MGT บมจ. เมกาเคม (ประเทศไทย)

MAI / Industrial

BUY

แผนเพิ่มสินค้าจะเห็นผลปีนี้ คาดกำไร 1Q61 New high รอบ 3 ปี

- **ผู้จำหน่ายเคมีพิเศษที่มี GPM ขาขึ้นติดกัน 8 ไตรมาส หนุนการผ่านจุดต่ำสุด**

ตัวแทนขายเคมีชนิดพิเศษ ที่มี lab ของตนเอง โดยมีจุดยืนเป็น Solution provider (ครบวงจร) ให้ลูกค้าหลากหลาย (ก่อสร้าง ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ปิโตรฯ) ด้วยเครือข่ายทั้ง SEA และ UK จากการเป็น บ.ร่วมทุนกับสิงคโปร์ มีต้นทุนเป็น $ ทั้งหมด ส่วนรายได้เป็นเงินไทย จึงได้ประโยชน์บาทแข็ง ส่วนกำไร ปี 59 – 60 คาดผ่านจุดต่ำสุด แม้รายได้มีการเติบโตตาม ศก.ประเทศ (เพียงปีละ 3 – 5%) และผลขาดทุนจาก บ.ร่วม "VTL" (ผลิตหมอนยางพารา ถือหุ้น 30%) มากดดัน รวมถึงมีค่าใช้จ่ายจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ แต่อัตรากำไรขั้นต้นเป็นขาขึ้นต่อเนื่องตลอด 8 ไตรมาส อีกทั้งยังมีแผนงานขยายกลุ่มสินค้าแก่ลูกค้าเดิมและใหม่ และความพยายามในการลดผลขาดทุนจาก บ.ย่อยซึ่งคาดเห็นผลปีนี้

- **ขยายตลาด ช่วงสภาวะ Margin สูงจากเงินบาทแข็งค่า คาดกำไรปี 61 +23%YoY**

ปี 61 คาดรายได้รวมจะหนุนโดย 1) การจ้าง พนง.ขายที่เป็นวิศวฯเคมีมาเพิ่มอีก 5 คน (จาก 7 คน สิ้นปี 60) ซึ่งมาหลังจากการก่อสร้าง lab ใหม่ (ราว 3Q60) และจะตามมาด้วยทีมวิจัยอีก 2 ราย เพื่อมาร่วม R&D กับลูกค้ารายใหม่ รุกตลาดอาหารและยาซึ่งถือเป็นตลาดใหม่ (สัดส่วนรายได้เพียง 2.5% ในปี 60) 2) การเติบโตของลูกค้าเดิมที่ Outperform GDP ปี 61 (คาดโดย ธปท. ที่ 4.1%) โดยรวมคาดรายได้เติบโต 6.6%YoY มาอยู่ที่ 618 ลบ.ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น คาดสามารถทรงตัวในระดับสูงได้ที่ 29% จากแนวโน้มค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่า (YTD –8.9%YoY อยู่ที่ 31.5 Bt/$) ด้าน SG&A คาดเพิ่มเล็กน้อย 2.6%YoY หลังไม่มีค่าใช้จ่าย One-time จากการเข้าตลาดฯ ส่วน บ.ย่อย "VTL" คาดทยอยขาดทุนลดลงตลอดปีสู่จุดคุ้มทุนสิ้นปีนี้ หลังเพิ่มช่องทางการจำหน่ายสู่ TV Shopping กว่า 2 – 3 ช่อง หนุนเพิ่ม Utilization Rate ที่เป็นปัญหาหลักได้ จึงคาดกำไรปี 61 อยู่ที่ 58.3 ลบ.เติบโต 23.2%YoY

- **เริ่มต้น ไตรมาส 1 สดใสคาดกำไร New high รอบ 3 ปี**

สำหรับ 1Q61 คาดทำจุดสูงสุดใหม่รอบ 3 ปี เติบโตกว่า 35.8%YoY มาอยู่ที่ 16 ล้านบาท โดยแม้รายได้อาจยังไม่สะท้อนความพยายามการขยายตลาด คาดรายได้เติบโตค่อยเป็นค่อยไปที่ 3.3%YoY มาที่ 162.1 ล้านบาท แต่น่าจะได้อานิสงส์จากค่าเฉลี่ยเงินบาท 1Q61 (-4.1%QoQ และ -10%YoY มาที่ 31.6 Bt/$) จึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวสูงเทียบเท่า 4Q60 เป็นอย่างต่ำ ด้าน SG&A คาดไม่มี One-time จากช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 2 – 3 ล้านบาท ส่วน VTL น่าจะทยอยขาดทุนลดลงจากการเริ่มกลับมาผลิตอีกครั้งหลังหยุดการผลิตเพื่อปรับปรุงแผนงานไปตั้งแต่กลางปี 60 โดยเชื่อว่าผลขาดทุนของ VTL ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วจากในงวด 4Q60

- **Net cash company ที่เหนือกว่า บ.ร่วมทุน เหมาะแก่ Premium**

Valuation อิง PER 21.5 เท่า (PER ต่ำสุด +0.5SD) สะท้อน Premium เหนือ บ.ร่วมทุนสิงคโปร์ (NPM 3% ROE 8% PER 18.3 เท่า) ได้ราคาเหมาะสม 3.12 บาท B/S ดีเยี่ยม (Net cash 130 ลบ.) D/E 0.17 เท่า คาดจ่ายปันผลกว่า 4.1% บวก Upside 27.8% เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ"

- **Risk :** (+) สินค้าใหม่สำเร็จกว่าคาด ช่องทางลงทุนใหม่ (-) เงินบาทอ่อน Utilization rate เพิ่มล่าช้า

Key financial and valuations

End of Dec 31	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
Core Revenue (Btm)	530.9	561.2	579.5	617.9	651.5
Net profit (Btm)	44.8	32.6	47.3	58.3	66.4
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS Growth (%)	-19.6%	-27.2%	45.3%	23.2%	13.8%
PER (x)	22.0	30.2	20.8	16.9	14.8
BVS (Bt)	0.68	0.41	0.93	0.97	1.03
PBV (x)	3.62	6.04	2.65	2.53	2.38
DPS (Bt)	0.30	0.73	0.10	0.10	0.12
Div. Yield (%)	12.2%	29.5%	4.1%	4.1%	4.7%

Source : Company data, GBS Research estimates

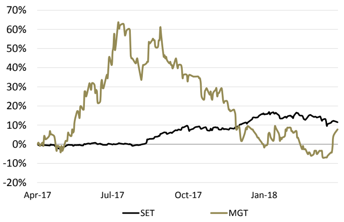
Close (Bt)	2.44
12m Price Target (Bt)	3.12
Upside & Div. Yield (%)	27.8%/4.1%

Pertinent Information

SET Index	1,794.94
Market Cap. (Btm)	976.00
Shares O/S (m)	400.00
Par Value (Bt)	0.50
Free Float (%)	25.00%
CG Rating	

Major Shareholders	13 มี.ค. 2018
1. นายวิทยา อินาลา	37.68%
2. Megachem Ltd	36.19%
3. น.ส.บุณฑริกา พัทธยุติ	2.12%

Price Performance



52w high/low (Bt) 3.80/2.16

	YTD	1m	3m	12m
Abs	-1.57%	13.64%	7.76%	7.76%

Qr P/L	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61E
Sales (Btm)	138.4	149.8	134.4	162.1
COGs	98.9	106.9	94.8	114.3
GP	39.5	42.9	39.6	47.8
SG&A	25.6	26.0	21.1	26.7
Net Profit	10.1	12.2	13.3	16.0
EPS (Bt)	0.03	0.03	0.03	0.04

Source : Company data

Tanawin Pichatsiripohn
Analyst #065325
(02) 672 5940 / tanawin@globlex.co.th

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
Cash	41.6	6.4	135.7	150.5	167.3
Receivables	126.4	137.4	128.8	128.7	137.3
Inventory	70.1	61.2	67.9	68.7	75.4
Other current assets	2.7	4.1	2.5	2.5	2.5
Current assets	240.7	209.1	334.9	350.3	382.3
Non-current assets	121.7	101.5	100.8	100.0	99.0
Total assets	362.4	310.6	435.7	450.3	481.3
Current liabilities	81.8	137.5	54.9	51.4	58.6
Long-term liabilities	8.5	10.2	9.5	9.5	9.5
Total liabilities	90.3	147.7	64.4	60.9	68.1
Paid-up, prem share & others	21.0	22.0	23.0	24.0	25.0
Retained earnings	267.7	10.0	34.4	52.5	76.3
Equity	272.1	162.9	371.3	389.4	413.2

P&L (Btm)	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
Sales	530.9	561.2	579.5	617.9	651.5
Cost of sales	391.1	410.4	414.8	438.7	462.5
Gross profits	139.8	150.8	164.7	179.2	188.9
Other Revenues	12.7	2.0	-0.7	-0.5	2.5
Selling & admin exp.	88.6	107.9	101.6	104.2	106.8
EBIT	58.4	44.8	62.4	74.5	84.7
Interest exp.	3.1	3.8	2.1	0.7	0.7
EBT	55.3	41.1	60.3	73.8	84.0
Taxes	10.6	8.5	13.0	15.5	17.6
Net profits	44.8	32.6	47.3	58.3	66.4
EBITDA	65.9	50.2	67.8	80.3	90.7
Fully Diluted EPS (Bt)	0.11	0.08	0.12	0.15	0.17

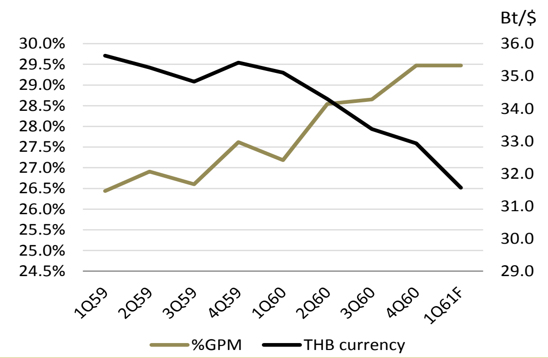
Cashflow projection (Btm)	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
EBIT(1-t)	47.9	36.3	49.4	59.0	67.0
Dep. & Amortization	7.4	5.3	5.4	5.8	6.0
Change in net working capital	74.7	-9.3	10.8	-4.0	-8.1
Capital expenditure	-0.3	-5.0	-17.5	-5.0	-5.0
Firm free cashflow	129.7	27.4	48.1	55.8	59.9

Financial Ratio	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
Gross profit margin (%)	26.3%	26.9%	28.4%	29.0%	29.0%
Net profit margin (%)	8.3%	5.8%	8.2%	9.4%	10.1%
Current ratio (x)	2.94	1.52	6.10	6.81	6.53
Times interest earned (x)	18.73	11.92	30.29	109.46	124.42
Debt to Equity (x)	3.01	1.10	5.76	6.39	6.07
ROA	0.12	0.10	0.11	0.13	0.14
ROE	0.16	0.20	0.13	0.15	0.16

Trends (%)	FY58A	FY59A	FY60A	FY61E	FY62E
Sales growth	-12.8%	5.7%	3.3%	6.6%	5.4%
Expense growth	-15.3%	4.9%	1.1%	5.8%	5.4%
EBIT growth	-20.7%	-23.3%	39.1%	19.4%	13.7%
Net Profit growth	-19.6%	-27.2%	45.3%	23.2%	13.8%
EBITDA Margin	12.2%	8.9%	11.7%	13.0%	13.9%
EPS growth	-19.6%	-27.2%	45.3%	23.2%	13.8%

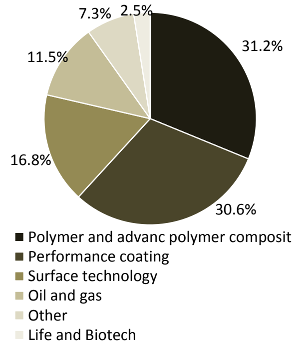
Quarterly performance (Btm)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61E
Sales	156.87	138.45	149.79	134.40	162.11
Cost of sales	114.22	98.93	106.87	94.79	114.33
Selling & admin exp.	28.84	25.60	26.02	21.12	26.70
Interest exp.	0.91	0.55	0.43	0.17	0.17
Taxes	3.17	2.97	3.32	3.53	4.24
Net profits	11.77	10.11	12.15	13.30	15.99

อัตรากำไรขั้นต้น & ค่าเงินบาท



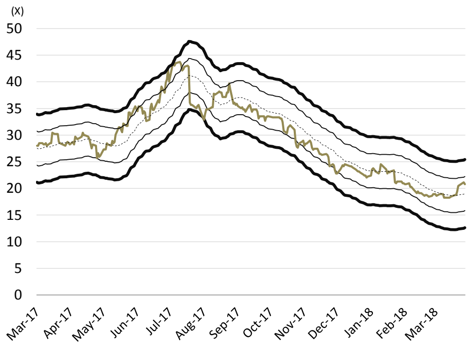
Source : Company data, Bloomberg

สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มลูกค้างวด 4Q60



Source : Company data

Mav. PER band of 0.5 & 1 SD



Source : SETSMART , GBS Research

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยินยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยินยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org