

บมจ. เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ (MEGA)

กำไรเติบโตต่อเนื่อง

แม้ว่าการรัฐประหารในพม่าจะมีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ MEGA ในขณะนี้ แต่การเติบโตของยอดขายปีนี้อาจชะลอลงเนื่องจากความไม่สงบในพม่า และเศรษฐกิจที่ซบเซาจากโควิด-19 ในประเทศต่าง ๆ ที่เป็นตลาดของ mega โดยการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพและการมีสัดส่วนที่เหมาะสมของรายได้ระหว่างการขายสินค้าและการจัดจำหน่ายสินค้าจะเป็นสองปัจจัยที่ผลักดันกำไรในสองปีข้างหน้า คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท

WHAT'S NEW

- **รัฐประหารในพม่าอาจชะลอการเติบโตของยอดขาย** ฝ่ายบริหารของ MEGA ระบุว่า การรัฐประหารในพม่าไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานในปัจจุบัน เนื่องจาก MEGA ดำเนินธุรกิจตามข้อกำหนดของรัฐบาลและไม่มีความเกี่ยวพันทางการเมืองในพม่า โดยในปัจจุบัน MEGA ยังสามารถขายผลิตภัณฑ์และดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายได้ตามปกติ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การเติบโตของรายได้ 20% ในปีนี้ที่แล้วจากการธุรกิจจัดจำหน่ายจะชะลอลงเหลือ 8% ในปีนี้ เนื่องจากธุรกิจจัดจำหน่ายส่วนมาก (73%) อยู่ในพม่า โดยจะส่งผลให้การเติบโตของรายได้ของ MEGA ในปีนี้ลดลง เนื่องจากรายได้จากพม่าคิดเป็น 43% ของรายได้ทั้งหมด
- **ธุรกิจขยายตัวต่อเนื่อง** เพื่อตอบสนองต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้นในผลิตภัณฑ์ของ MEGA จากแนวโน้มการใส่ใจดูแลสุขภาพ และความต้องการที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจจัดจำหน่าย MEGA วางแผนเงินลงทุน 709 ลบ. ในการขยายธุรกิจทั้งสองปีข้างหน้า โดยแบ่งเป็น 1) 355 ลบ. สำหรับการขยายและควบรวมสายการผลิตในประเทศไทย, 2) 183 ลบ. สำหรับการขยายศูนย์จัดจำหน่ายในพม่า (อาจล่าช้าเนื่องจากการรัฐประหาร), และ 3) 171 ลบ. เพื่อต่อเติมฐานการผลิตในอินโดนีเซีย (Futamed) ค่าใช้จ่ายนี้เพิ่มเติมมาจากค่าใช้จ่ายประจำปีในการบำรุงรักษาสินทรัพย์ต่างๆ จำนวน 500 ลบ. และไม่รวมการค่าใช้จ่ายในการควบคุมกิจการที่อาจเกิดขึ้น ขณะเดียวกันทางฝ่ายบริหารระบุยังไม่มีการลงทุนสำหรับสินค้าที่เกี่ยวข้องกับกัญชาในขณะนี้
- **EBITDA margins พุ่งตัวขึ้น** จากแนวโน้มการใส่ใจดูแลสุขภาพท่ามกลางโควิด-19 เราคาดว่ายอดขายผลิตภัณฑ์ของ MEGA จะโต 9% yoy ในปี 2021-22 (2020: +7% yoy) แม้ว่าศูนย์จัดจำหน่ายในพม่าจะมีความสามารถในการรองรับการจัดจำหน่ายที่เพิ่มมากขึ้น เราคาดว่าธุรกิจจัดจำหน่ายจะโตเพียง 8% yoy ปีนี้และ 9% yoy ในปีหน้า อันเป็นผลกระทบจากการรัฐประหาร อย่างไรก็ตาม สัดส่วนรายได้ระหว่างยอดขายสินค้า (Mega We Care) และธุรกิจจัดจำหน่าย (Maxxcare) จะอยู่ที่ 47:52 ในปี 2021-22 เช่นเดียวกับในปี 2020 ส่งผลให้ราคาต่อตัวต่ำกว่าไร้นับตั้งแต่ยังคงอยู่ที่ 40% ในสองปีข้างหน้า เช่นเดียวกับปีที่แล้ว การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพจะช่วยเพิ่ม EBITDA margin เป็น 16% ในสองปีข้างหน้าจาก 15% ในปี 2020

