

### บมจ. เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์ (MEGA)

#### เข้าสู่ภาวะของการฟื้นตัว

ด้วยปัจจัยหนุนจากสถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นของประเทศไทยและ GDP ที่เติบโตแข็งแกร่งในประเทศไทยพม่าและเวียดนาม เราจึงคาดว่าผลประกอบการของ MEGA จะดีต่อเนื่องในช่วง 2H59 และต่อเนื่องถึงปี 60 เราคาดว่าราคาหุ้นยังไม่ได้ตอบรับกับกำไรสุทธิที่คาดว่าจะขึ้นแข็งแกร่งที่ 25% ในปีนี้และ 13% ในปีหน้า ทำให้ราคาหุ้นมี upside สูงถึง 18% คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 23.50 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **คาด Mega We Care เติบโตขึ้นต่อเนื่อง** ด้วยปัจจัยหนุนจากสถานะเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวขึ้นและ GDP ที่เติบโตแข็งแกร่งในประเทศไทยพม่าและเวียดนาม ยอดขายของ Mega We Care (branded products) จึงเพิ่มขึ้น 6.6% yoy อยู่ที่ 1,973 ล้านบาทในช่วง 1H59 สาเหตุหลักมาจากสถานะเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากรายได้จากประเทศไทยคิดเป็น 36% ของรายได้รวมของ Mega We Care จากการที่เราคาดว่า GDP ของประเทศไทยจะเติบโตที่ 3.5% ในช่วง 2H59 ซึ่งเปลี่ยนแปลงจากประมาณการเดิมของเราที่คาดว่า GDP จะเติบโตมากกว่านี้ อันเป็นผลจากสถานะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนตัวลง เราจึงปรับลดประมาณการการเติบโตของยอดขายของ Mega We Care ในปีนี้ลงเล็กน้อย ถึงกระนั้นก็ตามเรายังคาดว่ายอดขายของ Mega We Care จะขยายตัวขึ้น 7.1% และ 11.7% ตาม GDP ประเทศที่โตขึ้น 3.5% และ 4.0% ในปี 59 และ 60 ตามลำดับ นอกจากนี้ การขยายฐานลูกค้าในกลุ่มประเทศเดิมและประเทศใหม่ประกอบกับการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ จะช่วยหนุนให้ยอดขายของ Mega We Care เติบโตขึ้นตามไปด้วย
- **โอกาสที่จะเติบโตอีกมากของ Maxxcare ในประเทศพม่า** สถานะเศรษฐกิจที่ขยายตัวขึ้นอย่างมากในประเทศพม่าและเวียดนามยังส่งผลบวกกับธุรกิจของ Maxxcare (ธุรกิจจัดจำหน่าย) เนื่องจากยอดขายหลักของ Maxxcare มาจากประเทศพม่าและเวียดนามโดยคิดเป็นสัดส่วน 60% และ 31% ของยอดขายรวมตามลำดับ รายได้ของ Maxxcare ในช่วง 1H59 เพิ่มขึ้น 10% yoy มาอยู่ที่ 1,884 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตช้าลงในช่วง 2H59 ซึ่งจะทำให้ยอดขายรวมทั้งปีโตขึ้น 7.8% ในปี 59 ซึ่งสอดคล้องกับ GDP ของทั้ง 2 ประเทศที่คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย จากการที่เราคาดว่า GDP ของทั้ง 2 ประเทศจะเติบโตขึ้นในปีหน้า เราจึงคาดว่ายอดขายของ Maxxcare จะเพิ่มขึ้น 12.2% ในปี 60 นอกจากนี้ จากการที่ธุรกิจจัดจำหน่ายมีความต้องการที่สูงในประเทศพม่าทำให้ MEGA มีแผนที่จะสร้างโกดังสินค้าและศูนย์จัดจำหน่ายของตัวเองในกรุงย่างกุ้งด้วยเงินลงทุนที่ 540 ล้านบาท
- **ธุรกิจใหม่ยังไม่ส่งผลบวกในระยะใกล้ๆ** นี้ MEGA ยังเข้าสู่ตลาดธุรกิจเกี่ยวกับสุขภาพอื่นๆ โดยมีแผนเปิด wellness centre เพื่อให้บริการคนไข้ด้วยอาหารสุขภาพ นอกจากนี้ยังมีการร่วมลงทุนในลักษณะ JV ที่ 51% กับ Malee Group เพื่อพัฒนาอาหารจากธรรมชาติและเครื่องดื่มที่ส่งผลดีกับสุขภาพ เราคาดว่าทั้ง 2 ธุรกิจต้องใช้เวลาประมาณ 3 ปีถึงจะส่งผลบวกกับ MEGA แผนดังกล่าวจะยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติมในขณะนี้

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	7,747	7,973	8,471	9,443	10,617
EBITDA	782	862	1,040	1,225	1,438
Operating profit	651	717	886	1,032	1,234
Net profit (rep./act.)	548	696	732	843	997
Net profit (adj.)	564	594	743	837	991
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1
PE (x)	30.7	29.1	23.3	20.7	17.5
P/B (x)	4.4	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA (x)	21.8	19.7	16.4	13.9	11.8
Dividend yield (%)	1.8	2.0	2.3	2.7	3.2
Net margin (%)	7.1	8.7	8.6	8.9	9.4
Net debt/(cash) to equity (%)	4.0	(7.1)	(6.1)	(0.7)	(1.3)
Interest cover (x)	46.0	66.3	59.0	73.7	89.0
Consensus net profit	-	-	744	828	946
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	1.01	1.05

Source: Mega Lifesciences, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย UOB Kay Hian เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลเท่านั้นและไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

#### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาหุ้น	20.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี' 60	23.50 บาท
Upside	+17.5%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	24.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

MEGA เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยาผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำระดับสากลภายใต้แบรนด์ "Mega We Care" นอกจากนี้ ยังเป็นผู้จัดจำหน่ายในประเทศกำลังพัฒนาได้แก่ พม่า เวียดนามและกัมพูชา

#### STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	MEGA TB
Shares issued (m):	865.2
Market cap (Btm):	17,305.0
Market cap (US\$m):	498.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.2

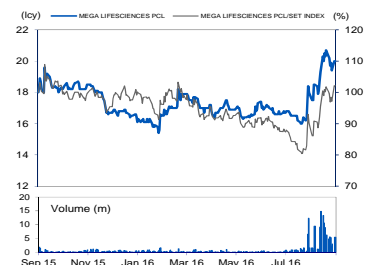
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt20.70/Bt15.40			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
11.1	15.6	11.7	14.3	21.2

#### Major Shareholders

	%
Shah family	51.3
Management	5.3
Mindo Asia Investment	5.0
FY16 NAV/Share (Bt)	5.41
FY16 Net Cash/Share (Bt)	0.33

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู  
02-659-8304  
kowitz.p@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดผลประกอบการไตรมาส 3/59 ดี** จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ฟื้นตัวขึ้นและ GDP ของประเทศพม่าและเวียดนามที่เติบโตขึ้นมาก เราจึงคาดว่ายอดขายของ MEGA ในไตรมาส 3/59 จะขยายตัวขึ้น 10% yoy อยู่ที่ 2,085 ล้านบาท นอกจากนี้ จากการที่บริษัทฯ มี economies of scale จากยอดขายที่สูงขึ้น เราจึงคาดว่า EBITDA margin ในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ 10.4% จาก 9.1% ในไตรมาส 3/58 ดังนั้น เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 3/59 จะสูงขึ้น 28% yoy อยู่ที่ 144 ล้านบาท

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับประมาณการ** จาก GDP ของประเทศไทยที่คาดว่าจะเติบโตคงที่อยู่ที่ 3.5% ขณะที่คาด GDP ของประเทศพม่าและเวียดนามที่เติบโตในระดับสูงในช่วงที่ผ่านมาจะเติบโตช้าลงเล็กน้อย ในปีนี้ เราจึงปรับลดประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ของเราลงเล็กน้อย
- **คาดกำไรหลักโตขึ้น 25% ในปีนี้และ 13% ในปีหน้า** แม้ว่าจะมีการปรับลดประมาณการลงเล็กน้อย เรายังคงคาดว่ายอดขายของ MEGA ในปี 59 และ 60 จะเติบโตขึ้น 6% และ 11% yoy อยู่ที่ 8,471 ล้านบาทและ 9,443 ล้านบาทตามลำดับ นอกจากนี้ จาก margin ที่ดีขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรหลักในปี 59 และ 60 จะขยายตัวขึ้น 25% และ 13% yoy อยู่ที่ 743 ล้านบาทและ 837 ล้านบาทตามลำดับ

### คำแนะนำ

- **ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 23.50 บาท** เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยอยู่ที่ 23.50 บาท อิงด้วย 2017F PE เฉลี่ยที่ 24 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของกลุ่มเวชภัณฑ์และจัดจำหน่าย
- **คงคำแนะนำซื้อ** แม้เราปรับลดราคาเป้าหมายลง แต่ราคาหุ้นยังมี upside สูงถึง 18% เนื่องจากราคาหุ้นยังไม่ได้ตอบรับกับข่าวดีที่จะเกิดขึ้น นอกจากนี้ผลประกอบการของ MEGA จะยังอยู่ระหว่างการฟื้นตัวและจะแข็งแกร่งขึ้นในปีหน้าและปีหน้าตามสถานะเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวขึ้นและสถานะเศรษฐกิจของประเทศพม่าและเวียดนามที่ขยายตัวขึ้นอย่างมาก ในขณะเดียวกัน เราคาดว่าผลประกอบการของธุรกิจจากประเทศรัสเซียและไนจีเรียจะเริ่มคงที่

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การรวมกิจการกับแบรนด์สินค้าสุขภาพอื่นๆ

### 3Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	3Q16F	Yoy % chg	qoq % chg	9M16F	yoy % chg
Sales	2,085	10.2	(0.0)	6,131	7.9
Gross Profit	857	5.3	(7.2)	2,550	5.0
EBITDA	216	25.6	(32.5)	748	33.6
Pre-tax Profit	176	29.4	(37.6)	633	38.5
Tax	(32)	37.7	9.2	(95)	19.8
Net Profit	174	14.7	(20.0)	506	19.7
Net Profit (Ex EI)	144	27.7	(43.0)	538	42.4
EPS (Bt)	0.20	11.9	(19.4)	0.58	18.7
Gross margin (%)	41.1			41.6	
EBITDA margin (%)	10.4			12.2	
Net margin (%)	8.4			8.3	

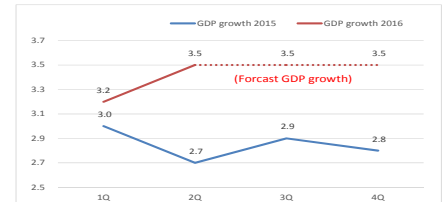
Source: UOB Kay Hian

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Cap US\$m	P/E		P/B		Dividend Yield		ROE		EPS Growth	
			2016F (x)	2017F (x)	2016F (x)	2017F (x)	2016F (%)	2017F (%)	2016F (%)	2017F (%)	2016F (%)	2017F (%)
<b>Pharmaceutical manufacturer</b>												
BLACKMORES LTD	BKL AU	1,525	20.3	19.3	11.7	10.1	3.8	3.8	63.6	52.4	112.3	4.9
GNC HOLDINGS INC	GNC US	1,418	7.5	7.6	3.6	3.0	3.8	4.1	45.1	43.6	(6.1)	(0.4)
KALBE FARMA	KLBF IJ	6,219	36.2	32.0	6.9	6.2	1.2	1.4	20.0	20.2	12.8	13.2
TAKEDA PHARMA	4502 JP	36,353	19.3	30.2	1.8	2.0	3.8	3.8	3.6	5.2	232.8	(36.0)
TEMPO SCAN PACIFIC	TSPC IJ	725	17.5	15.0	2.1	2.0	1.7	3.1	12.4	13.5	7.5	16.4
ZYDUS WELLNESS	ZYWL	514	32.4	29.4	8.8	6.8	0.8	0.9	23.5	22.0	(3.0)	10.0
<b>Average</b>		<b>46,756</b>	<b>21.3</b>	<b>29.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>9.4</b>	<b>10.2</b>	<b>(64.0)</b>	<b>(26.7)</b>
DKSH HOLDING LTD	DKSH SW	4,613	23.5	20.9	2.8	2.6	2.1	2.2	12.1	12.7	12.8	12.4
CHINA MEDICAL SY	867 HK	4,150	20.8	17.1	4.1	3.4	1.7	1.9	22.1	22.6	32.7	21.5
SIGMA PHARMA	SIP AU	951	21.9	19.0	2.2	2.3	3.7	4.7	10.3	11.8	3.9	15.1
<b>Average</b>		<b>9,714</b>	<b>22.2</b>	<b>19.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>16.2</b>	<b>16.8</b>	<b>19.9</b>	<b>16.1</b>
<b>Average of both sectors</b>		<b>56,470</b>	<b>21.8</b>	<b>24.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>12.8</b>	<b>13.5</b>	<b>(22.0)</b>	<b>(5.3)</b>

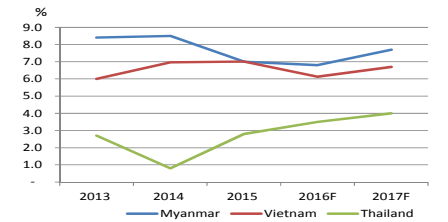
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### THAI GDP GROWTH



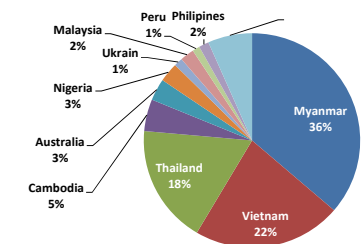
Source: MEGA, UOB Kay Hian

### GDP GROWTH



Source: MEGA, UOB Kay Hian

### SALES BREAKDOWN BY COUNTRIES



Source: MEGA, UOB Kay Hian

### EARNINGS FORECASTS

	2016F			2017F		
	Old	New	%chg	Old	New	%chg
Sales	8,657	8,471	-2%	9,714	9,443	-3%
Core profit	774	743	-4%	862	837	-3%

Source: UOB Kay Hian

### SALES AND CORE EARNINGS GROWTH

