

บมจ. เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ (MEGA)

ราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวดีไปทั้งหมดแล้ว; ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ ยอดขายและกำไรที่เติบโตดีใน 1Q20 จากการระบาดของไวรัส COVID-19 นำจะชะลอตัวลงในไตรมาสถัดไปจากมาตรการป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัส แม้เราคาดว่าจะมีการผ่อนคลายมาตรการในช่วง 2H20 แต่ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่เพิ่มขึ้น นำจะส่งผลทำให้ MEGA สามารถรายงานการเติบโตของกำไรในระดับปานกลางเท่านั้นในปี 2020 ราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวดีไปทั้งหมดแล้ว ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ ราคาเป้าหมายที่ 33.50 บาท ราคาเข้าซื้อ 33.00 บาท

WHAT'S NEW

- **ยอดขายนำจะชะลอตัวลงในไตรมาสถัดไป** MEGA กลายเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการระบาดของไวรัส COVID-19 ใน 1Q20 จากยอดขายที่เติบโต 19% yoy เนื่องจากประชาชนได้ออกมาซื้อสินค้าแบรนด์ของ MEGA และสินค้าอุปโภคบริโภคอื่น ๆ ก่อนเป็นจำนวนมาก ก่อนช่วงมาตรการปิดเมือง (lockdown) ซึ่งเป็นผลทำให้ยอดขายสินค้าแบรนด์เพิ่มขึ้น 8% yoy ขณะที่ธุรกิจจัดจำหน่ายของ MEGA ก็เติบโตตามอย่างมากประมาณ 32% yoy จากปริมาณความต้องการด้านการจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) ภายใต้ Maxxcare (หน่วยธุรกิจจัดจำหน่ายของ MEGA) สำหรับช่วงที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่าจะยังคงเติบโต yoy แต่มีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าในช่วง 1Q20 เนื่องจากหลายประเทศได้ใช้มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัสตั้งแต่ 2Q20 เป็นต้นไป
- **EBITDA margin ยังคงปรับตัวดีขึ้น** จากอัตราการเติบโตของธุรกิจจัดจำหน่ายที่สูงใน 1Q20 (+32% เทียบกับธุรกิจสินค้าแบรนด์ที่ +8%) ทำให้เราคาดว่าสัดส่วนของธุรกิจสินค้าแบรนด์ที่มี margin สูงต่อธุรกิจจัดจำหน่ายในปี 2020 จะอยู่ที่ 48:51 ซึ่งเปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ก่อนหน้านี้ของเราเล็กน้อยที่ 49:49 ทำให้ไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 และปี 2021 ของ MEGA ที่ 40% ทั้ง 2 ปี (2019: 41%) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EBITDA margin ในปี 2020-21 จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 15-16% จาก 14% ในปี 2019 จากการควบคุมต้นทุนที่ดี โดยเฉพาะต้นทุนทางการตลาด
- **คาดอัตรากำไรหลักปรับตัวลดลง** กำไรหลักของ MEGA ในปีนี้ และในปีหน้าคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากสองปัจจัยนี้ ปัจจัยแรก เราคาดว่าค่าใช้จ่ายต่อกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น 35% yoy จากการเช่าอาคารภายใต้มาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ (IFRS16) นอกจากนี้ MEGA ยังได้กู้ยืมเงินระยะสั้นในสกุลเงิน จ้าต จากธนาคารในพม่าซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าธนาคารไทย เพื่อเป็นการป้องกันความผันผวนของค่าเงินจ้าต เมื่อเทียบกับค่าเงินบาท ปัจจัยที่สอง เราคาดว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปีที่แล้วเป็น 16% ในปี 2020 จากการสิ้นสุดสิทธิประโยชน์ทางภาษีบางส่วน เราจึงคาดว่าอัตรากำไรหลักของ MEGA จะลดลง 20bp จาก 10.9% ในปีที่แล้วเป็น 10.7% ในปีนี้ ก่อนที่จะกลับมาเป็น 10.9% ในปีหน้า (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	10,204	11,145	12,165	13,153	14,248
EBITDA	1,510	1,579	1,850	2,055	2,288
Operating profit	1,361	1,417	1,605	1,760	1,934
Net profit (rep./act.)	1,206	1,139	1,305	1,436	1,581
Net profit (adj.)	1,177	1,217	1,305	1,436	1,581
EPS (Bt)	1.36	1.40	1.50	1.65	1.81
PE (x)	26.0	25.3	23.6	21.4	19.4
P/B (x)	5.3	5.0	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA (x)	20.3	19.4	16.5	14.9	13.4
Dividend yield (%)	2.0	2.0	3.2	3.5	3.9
Net margin (%)	11.8	10.2	10.7	10.9	11.1
Net debt/(cash) to equity (%)	0.6	(9.2)	(1.8)	(1.5)	(2.3)
Interest cover (x)	44.4	24.3	21.0	23.4	26.1
Consensus net profit	-	-	1,327	1,470	1,548
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.98	1.02

Source: Mega Lifesciences, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m.: not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในกรณีเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือระบกกณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

HOLD (Downgraded)

Share Price	Bt35.25
Target Price	Bt33.50
Upside	-5.0%
(Previous TP)	Bt32.00

COMPANY DESCRIPTION

MEGA is a leading international manufacturer of nutraceutical and pharmaceutical products under its "Mega We Care" brand, It is also a leading distributor in Myanmar, Vietnam and Cambodia.

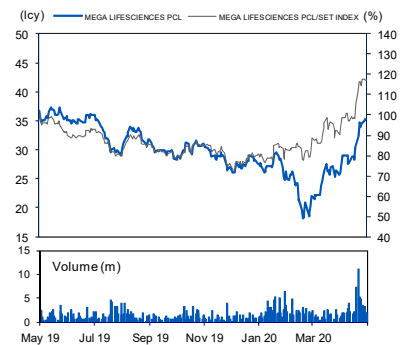
STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	MEGA TB
Shares issued (m):	871.9
Market cap (Btm):	30,733.4
Market cap (US\$m):	963.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.9

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt37.25/Bt18.20			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
34.3	42.1	13.7	1.4	35.6
Major Shareholders				
				%
Unistretch Co and Shah family				49.8
Mr Vevek Dhawan				5.3
Mindo Asia Investment				5.0
FY20 NAV/Share (Bt)				7.86
FY20 Net Cash/Share (Bt)				0.15

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowitz Pongwinyoo
+662 659 8304
kowitz.p@uobkayhian.co.th

STOCK IMPACT

● **คาดการณ์ราคาหุ้น 2Q20 จะออกมาทรงตัว yoy** เราคาดว่าราคาหุ้นของยอตกขายใน 2Q20 จะชะลอตัวลงเป็น 5% yoy เป็น 2.8 พันลพ. เนื่องจากประเทศต่าง ๆ ยังอยู่ภายใต้มาตรการปิดเมือง (lockdown) เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 อัตราการขึ้นต้นคาดว่าจะยังคงอยู่ที่ 41% เช่นเดียวกับใน 2Q19 จากสัดส่วนของธุรกิจสินค้าแบรนด์ และธุรกิจจัดจำหน่ายที่คาดว่าจะอยู่ที่ 49:49 ขณะที่ EBITDA margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 13% (2Q19: 12%) จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่น้อยลง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้นน่าจะส่งผลทำให้กำไรหลักใน 2Q20 อยู่ที่ 237 ลพ. เพิ่มขึ้นเพียง 1% yoy ผลการดำเนินงานในช่วง 1H20 ยังคงเติบโตดี yoy จากผลการดำเนินงานใน 1Q20 ที่แข็งแกร่ง

EARNINGS REVISION

● **ปรับการคาดการณ์** เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายของธุรกิจจัดจำหน่ายใน 1Q20 ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยปรับการคาดการณ์การเติบโตของยอดขายสำหรับปี 2020 และปี 2021 ขึ้น 2% ทั้ง 2 ปี อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดการคาดการณ์กำไรหลักสำหรับปี 2020 และปี 2021 ลง 3% และ 4% ตามลำดับ จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และอัตราภาษีที่สูงขึ้น

FORECAST REVISION

(Btm)	2020F			2021F		
	Old	New	% chg	Old	New	% chg
Sales	11,956	12,165	2	12,886	13,153	2
Core profit	1,342	1,305	-3	1,496	1,436	-4

Source: UOB Kay Hian

● **กำไรหลักน่าจะเติบโต 7% yoy** จากประมาณการใหม่ของเรา ยอดขายในปี 2020 และปี 2021 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 9% และ 8% yoy เป็น 12.2 พันลพ. และ 13.2 พันลพ. ตามลำดับ จากปริมาณความต้องการสินค้าแบรนด์ที่สูงขึ้น และกำลังการผลิตของธุรกิจจัดจำหน่ายในพม่าที่มากขึ้น เราคาดว่ากำไรหลักจะยังคงถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าสถานการณ์การระบาดจะดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H20 เป็นต้นไป ซึ่งน่าจะส่งผลทำให้กำไรหลักในปี 2020 และปี 2021 ของ MEGA เติบโต 7% และ 10% เป็น 1.3 พันลพ. และ 1.4 พันลพ. ตามลำดับ

VALUATION / RECOMMENDATION

● **ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 33.50 บาท** เราปรับราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 33.50 บาท แม้จะปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของกำไรลง ราคาเป้าหมายของเราอิง PE 2020F ที่ 22 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PE 2020F ของกลุ่มธุรกิจยา และกลุ่มธุรกิจจัดจำหน่าย โดยค่าเฉลี่ย PE 2020F เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 21 เท่า เป็น 22 เท่าในปัจจุบันจากกำไรที่ดีขึ้น

● **ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ** เราคาดว่าราคาหุ้นของยอตกขายในช่วงที่เหลือนของปีนี้ ซึ่งจากสถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 ที่ดูเหมือนว่าจะดีขึ้นทำให้เราคาดว่าจะมีการผ่อนคลายมาตรการเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัสในช่วง 2H20 ซึ่งน่าจะทำให้ผลการดำเนินงานของ MEGA ดีขึ้น และน่าจะทำให้ MEGA รายงานการเติบโตของกำไรในระดับปานกลางในปี 2020 ราคาหุ้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า 49% ตั้งแต่ทวีคราะห์ครั้งสุดท้ายของเราในเดือนเม.ย.20 เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนข่าวดีไปทั้งหมดแล้ว ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ ด้วยราคาเข้าซื้อที่ 30.00 บาท

SHARE PRICE CATALYST

● การเข้าซื้อกิจการผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร ยาตามใบสั่งแพทย์ และยาเพื่อการดูแลสุขภาพ

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Cap (US\$m)	P/E		P/B		Dividend Yield		ROE		EPS Growth	
			2020F (x)	2021F (x)	2020F (x)	2021F (x)	2020F (%)	2021F (%)	2020F (%)	2021F (%)	2020F (%)	2021F (%)
Pharmaceutical manufacturer												
BLACKMORES LTD	BKL AU	898	63.3	38.7	6.3	5.7	0.3	1.8	8.8	15.5	(59.9)	63.6
KALBE FARMA	KLBF IJ	4,223	23.8	22.3	3.6	3.3	2.0	2.2	15.5	15.0	4.6	6.9
Average			30.7	25.2	4.0	3.7	1.7	2.1	14.3	15.1	(16.7)	22.2
Distribution business												
DKSH HOLDING AG	DKSH SW	3,488	18.7	17.4	1.9	1.8	3.7	3.9	9.7	11.0	4.6	7.5
CHINA MEDICAL SY	867 HK	2,884	7.5	8.2	1.9	1.7	4.7	5.0	23.8	22.1	39.6	(7.7)
Average			13.7	13.2	1.9	1.7	4.1	4.4	16.1	16.0	13.3	3.3
Average of both Sectors			22.2	19.2	3.0	2.7	2.9	3.3	15.2	15.6	(2.7)	12.7

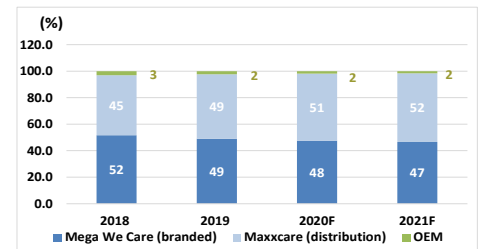
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

2Q20 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q20F	yoy % chg	1H20F	yoy % chg
Sales	2,772	4.7	5,852	11.7
Gross Profit	1,122	4.0	2,299	5.4
EBITDA	357	17.0	804	19.6
Pre-tax Profit	285	11.8	656	14.1
Tax	(46)	168.2	(108)	85.5
Net Profit	237	7.9	557	17.6
Net Profit (Ex EI)	237	1.0	543	6.1
EPS (Bt)	0.27	8.9	0.64	18.9
Gross M (%)	40.5		39.3	
EBITDA M (%)	12.9		13.7	
Net core M (%)	8.6		9.5	

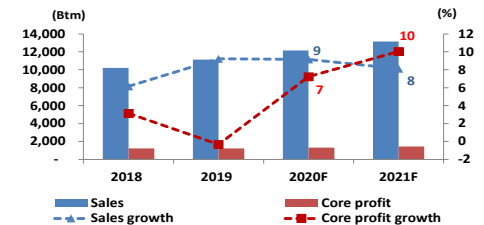
Source: UOB Kay Hian

REVENUE BY BUSINESS



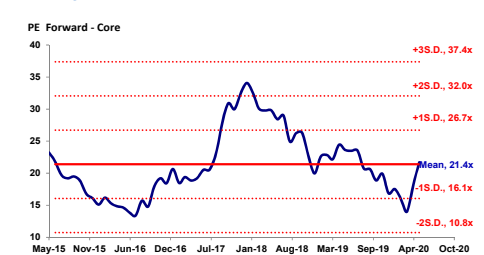
Source: MEGA, UOB Kay Hian

SALES AND CORE PROFIT GROWTH



Source: MEGA, UOB Kay Hian

PE AND SD



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในกรณีเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือระบณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้อันการรับประกันความน่าเชื่อถือหรือความถูกต้อง หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลที่ปรากฏในรายงาน