

## บมจ. มาลีกรุป (MALEE)

### การฟื้นตัวของผลประกอบการ ยังคงเป็นไปอย่างอ่อนแอ

ถึงแม้ว่าเราคาดการณ์ว่าผลประกอบการของ MALEE จะฟื้นตัวเป็นกำไรเล็กน้อยใน 3Q61 แต่ภาพผลประกอบการทั้งปียังคงหดตัวลง 80% yoy เป็นผลมาจากยอดขายที่ทรงตัว และ อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงตามต้นทุนค่าเสื่อมที่สูงขึ้น สำหรับในปี 2562 เราคาดการณ์ว่าผลประกอบการยังคงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากบริษัทยังคงต้องใช้เวลาเพื่อให้สินค้าใหม่จะได้รับความนิยมนและยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ คงคำแนะนำ ขาย ราคาเป้าหมายปี 2562 คือ 12.60 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **เผชิญกับการเติบโตของยอดขายที่ย่ำแย่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัว** ปัจจัยที่กดดันผลประกอบการในปีนี้ได้แก่ A) การสูญเสียลูกค้าสำคัญในธุรกิจรับจ้างผลิตเพื่อส่งออก ใน 3Q60 และไม่สามารถหาลูกค้าใหม่มาทดแทนได้ส่งผลให้ยอดขายส่งออกในปีปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญ B) อัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับอ่อนตัวตามผลกระทบจากต้นทุนค่าเสื่อมที่ปรับตัวสูงขึ้น โดย MALEE ได้มีการติดตั้งเครื่องจักรชุดใหม่ใน 4Q60 และ C) สภาวะตลาดน้ำผลไม้ที่อ่อนแอในครึ่งปีแรก 2561 ทั้งนี้ Nielsen ได้รายงานว่าตลาดน้ำผลไม้ในประเทศไทยได้มีการปรับตัวลดลงของยอดขายรวมในระดับ 8.9% yoy ในครึ่งปีแรก 2561 ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มประเภท UHT พร้อมดื่มของ MALEE ในครึ่งปีแรก 2561 ได้ปรับลดลงมาอยู่ในระดับ 20% จาก 21% ในครึ่งปีแรก 2560 ดังนั้นเราเชื่อว่าผลประกอบการในปี 2561 ของ MALEE จะอยู่ในระดับเพียง 23 ล้านบาท หรือ ปรับตัวลดลง 80% yoy ทั้งนี้ผลประกอบการในครึ่งปีแรกอยู่ในระดับขาดทุน 5 ล้านบาท เราประมาณการเติบโตของยอดขายในปี 2561 ที่ระดับ 1% เปรียบเทียบกับ -10% ในปี 2560 และอัตรากำไรขั้นต้นในระดับ 25.6% ในปี 2561 เปรียบเทียบกับ 28.7% ในปี 2560

#### ผลกระทบ

- **คาดการณ์ฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2562 จะยังเปราะบาง** เราคาดการณ์ผลประกอบการในปี 2562 ในระดับ 186 ล้านบาท เติบโตขึ้นมาจากฐานที่ต่ำในระดับ 22 ล้านบาทในปี 2561 จะยังคงไม่โดดเด่นเมื่อเปรียบเทียบกับผลประกอบการในอดีต 5 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ในระดับ 280-530 ล้านบาท ในปี 2562 อัตรากำไรขั้นต้นยังคงถูกกดดันจากต้นทุนค่าเสื่อมที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่ยอดขายของสินค้าใหม่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงยังคงเป็นส่วนน้อยอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับยอดขายทั้งหมด

#### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายปี 2562 ที่ 12.60 บาท** อิง PE 19X เท่า ในปี 2562 หรือ -0.5 SD จากค่าเฉลี่ย 5 ปี ตลอดจนถึงสิ้นปีนี้เรายังมองไม่เห็นปัจจัยเชิงบวกที่จะเข้ามากระตุ้นราคาหุ้น

## KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	6,541	5,916	5,952	6,766	7,272
EBITDA	697	304	58	333	445
Operating profit	697	304	58	333	445
Net profit (rep./act.)	557	286	22	186	258
Net profit (adj.)	557	286	22	186	258
EPS (Bt)	2.0	1.0	0.1	0.7	0.9
PE (x)	6.9	13.5	173.6	20.8	15.0
P/B (x)	2.5	2.4	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	9.6	21.9	114.1	20.0	15.0
Dividend yield (%)	6.9	3.7	0.3	2.4	3.3
Net margin (%)	8.5	4.8	0.4	2.7	3.5
Net debt/(cash) to equity (%)	61.5	99.4	197.4	207.5	207.7
Interest cover (x)	29.7	13.7	0.8	3.1	3.4
ROE (%)	39.5	17.9	1.5	12.3	15.6
Consensus net profit	-	-	181	277	359
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.12	0.67	0.72

Source: Malee Group Public Company Limited, Bloomberg, UOB Kay Hian

## SELL (Maintained)

Share Price	Bt13.80
Target Price	Bt12.60
Upside	-8.7%
(Previous TP)	Bt11.00

## COMPANY DESCRIPTION

A manufacturer and distributor of beverage products aimed to satisfy health and beauty conscious consumers.

## STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	MALEE TB
Shares issued (m):	276.0
Market cap (Btm):	3,808.8
Market cap (US\$m):	116.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

## Price Performance (%)

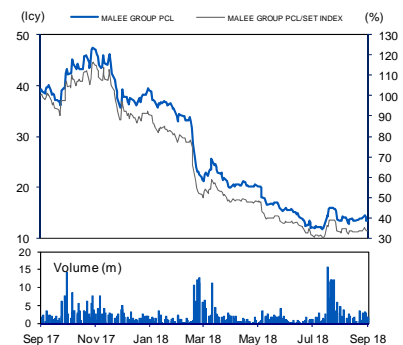
52-week high/low Bt47.50/Bt11.70

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(12.1)	(12.7)	(40.3)	(65.9)	(63.9)

## Major Shareholders

	%
Abico Holdings Plc	26.8
Kamolchat Jeungrunreungkit	17.3
Thai NWDR	3.4
FY18 NAV/Share (Bt)	5.18
FY18 Net Debt/Share (Bt)	10.23

## PRICE CHART



Source: Bloomberg

## ANALYST(S)

**Thunya Sutavepramochanon**  
+662 659 8031  
Thunya@uobkayhian.co.th

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017 (Update 17/10/2017)



ADVANC	AKP	ANAN	AOT	AP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BIGC
BTS	BWG	CFRESH	CHO	CK	CNT	CPF	CPN	CSL	DELTA
DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GC	GCAP	GFPT	GOLD
GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HMPRO	ICC	ICHI	INTUCH	IRPC	IVL
JSP	KBANK	KCE	KKP	KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT
MINT	MONO	NCH	NKI	NYT	OTO	PHOL	PLANB	PPS	PRANDA
PRG	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC
SE-ED	SIM	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPRC	SSSC	STEC	SVI
SYNTEC	TCAP	THANA	THCOM	THREL	TISCO	TKT	TMB	TNDT	TOP
TRC	TRUE	TSC	TTCL	TU	TVD	UV	VGI	WACOAL	WAVE



2S	AAV	ACAP	AGE	AH	AHC	AIRA	AIT	ALT	AMANA
AMATA	AMATAV	APCO	ARIP	ASIA	ASIMAR	ASK	ASP	AUCT	AYUD
BBL	BCPG	BDM	BEC	BEM	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BOL
BROOK	BRR	BTW	CEN	CENDEL	CGH	CHARAN	CHEWA	CHG	CHOW
CI	CIG	CIMBT	CKP	CM	CNS	COL	COM7	CPI	CSC
CSP	CSS	DCC	EA	EASON	ECF	ECL	EE	EPG	ERW
FN	FNS	FORTH	FPI	FSMART	FVC	GBX	GEL	GLOBAL	GLOW
HARN	HOTPOT	HYDRO	ILINK	INET	IRC	IT	ITD	JWD	K
KGI	KKC	KOOL	KSL	KTIS	L&E	LALIN	LANNA	LH	LHK
LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBKET
MC	MEGA	MFC	MFEC	MOONG	MSC	MTI	MTLS	NOBLE	NOK
NSI	NTV	NWR	OCC	OGC	OISHI	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDI	PE	PG	PJW	PLANET	PLAT	PM	PPP	PR
PREB	PRINC	PT	RICHY	RML	RS	RWI	S	S & J	SABINA
SALEE	SAMCO	SAWAD	SCG	SCI	SCN	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SFP
SIAM	SINGER	SIRI	SMK	SMPC	SMT	SNP	SORKON	SPC	SPI
SPPT	SR	SSF	SST	STA	STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCC	TEAM	TF	TFG
TGCI	THAI	THANI	THIP	THRE	TICON	TIPCO	TIW	TK	TKN
TKS	TMC	TMI	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TOG	TPAC	TPCORP
TRT	TRU	TSE	TSR	TST	TSTH	TTA	TTW	TVI	TVO
TWP	TWPC	U	UAC	UMI	UP	UPF	UPOIC	UWC	VIH
VNT	WICE	WINNER	XO	YUASA	ZMICO				



AEC	AEONTS	AF	AJ	AKR	ALLA	ALUCON	AMA	AMARIN	AMC
APURE	AQUA	ARROW	AS	ASEFA	ASIAN	ASN	ATP30	AU	BA
BCH	BEAUTY	BH	BIG	BIZ	BLAND	BPP	BR	BROOK	BTC
BTNC	CBG	CCET	CCP	CGD	CITY	CMR	COLOR	COMAN	CPL
CSR	CTW	CWT	DCON	DIGI	DNA	EFORL	EKH	EPCO	ESSO
ETE	FE	FER	FOCUS	FSS	GENCO	GIFT	GJS	GLAND	GSTEL
GTB	GYT	HPT	HTC	HTECH	IFS	IHL	INSURE	IRCP	J
JMART	JMT	JUBILE	KASET	KBS	KCAR	KIAT	KWC	KYE	LDC
LEE	LPH	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	METRO	MGT	MILL	MJD
MK	MODERN	MPG	NC	NCL	NDR	NEP	NETBAY	NPK	NPP
NUSA	OCEAN	PDG	PF	PICO	PIMO	PK	PL	PLE	PMTA
PRECHA	PRIN	PSTC	QLT	RCI	RCL	RJH	ROJNA	RPC	S11
SANKO	SAPPE	SCP	SE	SGP	SKR	SKY	SLP	SMIT	SOLAR
SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SRICHA	SSC	STANLY	SUPER	SVOA
T	TACC	TCCC	TCMC	TFD	TIC	TLUXE	TM	TMD	TNP
TNR	TOPP	TPA	TPBI	TPCH	TPIPL	TPOLY	TPP	TRITN	TTI
TVT	TYCN	UOBKH	UPA	UREKA	UT	VIBHA	VPO	VTE	WIIK
WIN									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2017**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

**ประกาศเจตนาธรรม**

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน