

# INITIAL COVERAGE

## mai / Industrial

### MEGACHEM (THAILAND) PLC. (MGT)

30 สิงหาคม 2562

ราคาเปิด 1.90 บาท

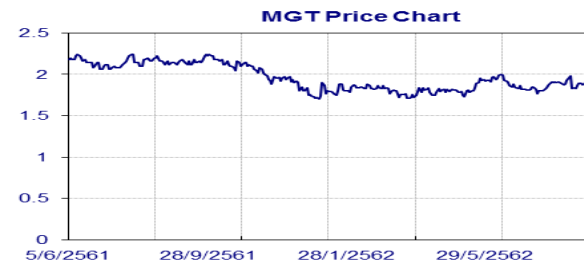
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.40 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Net Profit (Btm)	32.6	47.3	49.2	69.9	75.7
EPS (Bt)	0.11	0.12	0.12	0.17	0.19
EPS Growth (%)	-100.0	9.0	3.9	42.1	8.3
P/E (x)	17.50	16.06	15.46	10.88	10.04
DPS (Bt)	0.03	0.10	0.10	0.14	0.15
Yield (%)	1.58	5.26	5.26	7.37	7.89
BV (Bt)	0.54	0.93	0.94	0.99	1.04
P/BV (x)	3.50	2.05	2.02	1.93	1.83

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,639.14
Market Cap.	Bt 760.00m
Total Shares	400.00m common share Par Bt 0.50
<b>Major Shareholders as of Mar 13, 2019</b>	
1. นาย วิฑา อินทาลา	37.68%
2. Megachem Ltd.	36.19%
3. น.ส. มณฑิรา พิทยะกุล	1.77%
%Free float	24.92%

Source: SET Smart



#### Analyst Coverage

Watcharain Jongyanyong  
02 672-5936  
watcharain@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

#### Coporate Governance Rating : -

(MB)	2Q19A	1Q19A	%QoQ	2Q18A	%YoY
Core Revenue (+)	160.8	185.7	-13.4%	142.6	12.8%
COGS (-)	111.3	132.2	-15.8%	99.9	11.4%
Gross Profit (+)	49.5	53.5	-7.5%	42.7	15.9%
SG&A (-)	33.8	30.6	10.4%	28.2	20.0%
EBITDA (+)	20.8	28.3	-26.5%	16.7	24.3%
Interest Expense (-)	0.2	0.2	6.4%	0.1	128.7%
Norm. Profit (+)	13.8	19.6	-29.5%	12.0	14.9%
Net Profit (+)	13.8	19.6	-29.5%	12.0	14.9%
EPS (Bt/Share)	0.03	0.05	-29.5%	0.03	14.9%
Gross Margin (%)	30.8	28.8	6.8%	29.9	2.8%
EBITDA Margin (%)	12.9	15.2	-15.2%	11.7	10.3%
Net Margin (%)	8.6	10.5	-18.6%	8.4	1.9%

Source: Company data, Globlex estimates

#### ความเสี่ยง

- เศรษฐกิจจะชะลอตัว
- การส่งสินค้าล่าช้า
- ราคาสินค้าและวัตถุดิบผันผวน

#### GPM ดีขึ้นจากบาทแข็ง

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 อ่อนตัว -13.4%QoQ แต่เติบโต 12.8%YoY
- คาดผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลังเติบโตได้ดีกว่าครึ่งปีแรก
- ได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า แต่ราคาหุ้นยังไม่ตอบรับเชิงบวก

#### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 อ่อนตัว -29.5%QoQ แต่เติบโต +14.9%YoY บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงาน 2Q19 เท่ากับ 160.8 ล้านบาท (ต่ำกว่าประมาณการของเรา -8.8%) ลดลง -13.4%QoQ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล ประกอบกับลูกค้า Megachem Plus ได้ยกเลิก Order ไปบางส่วน แต่หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนยังคงเติบโต +12.8%YoY เนื่องจากมีการรับรู้รายได้ M&A จาก Megachem Plus เข้ามาครั้งแรกในช่วงเดือน ก.ค. 18 ด้าน Gross Margin ทำให้ได้ใกล้เคียงคาดที่ 30.8% ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 28.8% ในไตรมาสก่อน จากต้นทุนนำเข้าสารเคมีที่ต่ำลง หลังเงินบาทแข็งค่าอย่างต่อเนื่องจากระดับ 31.86THB/USD ใน 1Q19 เป็น 30.68THB/USD ใน 2Q19 สำหรับค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 33.8 ล้านบาท +10.4%QoQ และ +20.0%YoY เนื่องจากมีรายการตั้งสำรองผลประโยชน์ระยะยาวพนักงานตามกม.แรงงานเพิ่มขึ้น 3.2 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ระดับ 13.8 ล้านบาท (-29.5%QoQ , +14.9%YoY) ต่ำกว่าประมาณการของเรา -18.8%

#### ➤ คาดผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลังเติบโตได้ดีกว่าครึ่งปีแรก

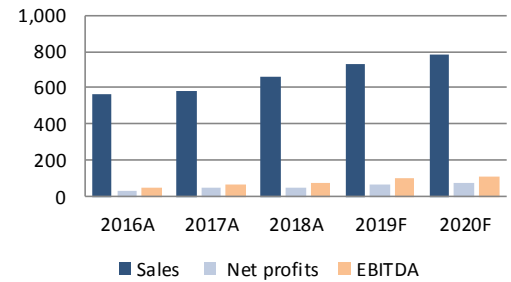
กำไรสุทธิงวด 1H19 อยู่ที่ 33.37 ล้านบาท คิดเป็น 47.7% ของประมาณการทั้งปี โดยคาดว่าผลประกอบการช่วงครึ่งหลังของปีจะเติบโต HoH เนื่องจากในช่วง 3Q19 จะมีคำสั่งซื้อพิเศษเข้ามา หลัง Supply ในตลาดไม่เพียงพอ ประกอบกับทิศทางค่าเงินบาทที่ยังอยู่ในโซนแข็งค่า จะทำให้บริษัทสามารถรักษา Gross Margin ไว้เหนือระดับ 30% ได้ ประกอบกับบริษัทร่วมทุน Megachem (Myanmar) (จำหน่ายกระดาษ และแพคเกจจิ้งในพม่า) คาดว่าจะมีรายได้ราว 10 ล้านบาท ในช่วงครึ่งปีหลัง นอกจากนี้บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับพันธมิตรจากญี่ปุ่น เพื่อลงทุนโครงการผลิตกราฟไฟต์ โดยจะถือหุ้นอยู่ที่ 30-50% (งบลงทุนราว 150 ล้านบาท) คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 19 ที่ 70 ล้านบาท เติบโต 42.1%YoY

#### ➤ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมเท่ากับ 2.40 บาท

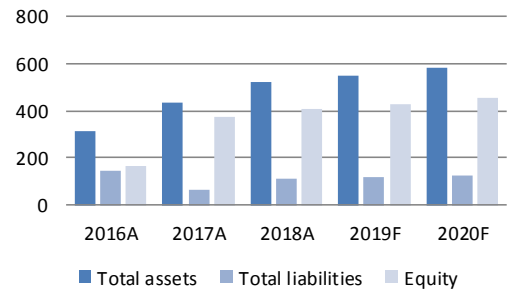
จากการทำ M&A ประกอบกับได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า ส่งผลให้กำไรในปีนี้มีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ ขณะที่ราคาหุ้นไม่มีการตอบรับเชิงบวก โดยยังเทรดอยู่แถวระดับราคา IPO (IPO@1.89 บาท) เรายังมองเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 2.40 บาท อิงค่าเฉลี่ย PER ที่ 14 เท่า คิดเป็น PEG 0.8 เท่า ยังมี Upside จากปัจจุบันราว 26.3% คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash	6	24	25	11	14
Receivables	137	129	168	177	185
Inventory	61	68	95	102	110
Other current assets	4	115	39	33	37
Current assets	209	335	327	323	345
Non-current assets	101	101	194	226	236
Total assets	311	436	521	549	581
Current liabilities	137	55	101	106	114
Long-term liabilities	10	10	11	12	13
Total liabilities	148	64	112	118	126
Paid-up, prem share & others	155	341	377	377	381
Retained earnings	8	30	32	54	73
Equity	163	371	409	431	455
P&L (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales	561	579	659	732	783
Cost of sales	-410	-415	-466	-511	-548
Gross profits	151	165	193	221	235
Other Revenues	-1	-1	-8	1	2
Selling & admin exp.	-105	-101	-117	-128	-135
EBIT	45	62	69	93	101
Interest exp.	-4	-2	-1	-1	-2
EBT	41	60	68	92	99
Taxes	-9	-13	-17	-18	-20
Net profits	33	47	49	70	76
EBITDA	51	68	76	100	108
Fully Diluted EPS (Bt)	0.11	0.12	0.12	0.17	0.19
Cashflow projection (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EBIT(1-t)	53	75	86	112	121
Dep. & Amortization	6	6	8	7	7
Change in net working capital	(87)	208	(54)	(9)	14
Capital expenditure	(9)	11	(45)	(5)	(12)
Firm free cashflow	(37)	301	(6)	105	129
Key Ratios	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Gross profit margin	26.9%	28.4%	29.3%	30.2%	30.0%
Net profit margin	5.8%	8.2%	7.5%	9.5%	9.7%
Current ratio (x)	1.5	6.1	3.2	3.1	3.0
Times interest earned (x)	14.2	36.6	81.8	78.3	79.1
Debt to Equity (x)	0.9	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA	10%	11%	9%	13%	13%
ROE	20%	13%	12%	16%	17%
Trends (%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales growth	6%	3%	14%	11%	7%
Expense growth	19%	-4%	15%	10%	6%
EBIT growth	-16%	39%	10%	35%	8%
Net Profit growth	-27%	45%	4%	42%	8%
EBITDA Margin	-17%	34%	12%	31%	8%
EPS growth	-100%	9%	4%	42%	8%

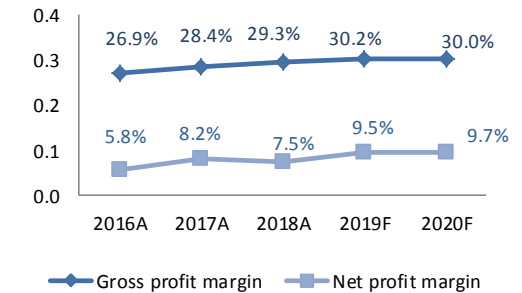
## Yearly Performance



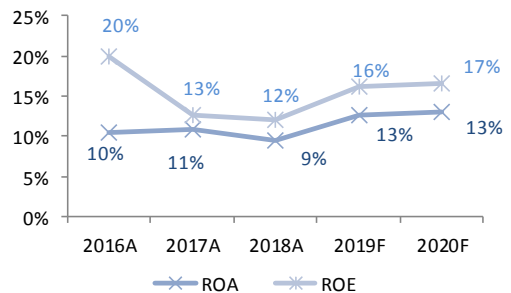
## Assets, Liabilities & Equity



## Gross & Net Profit Margin



## ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated