

Company Update

บมจ. เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ (MEGA)

ได้รับประโยชน์จากการระบาดของ COVID แต่ไม่ได้ประโยชน์จากกฎหมายของกัญชง

COVID-19 ได้ทำให้ประชาชนมีความต้องการในการรักษาสุขภาพให้แข็งแรง ส่งผลให้มีความต้องการในตัวสินค้าและบริการของ MEGA สูงขึ้น สิ่งนี้ส่งผลให้กำไรของบริษัทจะมีการเติบโตที่ดีในอีกหลายปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม บริษัทยังจะไม่ได้รับผลประโยชน์จากการที่กฎหมายอนุญาตให้ใช้กัญชงได้ ขณะที่ผลกระทบทางธุรกิจจากการทำรัฐประหารในพม่ามีค่อนข้างน้อย คงค่านำเข้าซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท

WHAT'S NEW

- การระบาดของ COVID-19 เป็นผลบวกต่อสินค้าแบรนด์ การระบาดของ COVID-19 กระตุ้นให้ประชาชนใช้จ่ายเงินเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์อาหารเสริมและวิตามินมากขึ้น แนวโน้มนี้คาดว่าจะยังคงดำเนินต่อเนื่องในช่วงโรคระบาด และหลังจากการระบาดของโรคสงบลง จากการที่ประชาชนหันมาใส่ใจในสุขภาพมากขึ้น ทำให้ MEGA ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารเสริมจะได้รับประโยชน์จาก เราคาดว่ารายได้ของสินค้าแบรนด์ของ MEGA จะเติบโต 14% yoy ในปี 2021 และ 2022 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามรายได้ของสินค้าแบรนด์ในปี 2020 คาดว่าจะเติบโตเพียง 4% yoy เนื่องจากการปรับโครงสร้างทางธุรกิจใหม่ (business model) (ส่งผลให้ยอดขายลดลงชัดเจนที่ต้นทุนที่ลดลงทำให้ EBITDA margin และ กำไรปกติไม่เปลี่ยนแปลง)
- ธุรกิจจัดจำหน่ายยังคงเติบโตในระดับปานกลาง แม้ว่า MEGA จะสามารถจัดจำหน่ายวัคซีน COVID-19 ได้ แต่บริษัทคาดว่าจะได้รับรายได้จากส่วนนี้ไม่มากนัก เนื่องจากมีแผนที่จะมุ่งเน้นไปที่การจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) ที่บริษัทมีความถนัดมากกว่า เราคาดว่ารายได้จากการจัดจำหน่ายจะเติบโต 5% yoy ในปี 2021 และ 2022 ตามลำดับ (เป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่ารายได้จากสินค้าแบรนด์) ซึ่งเกิดจากการมีลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น ตามความต้องการที่สูงขึ้นในธุรกิจจัดจำหน่ายในพม่า อัตราการเติบโตของธุรกิจจัดจำหน่ายในปี 2020 จะสูงเป็นพิเศษอยู่ที่ 22% yoy เนื่องจากมีลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก
- ไม่มี Upside จากกรกฎหมายกัญชง ผู้บริหารของ MEGA ยืนยันว่า บริษัทจะไม่ได้ประโยชน์อะไรมากนักกับกฎหมายที่สามารถใช้ประโยชน์จากกัญชง เนื่องจากสาเหตุดังต่อไปนี้: 1) ข้อจำกัดต่างๆ ของการใช้กัญชงภายใต้กฎหมายไทย 2) ผลิตภัณฑ์กัญชงยังคงไม่ได้รับอนุญาตจากหลายประเทศซึ่งเป็นตลาดหลักของ MEGA และ 3) ผลิตภัณฑ์ยาทั่วโลกมีส่วนผสมของกัญชงน้อยมาก ในอนาคตอันใกล้นี้ บริษัทจะยังไม่ผลิตผลิตภัณฑ์อะไรของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับกัญชง
- ผลกระทบต่ำจากการทำรัฐประหารในพม่า แม้ 44% ของรายได้ของ MEGA จะมาจากพม่า แต่เราคาดว่าบริษัทจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงานจากการทำรัฐประหารในพม่า ทั้งนี้เป็นเพราะผลิตภัณฑ์ของ MEGA ถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค ขณะที่การจัดจำหน่ายส่วนใหญ่ก็จะเกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) ซึ่งถูกมองว่าเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการดำรงชีวิตประจำวัน แม้ว่าจะมีปัญหาบ้างในการส่งสินค้าข้ามพรมแดน แต่ปัญหาเหล่านี้ได้รับการแก้ไขแล้ว (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	10,204	11,145	12,491	13,588	14,802
EBITDA	1,510	1,579	1,937	2,138	2,383
Operating profit	1,361	1,417	1,685	1,836	2,020
Net profit (rep./act.)	1,206	1,139	1,410	1,547	1,702
Net profit (adj.)	1,177	1,217	1,370	1,507	1,662
EPS (Bt)	1.36	1.40	1.57	1.73	1.91
PE (x)	28.9	28.1	25.0	22.7	20.6
P/B (x)	5.9	5.5	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA (x)	22.8	21.8	17.8	16.1	14.4
Dividend yield (%)	1.8	1.8	3.1	3.4	3.7
Net margin (%)	11.8	10.2	11.3	11.4	11.5
Net debt/(cash) to equity (%)	0.6	(9.2)	1.6	2.8	3.0
Interest cover (x)	44.4	24.3	25.5	30.7	34.2
Consensus net profit	-	-	1,376	1,481	1,637
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	1.02	1.02

Source: MEGA, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt39.25
Target Price	Bt45.00
Upside	+14.6%

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.

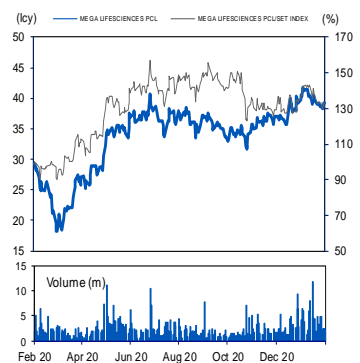
STOCK DATA

GICS sector	Health Care
Bloomberg ticker:	MEGA TB
Shares issued (m):	871.9
Market cap (Btm):	34,220.9
Market cap (US\$m):	1,145.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.3

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt41.75/Bt18.20			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	13.8	9.8	34.2	9.8
<b>Major Shareholders</b>				
				%
Unistretch Co and Shah family				49.8
Thai NVDR				6.6
Mr Vevek Dhawan				5.3
FY21 NAV/Share (Bt)				8.87
FY21 Net Debt/Share (Bt)				0.25

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowit Pongwinyoo  
+662 659 8304  
kowit.p@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในตารางที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

STOCK IMPACT

- **คาดผลประกอบการใน 4Q20 ดี** เนื่องจากประชาชนหันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้นท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 คาดว่ารายได้ใน 4Q20 ของ MEGA จะเพิ่มขึ้น 11% yoy เป็น 3.4 พันลบ. คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q20 จะลดลงเหลือ 39% (4Q19: 41%) อันเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ (business model) ในขณะที่ EBITDA margin คาดว่าจะดีขึ้นเป็น 18% (4Q19: 17%) เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง และการควบคุมต้นทุนอื่นๆ เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q20 จะอยู่ที่ 447 ลบ. เพิ่มขึ้น 9% yoy
- **Margin ปรับตัวดีขึ้น** เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ MEGA ในปี 2020 จะลดลงจาก 41% ในปี 2019 เป็น 39% เนื่องจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ (business model) อย่างไรก็ตาม EBITDA margin ปี 2020 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2019 เป็น 15% ในปี 2020 จากการควบคุมต้นทุนได้ดี ส่วนในปี 2021 และ 2022 เราคาดว่า margin ของ MEGA จะดีขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 และ 2021 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 40% และ 41% ตามลำดับ ในขณะที่ EBITDA margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 16% ตามลำดับในทั้งสองปี ซึ่งสอดคล้องกับ ธุรกิจสินค้าแบรนด์ (high margin) ที่จะมีสัดส่วนรายได้สูงกว่าธุรกิจจัดจำหน่าย (low margin)
- **กำไรปกติเพิ่มขึ้น 10% yoy** เราคาดว่ารายได้ในปี 2020 ของ MEGA และกำไรปกติจะเติบโต 12% และ 13% ตามลำดับ ได้รับแรงหนุนจากประชาชนที่ใส่ใจสุขภาพมากขึ้นท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการควบคุมต้นทุนที่ดี เราคาดว่าความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารเสริมและวิตามินสูง จะยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่ธุรกิจจัดจำหน่ายจะยังคงได้ลูกค้าใหม่ๆ เข้ามา เราคาดว่ารายได้ปี 2021 และ 2022 จะเติบโต 9% yoy p.a. เป็น 13.6 พันลบ. และ 14.8 พันลบ. ตามลำดับ อันเป็นผลจาก EBITDA margin ที่ดีขึ้นจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ (business model), การควบคุมต้นทุนที่เข้มงวด และการเติบโตของรายได้ที่ดี กำไรปกติปี 2021 และ 2022 น่าจะเติบโต 13% yoy เป็น 1.5 พันลบ. และ 1.7 พันลบ. ตามลำดับ ผลกระทบเชิงบวกจากการขยายโรงงานการผลิตในประเทศไทย และการควบรวมธุรกิจกับ Futamed จะเกิดขึ้นในปี 2022 และปี 2025 ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

- ไม่มี

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** MEGA เป็นหนึ่งในบริษัทไม่กี่แห่งที่ได้รับประโยชน์จากการระบาดของ COVID-19 แม้จะไม่มี upside จากกฎหมายกัญชา บริษัทก็ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการรัฐประหารในพม่า แม้รายได้ส่วนใหญ่จะมาจากพม่าก็ตาม สิ่งเหล่านี้ทำให้ MEGA มีการเติบโตของกำไรปกติที่แข็งแกร่งในปี 2020, 2021 และ 2022 แนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ MEGA ได้รับแรงหนุนจากความพยายามในการขยายโรงงานและเข้าซื้อกิจการอื่นๆ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท อิง PE 2021F ที่ 24-25 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PE 2021F ของกลุ่มธุรกิจยา และกลุ่มธุรกิจจัดจำหน่าย ซึ่งเทียบเท่ากับ +0.5 SD ของค่าเฉลี่ย forward PE ย้อนหลัง 5 ปี ของ MEGA

SHARE PRICE CATALYST

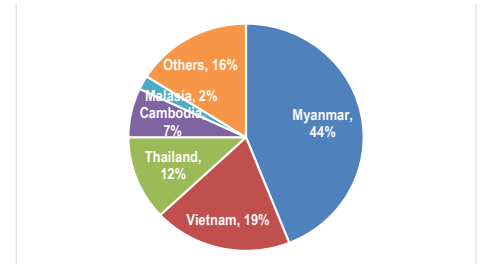
- การเข้าซื้อกิจการผลิตภัณฑ์อาหารเสริม ยาดมสมุนไพร และยาเพื่อการดูแลสุขภาพ (OTC)

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Cap (US\$m)	P/E		P/B		Dividend Yield		ROE		EPS Growth	
			2021F (x)	2022F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (%)	2022F (%)	2021F (%)	2022F (%)	2021F (%)	2022F (%)
<b>Pharmaceutical manufacturer</b>												
BLACKMORES	BKL AU	1,127	43.2	29.9	4.1	3.8	1.4	2.3	9.8	13.1	69.8	44.6
KALBE FARMA	KLBF IJ	5,312	25.5	23.3	3.9	3.6	1.7	2.0	15.5	15.6	8.6	9.4
<b>Average</b>		<b>6,439</b>	<b>28.6</b>	<b>24.5</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>14.5</b>	<b>15.2</b>	<b>24.8</b>	<b>16.9</b>
<b>Distribution business</b>												
DKSH HOLDING	DKSH SW	5,347	26.1	23.6	2.6	2.5	2.7	2.9	10.2	10.9	17.8	10.8
CHINA MEDICAL SYSTEM	867 HK	4,264	10.3	9.4	2.1	1.9	3.6	3.8	25.0	24.2	9.7	10.6
<b>Average</b>		<b>9,611</b>	<b>19.1</b>	<b>17.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>16.8</b>	<b>16.8</b>	<b>15.8</b>	<b>10.7</b>
<b>Average of both Sectors</b>		<b>16,050</b>	<b>23.9</b>	<b>20.9</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>15.6</b>	<b>16.0</b>	<b>20.3</b>	<b>13.8</b>

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

REVENUE CONTRIBUTION IN 2020F



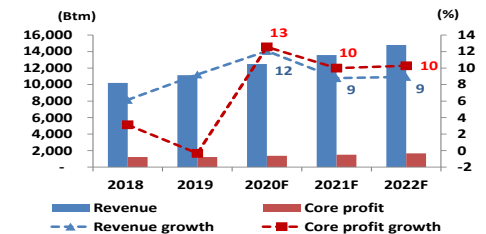
Source: UOB Kay Hian

4Q20 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	4Q20F	yoy % chg	2020F	yoy % chg
Revenue	3,390	11.0	12,491	12.1
Gross Profit	1,321	5.1	4,855	5.7
EBITDA	602	14.9	1,937	22.7
Pre-tax Profit	526	10.7	1,632	17.7
Tax	(75)	19.0	(216)	35.0
Net Profit	445	16.2	1,410	23.8
Net Profit (Ex EI)	447	9.0	1,370	12.6
EPS (Bt)	0.51	10.3	1.62	22.5
Gross M (%)	39.0		38.9	
EBITDA M (%)	17.8		15.5	
Net core M (%)	13.1		11.3	

Source: UOB Kay Hian

REVENUE AND CORE PROFIT YOY GROWTH



Source: MEGA, UOB Kay Hian

PE AND SD



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคอีเอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้ชวนหรือให้เหตุผลแนะนำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน