



COMPANY NOTE

mai / Industrial

MEGACHEM (THAILAND) PLC. (MGT)

28 เมษายน 2566

ราคาปิด 3.00 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 3.88 บาท

EARNING FORECAST

Year to Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Net Profit (Btm)	99.7	105.3	74.8	92.2	106.4
EPS (Bt)	0.25	0.26	0.19	0.23	0.27
EPS Growth (%)	39.4	5.6	-28.9	23.2	15.3
P/E (x)	12.04	11.40	16.04	13.01	11.28
DPS (Bt)	0.10	0.15	0.11	0.13	0.15
Yield (%)	3.33	5.00	3.67	4.33	5.00
BV (Bt)	1.19	1.35	1.41	1.51	1.63
P/BV (x)	2.52	2.22	2.13	1.99	1.84

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,531.23
Market Cap.	Bt 1,200.00m
Total Shares	400.00m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Mar 09, 2023	
1. นาย วิทยา อินทาลา	37.68%
2. Megachem Ltd.	36.19%
3. น.ส. วิทยา อินทาลา	2.51%
%Free float	22.80%

Source: SET Smart

MGT Price Chart



Watcharain Jongyanyong

02 672-5936

watcharain@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating :



(MB)	4Q22A	3Q22A	%QoQ	4Q21A	%YoY
Core Revenue (+)	217.8	271.4	-19.7%	259.9	-16.2%
COGS (-)	158.0	205.7	-23.2%	188.2	-16.0%
Gross Profit (+)	59.8	65.7	-9.1%	71.7	-16.6%
SG&A (-)	45.5	44.0	3.4%	39.3	15.8%
EBITDA (+)	11.1	26.1	-57.5%	52.5	-78.9%
Interest Expense (-)	0.4	0.8	-45.4%	0.8	-46.7%
Norm. Profit (+)	2.0	19.8	-90.1%	24.2	-91.9%
Net Profit (+)	1.9	19.7	-90.3%	24.2	-92.1%
EPS (Bt/Share)	0.00	0.05	-90.3%	0.06	-92.1%
Gross Margin (%)	27.4	24.2	13.3%	27.6	-0.5%
EBITDA Margin (%)	5.1	9.6	-47.1%	20.2	-74.8%
Net Margin (%)	0.9	7.3	-88.0%	9.3	-90.6%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

- i) เศรษฐกิจชะลอตัว
- ii) การส่งสินค้าล่าช้า
- iii) ราคาสินค้าและวัตถุดิบผันผวน

นับเป็นปีที่ท้าทาย

- กำไรสุทธิ 4Q22 หดตัวแรงจากการปรับโครงสร้างบ.ย่อย
- คาดแนวโน้มผลประกอบการ 1Q66 ดีขึ้น QoQ และทรงตัว YoY
- ปรับลดค่าไรสุทธิปี 23 จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมปี 23 เป็น 3.88 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

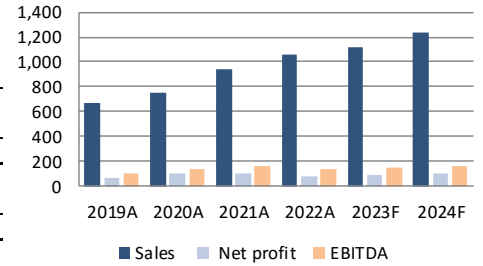
- กำไรสุทธิ 4Q22 หดตัวแรงจากการปรับโครงสร้างบ.ย่อย 4Q22 บริษัทมีรายได้ที่ระดับ 217.8 ล้านบาท ชะลอตัว-19.7%QoQ และ -16.2%YoY จากยอดขายเอทานอลของบ.ย่อย Green leaf chemical ที่ลดลง หลังสถานการณ์โควิดที่คลี่คลาย ส่งผลให้ความต้องการใช้เจลล้างมือลดลง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ที่ระดับ 27.4% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 24.2% เนื่องจากสินค้าเอทานอลที่มี Margin ต่ำ มีสัดส่วนลดลง ในส่วนของ %SG&A/Sales อยู่ที่ระดับ 20.9% เพิ่มสูงขึ้นจาก 16.2% ใน 3Q22 และ 15.1% ใน 4Q21 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการปรับ โครงสร้างของบ.ย่อย ประกอบกับมีการรับพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q22 เท่ากับ 1.9 ล้านบาท ลดลง -90.3%QoQ และ -92.1%YoY ทั้งนี้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 22 เท่ากับ 74.8 ล้านบาท -28.9%YoY ต่ำกว่าประมาณการของเรา -22.8%
- คาดแนวโน้มผลประกอบการ 1Q66 ดีขึ้น QoQ และทรงตัว YoY เราคาดแนวโน้มรายได้ 1Q23 จะเติบโต QoQ และทรงตัว YoY ตามคำสั่งซื้อของลูกค้ารายใหม่จากประเทศจีน ญี่ปุ่น และเยอรมัน เข้ามาเพิ่มเติม ทดแทนยอดขายเอทานอลที่ลดลง ขณะที่คาดว่า %GPM ช่วง 1Q23 จะทรงตัวในระดับใกล้เคียงกับ 4Q22 ราว 27% ส่งผลให้เราคาดแนวโน้มผลประกอบการช่วง 1Q66 ปรับดีขึ้น QoQ และทรงตัว YoY นอกจากนี้บริษัทได้มีการเซ็น MOU ผู้ผลิตโปรตีนจากแมลง เตรียมออกผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่มีส่วนผสมโปรตีนจากแมลงใน 2Q66
- ปรับลดค่าไรสุทธิปี 23 จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 23 ลง -22.2% เป็น 92.6 ล้านบาท เนื่องจากเราได้ปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปี 23 ลงจาก 28% เป็น 27% จากต้นทุนสารเคมีที่ยังทรงตัวในระดับสูง พร้อมกับปรับเพิ่ม %SG&A/Sales จาก 14.5% เป็น 16.0% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพนักงานใหม่ เพื่อรองรับการขยายงาน โดยเรายังคงประมาณการรายได้ปี 23 ที่ระดับ 1,120.1 ล้านบาท เติบโต +6.0%YoY

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทุกรูปแบบ ทั้งนี้มีนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน การเปิดเผยแพร่งานวิจัยของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทภายใต้กฎเกณฑ์การดำเนินงานที่อาจได้รับผลกระทบจากมาตรการของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทที่จะมีผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทที่จะมีผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นที่ปรากฏในรายงานได้ ทั้งนี้ ผลสำรวจจะแตกต่างกันไปตามการประเมินและใช้ดุลยพินิจในการดำเนินการ ส่วนที่เกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะขึ้นอยู่กับที่ตรวจสอบ เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินหรือการรับประกันใดๆ บริษัทจะไม่มีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีใบอนุญาต ครอบงำ หรือ รับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

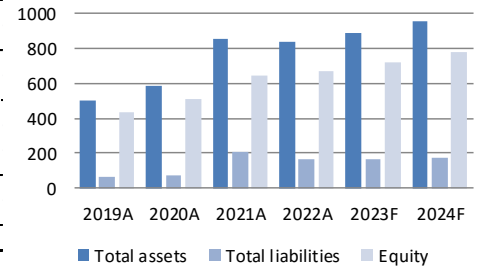
- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมปี 23 เป็น 3.88 บาท**
เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 23 ลดจาก 5.05 บาท เป็น 3.88 บาท
ภายใต้สมมติฐานประมาณการใหม่ โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง
ค่าเฉลี่ย PER เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 16.9 เท่า ยังมี Upside คง
คำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash	21	28	53	31	60	105
Receivables	147	137	215	195	222	244
Inventory	65	72	168	155	164	164
Other current assets	81	163	69	121	103	103
Current assets	315	400	505	501	549	616
Non-current assets	185	188	351	332	335	336
Total assets	500	588	856	833	884	952
Current liabilities	47	52	152	112	114	126
Long-term liabilities	15	22	56	54	52	50
Total liabilities	62	75	208	166	166	176
Paid-up, prem share & others	381	389	463	461	471	481
Retained earnings	56	125	185	206	247	295
Equity	438	514	648	667	718	777
P&L (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	669	748	942	1,057	1,120	1,232
Cost of sales	-462	-508	-672	-777	-818	-899
Gross profits	207	240	270	279	302	333
Other Revenues	12	8	9	5	6	6
Selling & admin exp.	-125	-121	-134	-174	-179	-191
EBIT	95	128	145	110	129	148
Interest exp.	-1	-1	-1	-3	-1	-1
EBT	94	127	144	107	128	146
Taxes	-18	-16	-30	-22	-26	-29
Net profit	72	100	105	75	92	106
EBITDA	104	139	162	132	145	165
Fully Diluted EPS (Bt)	0.18	0.25	0.26	0.19	0.23	0.27
Cashflow projection (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EBIT(1-t)	113	144	175	132	154	177
Dep. & Amortization	9	12	17	22	16	17
Change in net working capital	42	80	5	37	46	56
Capital expenditure	43	(10)	(80)	16	(94)	(13)
Firm free cashflow	208	225	116	207	122	237
Key Ratios	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Gross profit margin	31.0%	32.1%	28.7%	26.4%	27.0%	27.0%
Net profit margin	10.7%	13.3%	11.2%	7.1%	8.2%	8.6%
Current ratio (x)	6.7	7.6	3.3	4.5	4.8	4.9
Times interest earned (x)	135.9	201.5	158.6	48.8	118.6	123.7
Debt to Equity (x)	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	14%	17%	12%	9%	10%	11%
ROE	16%	19%	16%	11%	13%	14%
Trends (%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales growth	1.5%	11.7%	26.0%	12.1%	6.0%	10.0%
Expense growth	6.7%	-3.6%	10.9%	29.9%	3.1%	6.6%
EBIT growth	38.6%	35.4%	13.6%	-24.3%	17.1%	14.8%
Net Profit growth	46.8%	39.4%	5.6%	-28.9%	23.2%	15.3%
EBITDA Margin	35.9%	34.2%	16.1%	-18.4%	9.5%	14.2%
EPS growth	46.8%	39.4%	5.6%	-28.9%	23.2%	15.3%

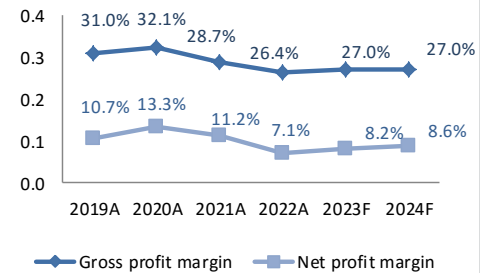
Yearly Performance



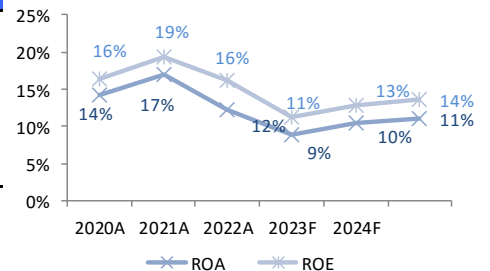
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated