว่าผลประกอบการใน 1Q62 จะออกมาดีเกินคาด แต่เรายังคงประมาณการกำไรปีนี้เอาไว้เท่าเดิม เพราะกำไรใน 1Q62 คิดเป็นแค่ 19% ของประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักในปีนี้ของเราเท่านั้น เราคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 2Q62 และยังคงคำแนะนำซื้อ โดยคงราคาเป้าหมาย SOTP เอาไว้ที่ 29.00 บาท

**Risks**

ส่วนแบ่งกำไรจาก SPW ต่ำกว่าที่คาดไว้, ก้นสำรองหนี้สงสัยจะสูญสูงเกินคาด, และยอดโอนโครงการที่อยู่อาศัยหรูต่ำกว่าที่คาดไว้

Figure 1: MBK's 1Q19 earnings summary

Bt mn	1Q19F	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	Comments
Revenue	2,715	2,587	4.9	2,761	(1.6)	In line with our expectation
Gross Profit	1,272	1,268	0.3	1,266	0.4	
SG&A	643	617	4.4	723	(11.1)	
Operating Profit	628	652	(3.6)	543	15.8	
Operating EBITDA	914	935	(2.2)	833	9.7	
Non-Operating Inc./(Exp.)	25	18	37.0	159	(84.5)	
Equity Income/(Loss)	108	93	15.6	(78)	237.9	Higher than expected
Pre-tax Profit	453	510	(11.2)	505	(10.2)	
<b>Net Profit</b>	<b>479</b>	<b>493</b>	<b>(2.7)</b>	<b>391</b>	<b>22.6</b>	<b>Beating our estimate by 37.3%</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>446</b>	<b>493</b>	<b>(9.6)</b>	<b>383</b>	<b>16.3</b>	<b>Beating our estimate by 27.7%</b>
EPS (Bt)	0.36	0.37	(1.8)	0.30	22.6	
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.37	(8.7)	0.29	16.3	
Percent	1Q19F	1Q18	YoY (ppts)	4Q18	QoQ (ppts)	
Gross margin	46.8	49.0	(2.2)	45.9	1.0	Lower than expected
EBIT margin	23.1	25.2	(2.1)	19.7	3.5	
SG&A/sales	23.7	23.8	(0.1)	26.2	(2.5)	Lower than expected

Source: Company data, KGI Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



### Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	KTB	KRUNG THAI BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
KBANK	KASIKORN BANK	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING		
KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		



### Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	ERW	THE ERAWAN GROUP	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GFPT	GFPT	SPALI	SUPALAI
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BBL	BANGKOK BANK	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SVI	SVI
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TASCO	TIPCO ASPHALT
BIGC	BIG C SUPERCENTER	PS	PRUKSA REAL ESTATE	TCAP	THANACHART CAPITAL
CK	CH. KARNCHANG	QH	QUALITY HOUSES	TMB	TMB BANK
CPALL	CP ALL	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE	TRUE	TRUE CORPORATION
CPN	CENTRAL PATTANA	RS	RS		
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	SAMART	SAMART CORPORATION		



### Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	MAKRO	SIAM MAKRO
DCC	DYNASTY CERAMIC	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	MODERN	MODERNFORM GROUP
GL	GROUP LEASE	KTC	KRUNGTHAI CARD	TRT	TIRATHAI
GLOW	GLOW ENERGY	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TVO	THAI VEGETABLE OIL

### Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	CKP	CK POWER	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
BA	BANGKOK AIRWAYS	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	TMT	THAI METAL TRADE
BDMS	BANGKOK DJISIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	TPCH	TPC POWER HOLDING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	WHA	WHA CORPORATION
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
CBG	CARABAO GROUP	MTLS	MUANGTHAI LEASING		

Source: [www.thai-iod.com](http://www.thai-iod.com)

**Disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

### Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

### Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

Source: www.cgthailand.org

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ( "The Company" ) disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.