

COMPANY NOTE

MAI/Consumer Products

BUSINESS ALIGNMENT (BIZ)

28 ธันวาคม 2560

ราคาปิด 3.42 บาท

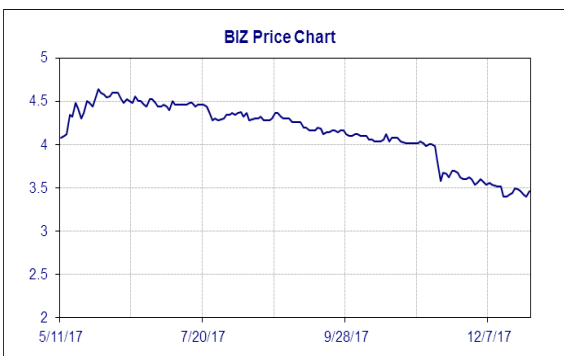
“ถือ” ราคาเหมาะสม 4.80 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2557A	2558A	2559A	2560E	2561E
Net profit (Btm)	69	21	70	45	65
EPS (Bt)	0.17	0.05	0.18	0.11	0.16
EPS Growth (%)	N/A	-70	238	-36	45
P/E (x)	16.8	55.8	16.5	30.7	21.3
BV (Bt)	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
PBV (x)	6.23	5.27	4.85	4.38	3.90
DPS (Bt)	N/A	0.10	0.00	0.05	0.07
Yield (%)	N/A	3.4	0.0	1.3	1.9

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,752.89
Market Cap.	Bt1,368m
Total Shares	400m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of April 27, 2017	
นายสมพงษ์ ชื่นกิติยานนท์	32.06%
นายวรัญช์ สิลลภูสิทธิ์	31.31%
นายมงคล สันธนะพานิช	6.00%
% Free Float	29.86%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak

02 672-5999 ext. 5936

nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating



ภาคกำไร 4Q60 อ่อนตัวแต่มีโอกาสดีโตมากในอนาคตจากการลงทุนโรงพยาบาล

- รายงานกำไร 3Q60 ลดลง 12%QoQ และ ลดลง 76%YoY
- ภาคกำไร 4Q60 อ่อนตัวลง 33%QoQ จากรายได้จากการขายที่ลดลง
- ปลายปี 61 กำไรกลับมาเติบโต 44% จากการขายเครื่องฉายรังสี
- ต่อยอด New S-Curve จากการเปิดโรงพยาบาล
- คงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเหมาะสม 4.8 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 3Q60 ลดลง 12%QoQ และ ลดลง 76%YoY : BIZ รายงานกำไรไตรมาส 3/60 ที่ 15 ล้านบาทลดลง 12%QoQ และลดลง 76%YoY เนื่องจากรายได้จากการขายปรับตัวลงสู่ 85 ล้านบาท 18%QoQ และ 76%YoY (ส่งมอบเครื่องฉายรังสีได้ 1 เครื่องมูลค่า 85 ล้านบาท) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจาก 15% ในไตรมาสก่อนสู่ 17% เนื่องจากสามารถบริหารต้นทุนค่าเครื่องฉายรังสีได้ดีขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 1.2 ล้านบาทสู่ระดับ 7.9 ล้านบาทเนื่องจากในไตรมาสก่อนมีค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลกิจการ ทั้งนี้บริษัทรายงานกำไร 9M60 ที่ 35 ล้านบาทหดตัว 50%YoY และคิดเป็น 78% ของประมาณการปี 60
- ภาคกำไร 4Q60 อ่อนตัวลง 33%QoQ จากรายได้จากการขายที่ลดลง : ฝ่ายวิจัยคาดว่า 4Q60 จะมีรายได้รวมราว 150 ล้านบาทลดลง 13%QoQ โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากการขายที่ลดลงตามมูลค่าการส่งมอบเครื่องฉายรังสี โดย 4Q60 คาดว่าบริษัทจะส่งมอบเครื่องฉายรังสีให้แก่โรงพยาบาลในประเทศกัมพูชามูลค่า 70 ล้านบาท (มูลค่าส่งมอบเครื่องฉายรังสี 3Q60 อยู่ที่ 85 ล้านบาท) อย่างไรก็ตามเรคาดว่ารายได้จากการบริการและรายได้จากการก่อสร้างจะทรงตัวที่ 75 ล้านบาทใกล้เคียงไตรมาสก่อน ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ 17% จากสัดส่วนรายได้จากการขาย รายได้จากการบริการ และรายได้จากการก่อสร้างใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ไตรมาส 4/60 อาจมีค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับการลงทุนในโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นกดดันกำไร ฝ่ายวิจัยคาดว่า 4Q60 อยู่ที่ราว 10 ล้านบาท -32%QoQ โดยยังคงประมาณการกำไรปี 60 ที่ 45 ล้านบาทหดตัว 36% YoY เพราะมูลค่าการส่งมอบเครื่องฉายรังสีในปีนี้สามารถทำได้ตามเป้าที่ 300 ล้านบาท
- ปลายปี 61 กำไรกลับมาเติบโต 44% จากการขายเครื่องฉายรังสี : ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้ปี 61 อยู่ที่ราว 800 ล้านบาทโดยมาจากรายได้ในการขายราว 600 ล้านบาท ซึ่งเรามองว่าบริษัทมีโอกาสทำกำไรสูงจากในปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างยื่นประมูลงานใหม่ 800-1,000 ล้านบาทโดยคาดหวังว่าจะได้งานอย่างน้อย 50% โดยล่าสุดบริษัทมีงานในมือ (Back log) ราว 1.33 พันล้านบาท (รับรูปปี 60 : 70 ล้านบาท ปี 61 : 64 ล้านบาท และปี 63 : 1.2 พันล้านบาท) ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ 15-17% และไม่มีค่าใช้จ่ายค่าที่ปรึกษาเข้ามากดดัน โดยเรคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรปี 61 ที่ 65 ล้านบาทเติบโต 44%YoY
- ต่อยอด New S-Curve จากการเปิดโรงพยาบาล : บริษัทมีแผนจะลงทุน 65% ในโรงพยาบาลเฉพาะทางด้านการศึกษาโรคมะเร็งที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี ทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท (มูลค่าลงทุน 500 ล้านบาท) ขนาด 30 เตียง โดยมีกรคิดตั้งเครื่องฉายรังสี 1 เครื่องเพื่อรองรับการรักษาผู้ป่วยใน 8 จังหวัดภาคตะวันออกซึ่งมีคู่แข่งทางตรงเพียง 1 แห่ง (โรงพยาบาลมะเร็งชลบุรี) โดยให้บริการรักษาผู้ป่วยในรูปแบบฉายรังสีและเคมีบำบัด ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือนธ.ค.62 ฝ่ายวิจัยคาดว่าการลงทุนในโรงพยาบาลเฉพาะทางจะเป็นการต่อยอดการเติบโตหรือ S-Curve เพราะรายได้จากโรงพยาบาลมีรายได้ค่อนข้างสม่ำเสมอกว่ารายได้จากการขายเครื่องฉายรังสี ซึ่งเรามองบวกต่อการลงทุนในโรงพยาบาลเพราะธุรกิจโรงพยาบาลมีมูลค่าสูงกว่าธุรกิจจำหน่ายเครื่องฉายรังสีซึ่งทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q60	2Q60	%QoQ	3Q59	%YoY	9M60	9M61	%YoY
Sales	172.24	229.80	-25.1%	357.56	-51.8%	449.88	503.70	-10.7%
COGS	146.55	199.77	-26.6%	276.33	-47.0%	380.58	396.02	-3.9%
Gross Profit	25.69	30.04	-14.5%	81.23	-68.4%	69.30	107.68	-35.6%
SG&A	7.86	9.02	-12.9%	8.43	-6.7%	26.24	24.73	6.1%
Net Profits	14.56	16.51	-11.8%	61.12	-76.2%	35.19	69.60	-49.4%
EPS(Bt)	0.04	0.04	-11.8%	0.15	-76.2%	0.09	0.17	-49.4%

ที่มา งบการเงิน

ปัจจัยเสี่ยง : การก่อสร้างและติดตั้งงานล่าช้ากว่าแผน
: เสนอขายเครื่องจักรยังไม่ได้ค่าเช่า

➤ **ลงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเหมาะสม 4.8 บาท** : ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมที่ 61 ด้วยวิธี PE Ratio คัดกำไรต่อหุ้นปี 61 อยู่ที่ 0.16 บาทต่อหุ้น อิง Prospective PE ที่ 30 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PE ของตลาด MAI ที่ 99 เท่าและต่ำกว่า PE ของอุตสาหกรรมโรงพยาบาลที่ 36 เท่าเพราะเราใช้มุมมองเชิงอนุรักษ์นิยม (conservative) เนื่องจากรายได้ตามสัญญามีความผันผวน ได้ราคาเหมาะสม 4.8 บาท (ยังไม่ได้รวมมูลค่าธุรกิจโรงพยาบาล) แต่กำไร ไตรมาส 4 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงจึงแนะนำเพียง “ถือ”