



COMPANY UPDATE

SET / Agro & Food Industry / Food & Beverage

MALEE GROUP PCL. (MALEE)

10 มกราคม 2561

ราคาปิด 37.25 บาท

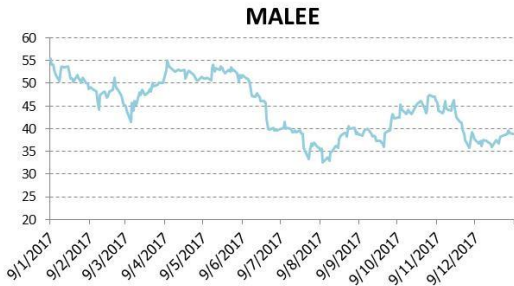
Non – Rated

EARNINGS RESULT					
Year to Dec	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Net profit (Btm)	549	287	307	331	530
EPS (Bt)	1.96	1.02	1.10	1.18	1.89
EPS Growth (%)	N/A	-48%	7%	8%	60%
P/E (x)	19.1	36.6	34.2	31.7	19.8
BV (Bt)	3.62	2.97	3.61	4.46	5.62
PBV (x)	10.4	12.6	10.4	8.4	6.7
DPS (Bt)	0.8	0.5	0.6	0.6	1.0
Yield (%)	2.0%	1.4%	1.5%	1.6%	2.5%

Source : Financial Statement and Bloomberg Consensus **

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,795.21
Market Cap.	Bt10,430m
Total Shares	280m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of March 13, 2017	
บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	26.82%
นางกมลฉัตร จรุงเรืองกิจ	18.83%
HSBC BANK PLC	3.35%
% Free Float	48.45%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q59	2Q60	%QoQ	3Q60	%YoY
Sales	1,760	1,370	9.5%	1,500	-14.8%
COGS	1,154	992	6.3%	1,054	-8.7%
Gross Profit	606	378	18.0%	446	-26.5%
SG&A	407	317	10.4%	351	-13.9%
Net Profits	161	61	26.5%	78	-51.8%
EPS(Bt)	0.58	0.22	26.5%	0.28	-51.8%

Source : Financial Statement

ปี 60 เป็นฐานใหม่ปี 61 มีหลายประเด็นให้ลุ้นความสำเร็จ

- ผ่านช่วงที่ย้ายตั้งแต่ 2Q60 คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ ในงวด 4Q60
- ตั้งเป้ารายได้ปี 61 เติบโต 30%YoY หลักๆมาจาก Brand Export
- การเริ่มต้นสู่ตลาดต่างประเทศและการเพิ่มสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องอาจสร้างผลขาดทุนเล็กน้อยในช่วงแรก

ประเด็นสำคัญ:

- ผ่านช่วงที่ย้ายตั้งแต่ 2Q60 คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ ในงวด 4Q60 : ช่วงการปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์สำคัญ ตั้งแต่ช่วง 2Q60 ทั้ง การควบคุม Supply Chain น้ํามะพร้าว (สินค้ากลุ่ม CMG Export) และการเปลี่ยน Packaging น้ําผลไม้ (สินค้ากลุ่ม Brand Domestic) ซึ่งเริ่มจำหน่ายตั้งแต่งวด 3Q60 ตลอดจนบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยในประเทศที่ยังทรงตัวในช่วงดังกล่าว ซึ่งส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทชะลอตัวน่าจะเริ่มผ่านพ้นหลังกำไรงวด 3Q60 แสดงการเติบโต 26.5%QoQ รวมถึงแนวโน้ม 4Q60 ที่น่าจะแสดงการเติบโตเมื่อเปรียบเทียบ QoQ ต่อ หลังภาวะการบริโภคในประเทศเริ่มมีการฟื้นตัว การรับซื้อน้ํามะพร้าวของบริษัทฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง และเป็นไตรมาสที่บริษัทชะลอการอัดฉีดงบทางการตลาดซึ่งปกติจะอยู่ในไตรมาส 3 ของทุกปี
- ตั้งเป้ารายได้ปี 61 เติบโต 30%YoY หลักๆมาจาก Brand Export : สำหรับปี 61 บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของรายได้อยู่ที่ 30%YoY ซึ่งหากเรียงลำดับตามหน่วยธุรกิจจากการเติบโตสูงสุดไปสู่ต่ำสุด จะได้ดังนี้ คือ Brand Export > CMG Domestic > Brand Domestic > CMG Export โดยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

- 1) ธุรกิจตราสินค้าของบริษัทต่างประเทศ (Brand Export) (สัดส่วนรายได้ 10 - 12%) เดิมมาจากสินค้าในหลายกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็น น้ําผลไม้ (ทั้งแบบ Premium และแบบ Mass) และนมสด UHT แต่จะมีการเติบโตในปี 61 ที่ไม่น้อยกว่า 50%YoY มาจากทั้งการขยายตลาดน้ําผลไม้เดิมไปสู่ประเทศอินโดนีเซียผ่านช่องทาง Joint Venture ชื่อ “KMI” (MALEE ถือหุ้น 49%) กับบริษัท KINO และการเพิ่ม SKU ใหม่จากของ MALEE เองและบริษัทย่อย “Malee Applied Science” (MAS) ซึ่งยังอยู่ในหมวดหมู่เครื่องดื่มที่เป็น Health Focus
- 2) ธุรกิจพัฒนาและผลิตตามสัญญาจ้างผลิตในประเทศ (CMG Domestic) (สัดส่วนรายได้ 25%) ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้อยู่ที่ 25 - 30%YoY แบ่งเป็นการทยอยกลับมาสั่งผลิต ของผู้ประกอบการในประเทศหลายรายราว 20%YoY หลังเริ่มเห็นสัญญาณการเติบโตในงวด 3Q60 กว่า 25%YoY ส่วนที่เหลืออีกราว 5 - 10%YoY คาดมาจากกลุ่มลูกค้าใหม่ ที่เป็นผลพลอยได้จากการเพิ่มเครื่องจักรใหม่ของบริษัท (ปัจจุบันอยู่ระหว่างการ Test run กับ Brand ของบริษัทบางส่วนแล้ว) ซึ่งนอกจากจะมีความเร็วในการผลิตมากกว่าเครื่องจักรเดิมถึง 3 เท่า ยังมีความสามารถในการลดต้นทุนให้แก่ผู้จ้างผลิต ตลอดจนเพิ่มความหลากหลายในการสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์อีกหลายเท่าตัว อาทิ การเพิ่มชั้นวุ้นลงในผลิตภัณฑ์ภายใน line การผลิตเดียว
- 3) ธุรกิจตราสินค้าของบริษัทในประเทศ (Brand Domestic) (สัดส่วนรายได้ 35%) ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตจากฐานที่น้ำจะต่ำในปี 60 จากทั้งการ

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของนักลงทุนและลูกค้าหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทและเป็นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น (MAI) เปิดตลาดสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ไม่ได้ออกใบรับรองหรือการประเมินความน่าเชื่อถือของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการทุจริตของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเปิดเผยโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทหรือประเมินและมีได้ซึ่งข้อมูลในแถลงการณ์นี้ ซึ่งจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในแถลงการณ์เท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ไม่ได้ออกใบรับรองหรือการประเมินดังกล่าวของคณะกรรมการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ปรับเปลี่ยน Packaging และการบริโภคในประเทศชวา และการนำเข้าสินค้าโดยบริษัท JV ชื่อ “MKT” (Malee ถือหุ้น 51%) ซึ่งเป็นอีกบริษัทหนึ่งที่เกิดจาก KINO เช่นเดียวกัน โดยสินค้าหลักๆจะอยู่ในกลุ่ม Personal Care ซึ่งเป็น Top brand ของ KINO ในประเทศอินโดนีเซีย โดยรวมบริษัทตั้งเป้าการเติบโตอยู่ที่ 20%YoY และ

- 4) **ธุรกิจพัฒนาและผลิตตามสัญญาจ้างผลิตต่างประเทศ (CMG Export)** (สัดส่วนรายได้ 30%) ส่วนใหญ่กว่า 90% มาจากน้ำมะพร้าวระดับ Premium แบบส่งออก คาดมีการเติบโต 10 – 15%YoY ตามการเติบโตของตลาดน้ำมะพร้าวในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ และยุโรป บนฐาน Supply Chain ของบริษัทที่กลับมาสมบูรณ์ใกล้ 100% แต่ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาสินค้าใหม่ในกลุ่มน้ำมะพร้าวระดับ Mass ซึ่งจะเป็อีกปัจจัยหนุนการเติบโตหากมีความชัดเจน เนื่องจากเป็นกลุ่มตลาดฯที่มีการเติบโตสูงกว่ากลุ่ม Premium

➤ **การเริ่มต้นสู่ตลาดต่างประเทศและการเพิ่มสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่องอาจสร้างผลขาดทุนเล็กน้อยในช่วงแรก** : อย่างไรก็ตาม จากภาพรวมเป้าหมายรายได้ของบริษัทดังกล่าวอาจกล่าวได้ว่าราว 1 ใน 3 ของการเติบโตมาจากการเพิ่มสินค้าใหม่ทั้ง CMG และ Brand ของบริษัทเอง ทั้ง Domestic และ Export ซึ่งยังต้องติดตามผลของการทำการตลาดตลอดจนการตอบรับอย่างใกล้ชิด และผลประกอบการของบริษัทที่อาจได้รับแรงกดดันจากทั้ง 1) การเริ่มรับรู้ค่าเสื่อมราคาจากเครื่องจักรใหม่ 2) JV จากบริษัท KINO ของบริษัทอาจสร้างผลขาดทุนในช่วงเริ่มต้นบางส่วน และ 3) สินค้าใหม่ฯจากทั้ง MAS และ MMC ที่ยังอาจไม่ได้ส่งผลเต็มปี 61 และสร้างผลขาดทุนเล็กน้อยในช่วงเริ่มต้น

➤ **ความเห็น** : อาจกล่าวได้ว่าผลประกอบการในปี 60 ได้สร้างฐานใหม่แล้วเนื่องจากเริ่มเห็นการฟื้นตัวของหน่วยธุรกิจทุกหน่วย การเพิ่มช่องทางการตลาดและ SKU ใหม่ฯของบริษัทอย่างคึกคัก การมุ่งเน้นการเติบโตจากหน่วยธุรกิจที่มีฐานต่ำ คือ Brand Export กอปรกับราคาหุ้นที่มีการปรับตัวลดลงกว่า 33.4% ตลอดทั้งปี 60 นับจากนี้ สะท้อนผลประกอบการที่ชะลอตัวไปมากแล้ว ในด้าน Upside ที่จะมาจากการทำได้ตามแผนที่วางไว้ของบริษัทยังน่าสนใจ Bloomberg Consensus ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 48.03 บาท จึงแนะนำให้ติดตามแผนการเปิดตัวสินค้าใหม่ฯตลอดจนความสำเร็จในต่างประเทศก่อน “ทยอยซื้อสะสม” เพื่อลงทุน