INITIAL COVERAGE
mai / Industrial
MEGACHEM (THAILAND) PLC. (MGT)

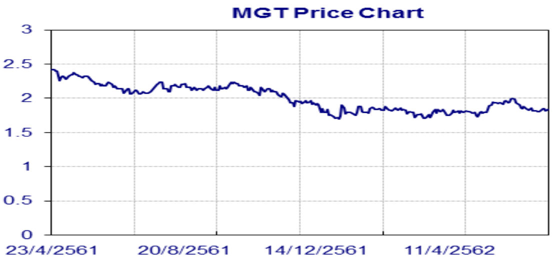
19 กรกฎาคม 2562
ราคาปิด 1.81 บาท
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 2.40 บาท

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)	16.67	15.30	14.73	10.36	9.57
DPS (Bt)	0.03	0.10	0.10	0.14	0.15
Yield (%)	1.66	5.52	5.52	7.73	8.29
BV (Bt)	0.54	0.93	0.94	0.99	1.04
P/BV (x)	3.33	1.95	1.92	1.83	1.75

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,723.44
Market Cap.	Bt 724.00m
Total Shares	400.00m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Mar 13, 2019	
1.นาย วิทยา อินาลา	37.68%
2.Megachem Ltd.	36.19%
3.น.ส.บุญฑริกา พัทธยุติ	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)	2Q19F	1Q19A	%QoQ	2Q18A	%YoY
Core Revenue (+)	176.4	185.7	-5.0%	142.6	23.7%
COGS (-)	123.5	132.2	-6.6%	99.9	23.6%
Gross Profit (+)	52.9	53.5	-1.0%	42.7	24.0%
SG&A (-)	30.5	30.6	0.5%	28.2	10.1%
EBITDA (+)	19.8	28.3	-30.2%	16.7	18.2%
Interest Expense (-)	0.3	0.2	64.8%	0.1	254.1%
Norm. Profit (+)	16.7	19.6	-14.9%	12.0	38.7%
Net Profit (+)	16.7	19.6	-14.9%	12.0	38.7%
EPS (Bt/Share)	0.04	0.05	-14.9%	0.03	38.7%
Gross Margin (%)	30.0	28.8	4.2%	29.9	0.2%
EBITDA Margin (%)	11.2	15.2	-26.5%	11.7	-4.4%
Net Margin (%)	9.4	10.5	-10.4%	8.4	12.1%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

i) เศรษฐกิจชะลอตัว
ii) การส่งสินค้าล่าช้า
iii) ราคาสินค้าและวัตถุดิบผันผวน

คาดกำไร 2Q19 ยังเติบโต 37.4%YoY

- **คาด ผลการดำเนินงาน 2Q19 อ่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล**
- **เข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวดอกผลจากการ M&A**
- **เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 2.40 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ คาดผลการดำเนินงาน 2Q19 อ่อนตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

คาดงวด 2Q19 บริษัทมีรายได้ที่ระดับ 176.4 ล้านบาท ลดลง -9.4%QoQ เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ประกอบกับในช่วงต้นปีลูกค้าบางรายของ Megachem Plus ได้ยกเลิก Order จากการเปลี่ยนนโยบายนำเข้าสารเคมีเอง หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนรายได้ยังเติบโต +18.0%YoY จากการรับรู้รายได้ของ Megachem Plus ที่ M&A มาตั้งแต่ก.ค.ปีก่อนเป็นหลัก ในส่วนของ Gross Margin ไตรมาสนี้เราคาดว่าจะทำได้ที่ระดับ 30.5% ปรับตัวดีขึ้นเทียบกับ 28.8% ในไตรมาสก่อน และ 29.9% ใน 2Q18 เนื่องจากได้รับอานิสงส์เงินบาทที่แข็งค่าส่งผลให้การนำเข้าสารเคมีมีต้นทุนต่ำลง ในส่วนของ SG&A /Sales ในไตรมาสนี้คาดไว้ที่ระดับ 19.0% เพิ่มขึ้นจาก 1Q19 ที่ 16.5% เนื่องจากมีการตั้งสำรองผลประโยชน์ระยะยาวพนักงานตามกม.แรงงานเพิ่มขึ้น 3.2 ล้านบาทเป็นหลัก ส่งผลให้เราคาดกำไรสุทธิ 2Q19 ราว 16.7 ล้านบาท ลดลง -15.6%QoQ แต่ยังเติบโต +37.4%YoY

➢ เข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวดอกผลจากการ M&A

ทิศทางผลประกอบการช่วงครึ่งหลังของปี ยังเติบโตได้ดีโดยมีสาเหตุจาก 1)ได้รับคำสั่งซื้อพิเศษเข้ามาใน 3Q19 หลังโรงงานผลิตสารเคมีที่จีนถูกสั่งปิดบางส่วนเนื่องจากปัญหาสิ่งแวดล้อม ส่งผลให้ Supply ไม่เพียงพอต่อความต้องการ 2) Synergy ระหว่าง Megachem Plus โดย MGTจะรับรู้รายได้จาก Megachem Plus เต็มปีเป็นปีแรก 3) การขยายฐานลูกค้าของ Megachem Plus ที่อยู่ระหว่างขออนุญาตนำเข้าเอทานอลบริสุทธิ์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมยา จากเดิมที่นำเข้าได้เพียงเอทานอลแปลงสภาพ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปีนี้ 4)ได้ประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาทจากระดับ 32.28USD/THB ณ สิ้นปี 2018 มาอยู่ที่ 30.68USD/THB ใน 2Q19 ส่งผลให้เราคาด Gross Margin ปีนี้ไว้ที่ระดับ 30.2% ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนที่ 29.2% นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างศึกษาการลงทุนโรงไฟฟ้าชีวมวลภาคใต้ขนาด 9.6MW ซึ่ง COD แล้ว (งบลงทุนราว 500 ล้านบาท) คาดว่าจะชัดเจนภายใน 4Q19 เราประมาณการรายได้ปี 19 ที่ 732 ล้านบาท +11%YoY และคาดกำไรสุทธิราว 70 ล้านบาท เติบโต 42.1%YoY

➢ เริ่มต้นแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมปี 19 ที่ 2.40 บาท

เราเริ่มต้นออกบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 2.40 บาทยังมีอัพไซต์จากราคาปิดล่าสุด อิงค่า PER เฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปีที่ 14 เท่า คิดเป็น PEG 0.8 เท่า และ CAGR ระหว่างปี 2018-20 เฉลี่ย 17%ต่อปี โดยมองว่าราคาหุ้นยังไม่ตอบสนองผลประกอบการที่เติบโตต่อเนื่อง

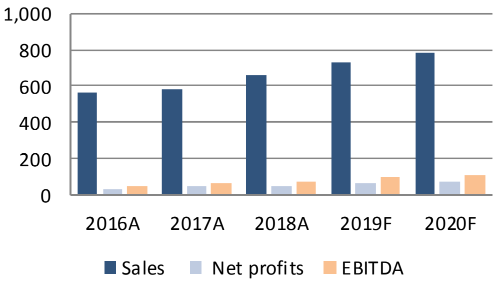
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน 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

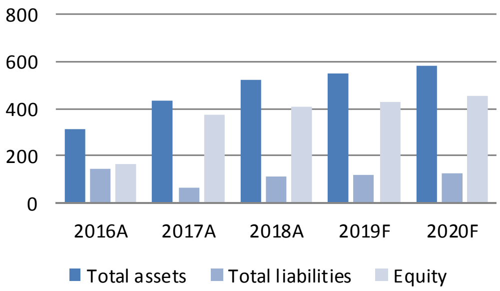
Balance Sheet (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash	6	24	25	11	14
Receivables	137	129	168	177	185
Inventory	61	68	95	102	110
Other current assets	4	115	39	33	37
Current assets	209	335	327	323	345
Non-current assets	101	101	194	226	236
Total assets	311	436	521	549	581
Current liabilities	137	55	101	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
Cashflow projection (Btm)	**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%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

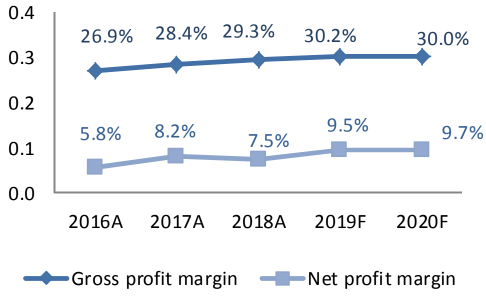
Yearly Performance



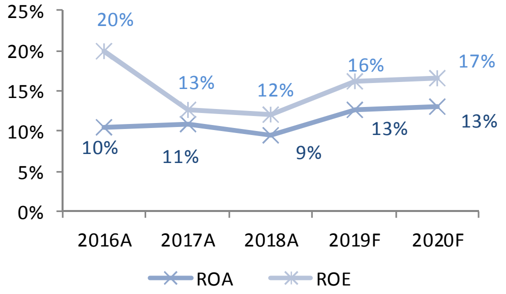
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



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