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	11,145	12,601	13,588	14,802	16,161
EBITDA	1,579	1,955	2,147	2,393	2,686
Operating profit	1,417	1,699	1,831	2,015	2,276
Net profit (rep./act.)	1,139	1,393	1,525	1,680	1,899
Net profit (adj.)	1,217	1,375	1,507	1,662	1,881
EPS (Bt)	1.4	1.6	1.7	1.9	2.2
PE (x)	27.4	24.3	22.1	20.1	17.7
P/B (x)	5.4	4.8	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA (x)	21.0	16.9	15.4	13.8	12.3
Dividend yield (%)	1.9	2.4	3.4	3.8	4.3
Net margin (%)	10.2	11.1	11.2	11.3	11.7
Net debt/(cash) to equity (%)	(9.2)	(8.2)	(3.2)	(2.7)	(6.5)
Interest cover (x)	24.3	27.2	32.6	36.4	40.8
Consensus net profit	-	-	1,482	1,642	1,859
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.01	1.01

Source: Mega Lifesciences, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

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

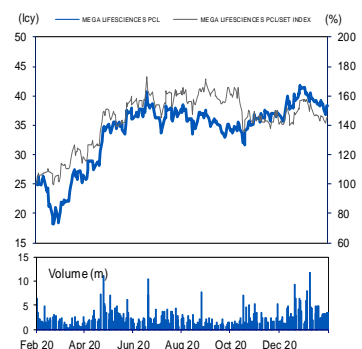
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt41.75/Bt18.20				
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	0.0	13.8	9.8	34.2	9.8

Major Shareholders

	%
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)

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

Company Update

Wednesday, 24 February 2021

STOCK IMPACT

- **สรุปผลประกอบการ 4Q20** กำไรปกติ ใน 4Q20 อยู่ที่ 452 ลบ. เพิ่มขึ้น 10% yoy โดยสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา แต่สูงกว่า consensus 8% ยอดขายเพิ่มขึ้น 15% yoy อยู่ที่ 3.5 พันลบ. จากการเติบโตที่แข็งแกร่งจากสินค้าแบรนด์ (+11% yoy) และธุรกิจจัดจำหน่าย (+20% yoy) 4Q20 EBITDA margin เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 18% (4Q19: 17%) จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงจากโครงสร้างธุรกิจใหม่และการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น
- **กำไรปกติเพิ่มขึ้น 10% yoy** เราคาดการณ์รายได้ของ MEGA จะโต 8% yoy ในปี 2021 และ 9% yoy ในปี 2022 มาอยู่ที่ 13.6 พันลบ. และ 14.8 พันลบ. ตามลำดับ ได้รับแรงหนุนจากประชาชนที่ใส่ใจสุขภาพมากขึ้นท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในขณะที่ธุรกิจจัดจำหน่ายยังคงได้ลูกค้าใหม่ ๆ เข้ามา เราคาดการณ์เติบโตจะลดลงจากปีที่แล้วเนื่องจากการรัฐประหารในพม่าและเศรษฐกิจที่ซบเซาจากโควิด-19 แต่ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้นจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้นจะส่งผลให้กำไรปกติในปี 2021-22 โตขึ้น 10% yoy มาอยู่ที่ 1.5 พันลบ. และ 1.7 พันลบ. ตามลำดับ โดยปัจจัยบวกจากการขยายศูนย์การผลิตในไทย การขยายขนาดของศูนย์จัดจำหน่ายในพม่าที่ใหญ่ขึ้น และการควบรวมของ Futamed จะเริ่มเป็นผลต่อกับบริษัทได้ในปี 2023 และ 2025 ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

- ไม่มี

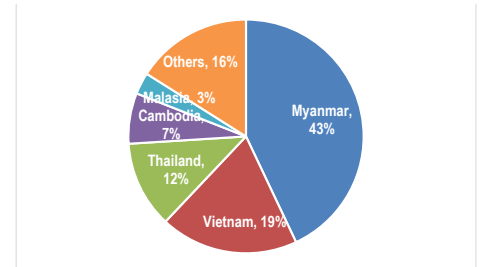
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำซื้อ** ถึงแม้ผลกระทบจากการรัฐประหารในพม่าจะมีจำกัด การเติบโตของยอดขายของ MEGA อาจลดลงในปีหน้าอยู่ในระดับเติบโตแค่ 8-9% โดยการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพและ sales mix เป็นสองปัจจัยบวกที่จะเพิ่มอัตรากำไร ส่งผลให้กำไรหลักของ MEGA คาดจะโต 10% yoy ในปี 2021-22 โดยแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ MEGA ได้รับแรงหนุนจากการขยายโรงงานและเข้าซื้อกิจการอื่นๆ คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 45.00 บาท อิง PE 2021F ที่ 23-25 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PE 2021F ของกลุ่มธุรกิจยา และกลุ่มธุรกิจจัดจำหน่าย ซึ่งเทียบเท่ากับ +0.5 SD ของค่าเฉลี่ย forward PE ย้อนหลัง 5 ปี ของ MEGA

SHARE PRICE CATALYST

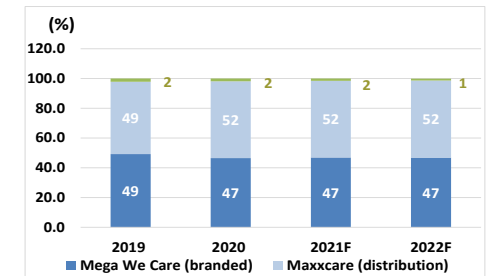
- การเข้าซื้อกิจการผลิตภัณฑ์อาหารเสริม ยาตามใบสั่งแพทย์ และยาสามัญทั่วไป (OTC)
- การแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19

REVENUE CONTRIBUTION (2020)



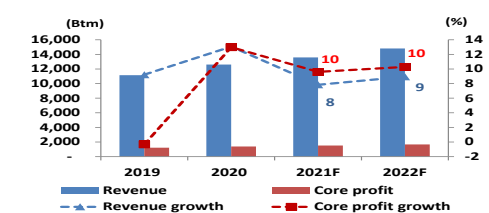
Source: UOB Kay Hian

REVENUE MIX BY SEGMENT



Source: MEGA, UOB Kay Hian

REVENUE AND CORE PROFIT YOY GROWTH YOY



Source: MEGA, UOB Kay Hian

PE AND SD



Source: UOB Kay Hian

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 (%)
Pharmaceutical manufacturer												
BLACKMORES	BKL AU	1,133	42.2	29.2	4.0	3.8	1.5	2.4	9.8	13.1	69.8	44.6
KALBE FARMA	KLBF IJ	5,118	24.7	22.6	3.8	3.5	1.8	2.0	15.5	15.6	8.6	9.4
Average		6,251	27.8	23.8	3.8	3.5	1.8	2.1	14.5	15.2	25.4	17.2
Distribution business												
DKSH HOLDING	DKSH SW	5,003	24.7	21.9	2.5	2.4	2.9	3.0	10.1	11.1	-	12.8
CHINA MEDICAL SYSTEM	867 HK	3,907	9.5	8.6	2.0	1.7	3.9	4.2	25.0	24.2	9.7	10.6
Average		8,910	18.0	16.1	2.2	2.1	3.3	3.5	16.6	16.8	2.2	12.3
Average of both Sectors		15,161	22.9	19.9	3.0	2.8	2.6	2.8	15.5	16.0	13.8	14.7

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน