

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

MEGACHEM (THAILAND) PCL. (MGT)

15 พฤษภาคม 2561

ราคาปิด 2.34 บาท

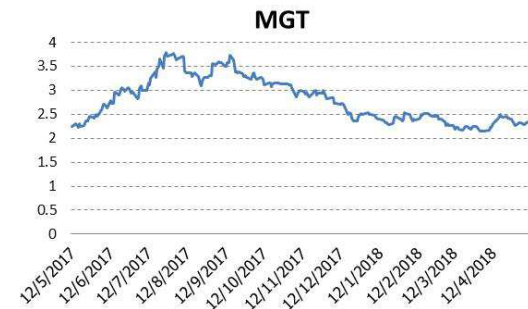
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 3.12 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Net profit (Btm)	44.8	32.6	47.3	58.3	66.6
EPS (Bt)	0.11	0.08	0.12	0.15	0.17
EPS Growth (%)	-20%	-27%	45%	23%	14%
P/E (x)	20.9	28.7	19.8	16.1	14.1
BV (Bt)	0.68	0.41	0.93	0.97	1.03
PBV (x)	3.4	5.7	2.5	2.4	2.3
DPS (Bt)	0.30	0.73	0.10	0.10	0.12
Yield (%)	12.8%	31.0%	4.3%	4.4%	5.0%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,771.55
Market Cap.	Bt1,872m
Total Shares	400m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of March 12, 2018	
นายวิทยา อินาลา	37.68%
Megachem Ltd.	36.19%
น.ส.บุญชาริกา พัทธยุดิ	2.12%
% Free Float	25%

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)	1Q60	4Q60	%QoQ	1Q61	%YoY
Sales	157	134	7.0%	144	-8.3%
COGS	114	95	3.9%	99	-13.7%
Gross Profit	43	40	14.3%	45	6.1%
SG&A	29	21	34.3%	28	-1.6%
Net Profits	12	13	-0.9%	13	12.0%
EPS(Bt)	0.03	0.03	-0.9%	0.03	12.0%

Source : Financial Statement

GPM ยังทำ High ใหม่ ซื้อธุรกิจหนุนกำไรปีนี้อีกราว 10%

- รายงานกำไร 1Q61 โตต่ำคาด แต่ GPM ยัง New High
- เบื้องต้นคงประมาณกำไรปี 61 ตามเดิม +23% YoY ซึ่งยังไม่รวมกำไรจากบริษัทย่อยใหม่อีกราว 10%
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” MGT ราคาเหมาะสม 3.12 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรโตต่ำคาด แต่ GPM ยัง New High : รายงานกำไรงวด 1Q61 เติบโต 12% YoY มาอยู่ที่ 13.18 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราว 17% หลักๆ เกิดจากรายได้รวมที่ลดลงราว 8.3% YoY มาอยู่ที่ 143.8 ล้านบาท (ต่ำคาด 11%) ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่ได้อ่อนตัวลงตามที่ประมาณการไว้ กล่าวคือ ทรงตัวในระดับเดิมที่ 28 ล้านบาท (จากงวด 1Q61 ที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษบางส่วน) อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ระดับ 31.5% ยังสามารถทำ New High ได้ต่อเนื่องจากงวด 4Q60 ที่ระดับ 29.5% พร้อมกับผลขาดทุนที่รับรู้จากบริษัทร่วม VTL (ถือหุ้น 30%) ยังทยอยอ่อนตัวลงจากงวด 4Q60 อย่างชัดเจนหลังเริ่มกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง
- การเข้าซื้อกิจการมาพร้อมกับ Synergy หลายทาง : ล่าสุดรายงานมติคณะกรรมการอนุมัติจัดตั้งบริษัทย่อยและถือหุ้น 80% เข้าซื้อบริษัท ซี.เอ็ม.เจ. แองเคอร์ (CMJ) ซึ่งประกอบธุรกิจนำเข้าจัดจำหน่ายเคมีภัณฑ์ประเภทเอทานอล หรือแอลกอฮอล์บริสุทธิ์ 99.99% ซึ่งใช้ในอุตสาหกรรมที่มีความเฉพาะเจาะจง อาทิ สเปรย์ปรับอากาศ หัวน้ำหอม โดยคิดดังกล่าว คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนด้วยเงินสดทั้งสิ้น 124 ล้านบาท ถือเป็นโอกาสแก่ MGT ที่จะได้รับรู้กำไรสุทธิส่วนเพิ่มอีกราวปีละ 10 ล้านบาท (อิงจากผลประกอบการย้อนหลัง 2 ปี) และล่าสุดบริษัทดังกล่าวมีกำไรในงวด 1Q61 อยู่ที่ 4.88 ล้านบาท และนอกเหนือจากนี้ ยังมีโอกาสเกิด Synergy จากการ Cross Selling สินค้าและบริการเนื่องจากแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมที่ใกล้เคียงกัน แต่มีการเจาะกลุ่มลูกค้าที่ต่างกันค่อนข้างชัดเจน ช่วยกระจายความเสี่ยงในการมีกลุ่มสินค้าเคมีภัณฑ์อื่นมากขึ้น และยังสามารถช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงานได้ในอนาคตจากการใช้พนักงานขายกลุ่มเดิม พร้อมกับการใช้เครดิตเรตติ้งของ MGT ภายหลังจากควบรวมแล้วในการลดต้นทุนทางการเงินให้แก่ CMJ ตลอดจนการใช้ Lab ของ MGT ในการวิจัยและพัฒนาสินค้าหลักของ CMJ จำหน่ายเป็นสินค้าที่มี Value added
- เบื้องต้นคงประมาณกำไรปี 61 ตามเดิม +23% YoY ซึ่งยังไม่รวมกำไรจากบริษัทย่อยใหม่อีกราว 10% : เมื่อพิจารณา กำไรงวด 1Q61 ผิดจากที่คาดเพียงราว 3 ล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น-ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าสมมติฐานที่ 29% นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยน บาท/USD ในงวด 2Q61 (QTD) ยังค่อนข้างทรงตัวจากงวด 1Q61 กอปรกับคาดว่า การเพิ่มขึ้นของ SG&A ดังกล่าวข้างต้นน่าจะทยอยถูกชดเชยด้วยรายได้จากหน่วยผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ จะทยอยมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากการเติบโตที่ก้าวกระโดด พร้อมกับผลขาดทุนจาก VTL ที่น่าจะทยอยลดลงได้ต่อ และยังมี Inorganic Growth ดังกล่าวข้างต้นที่จะเป็นส่วนเพิ่มในประมาณการภายหลังจากมีการส่งมอบสินทรัพย์

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความผิดพลาดใดๆไปใช้ในทางใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ปรากฏในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาชิกสมาคมสมาชิกสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นผลต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นภาระให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล ล็อก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล ล็อก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

เรียบร้อยแล้วอีกกว่า 10% ในปี 61 (คาดการณ์ 2H61) ทั้งนี้ กำไรงวด 1Q61 คิดเป็นราว 23% ของประมาณการปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 61 แบบ Organic Growth ตามเดิมที่ 58.3 ล้านบาท เดบิต 23.2%YoY

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” MGT ราคาเหมาะสม-3.12 บาท :** เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยบวกจากทั้งอัตรากำไรที่น่าจะทรงตัวสูง การขยายเข้าสู่ผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ และส่วนเพิ่มจากการซื้อธุรกิจ ซึ่งในระยะยาวจะมาสร้าง Synergy effect ให้กับบริษัท ซึ่งต้องติดตามแผนงานดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เบื้องต้นจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 3.12 บาท (Valuation อิง PER 21.5 เท่า (PER จุดต่ำสุดรอบ 1 ปี +0.5SD)) อิงเฉพาะฐานกำไรเดิมก่อนการควบรวม

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
<ul style="list-style-type: none"> - สินค้าใหม่สำเร็จกว่าคาด - การเติบโตจาก CMJ ช่วยหนุนปี 61 – 62 แบบ Inorganic บางส่วน 	<ul style="list-style-type: none"> - เงินบาทอ่อน - Utilization rate ของ VLT เพิ่มล่าช้า