

# MEGA (MEGA TB)

บมจ. เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์

## BUY

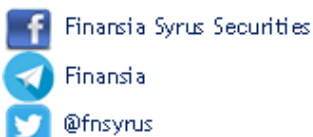
Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>56.00</b>
Price (06/10/2021)	43.75
Updownside (%)	+28.0
SET Index	1,619.48
Sector	Commerce
Foreign limitactual (%)	100.00/11.19
Free float (%)	38.93
Market cap (Bt m)	38,144.29
Avg daily T.O (Bt m) (2021 YTD)	236.11
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	53.00, 32.25, 41.30
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

### Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,589	13,912	15,192	16,567
Normalized profit	1,375	1,733	1,954	2,172
Net profit	1,393	1,733	1,954	2,172
EPS (Bt) - norm	1.58	1.99	2.24	2.49
EPS (Bt) - reported	1.60	1.99	2.24	2.49
% growth y-y	472.1	24.1	12.7	11.2
Dividend/share (Bt)	1.0	1.2	1.3	1.5
BV/share (Bt)	8.0	8.8	9.7	10.6
EV/EBITDA (x)	19.1	15.9	14.1	12.6
PER (x) - norm	27.8	22.0	19.5	17.6
PER (x)	27.3	22.0	19.5	17.6
PBV (x)	5.5	5.0	4.5	4.1
Dividend yield (%)	2.2	2.7	3.1	3.4
Norm ROE (%)	20.0	22.7	23.2	23.4
YE No. of shares (mn)	871.9	871.9	871.9	871.9
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## คาดการณ์กำไร 3Q21 พักฐาน Q-Q แต่โต 23.1% Y-Y

เรคาดกำไรปกติ 3Q21 ที่ 421.9 ล้านบาท -10.2% Q-Q ชะลอจากกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21 แต่ยัง +23.1% Y-Y เป็นการเติบโต Y-Y ติดต่อกันทุกไตรมาสตั้งแต่ 1Q20 ค่าเงินจืดเมียนมาร์ที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วในเดือน ก.ย. เชื่อมีผลกระทบต่อจำกัดเพราะยาเป็นสิ่งจำเป็นและฐานลูกค้าของบริษัทเป็นกลุ่ม B+ ในอดีตที่ค่าเงินจืดอ่อนค่าเร็ว บริษัทยังสามารถทำให้กำไรเติบโตได้ แนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีตามฤดูกาล เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 เติบโต 26.1% Y-Y และโตต่อเนื่อง 12.7% Y-Y ในปี 2022 ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE ปี 2021 ที่ 22.0 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 15.9 เท่า ยังแนะนำซื้อคงราคาเป้าหมาย 56 บาท (DCF, WACC 8.6%, TG 3.0%)

คาดการณ์กำไรปกติ 3Q21 ชะลอจากจุดสูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21 แต่ +23% Y-Y

เรคาดกำไรปกติ 3Q21 ที่ 421.9 ล้านบาท -10.2% Q-Q ชะลอจาก 2Q21 ที่ทำกำไรปกติได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 469.9 ล้านบาท (แต่กำไรสุทธิ -16.4% Q-Q) แม้ว่ากำไรจะชะลอไปบ้างหลังจากที่ลูกค้าใช้จ่ายไปเป็นจำนวนมากใน 2Q21 แต่ระดับกำไรกว่า 400 ล้านบาทถือเป็นกำไรต่อไตรมาสที่สูงสำหรับ MEGA และยังเติบโต +23.1% Y-Y เป็นการเติบโต Y-Y ติดต่อกันทุกไตรมาสตั้งแต่ 1Q20 ประมาณการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานรายได้ -2.7% Q-Q, +3.7% Y-Y จากการเติบโตของธุรกิจแบรนด์ Mega We care (มีมาร์จิ้นสูงกว่า Maxxcare) ในทุกภูมิภาคโดยเฉพาะตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัท อัตราการขึ้นต้นคาดว่าจะรักษาให้อยู่ในระดับสูงกว่า 40% ได้ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

ค่าเงินเมียนมาร์เคยอ่อนค่ามาก่อนและกำไรของบริษัทยังเติบโตได้

ค่าเงินจืดของเมียนมาร์ที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็ว 18% ตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. ที่ผ่านมาจากผลของ COVID-19 และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากราคาอาหารและน้ำมันที่แพงขึ้น เชื่อว่าส่งผลกระทบต่อ MEGA เนื่องจากยาเป็นสิ่งจำเป็นและฐานลูกค้าของบริษัทเป็นกลุ่ม B+ อันที่จริงค่าเงินจืดเริ่มอ่อนค่าตั้งแต่ต้นปี 2021 แต่บริษัทก็สามารถทำให้กำไรเติบโตและทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้ใน 2Q21 และในอดีตช่วง 2Q18 ค่าเงินจืดเคยอ่อนค่าถึง 22% Q-Q แต่กำไรในไตรมาสดังกล่าวก็สามารถเติบโตได้ +11.9% Q-Q

คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 56 บาท แนะนำซื้อ

หากประมาณการเป็นไปตามคาด กำไรงวด 9M21 จะเป็น 1,262.4 ล้านบาท +30.8% Y-Y และคิดเป็น 72.8% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 4Q21 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีเพราะเป็น High season ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE ปี 2021 ที่ 22.0 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 15.9 เท่า คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 56 บาท (DCF, WACC 8.6%, TG 3.0%) ยังคงแนะนำซื้อ

### 3Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Sales revenue	3,497	3,594	-2.7	3,381	3.4
Cost of sales	2,069	2,088	-0.9	2,084	-0.7
Gross profit	1,429	1,507	-5.2	1,298	10.1
SG&A expense	934	954	-2.1	851	9.7
Interest expense	8	7	4.7	17	-55.7
Norm profit	422	470	-10.2	343	23.1
Net profit	422	505	-16.4	342	23.1
Gross margin %	40.9	41.9	-1.1	38.4	2.5
SG&A as % of Sales	26.7	26.6	0.1	25.2	-1.8
Norm profit margin %	12.1	13.1	-1.0	10.1	1.9

Source: Finansia Estimates

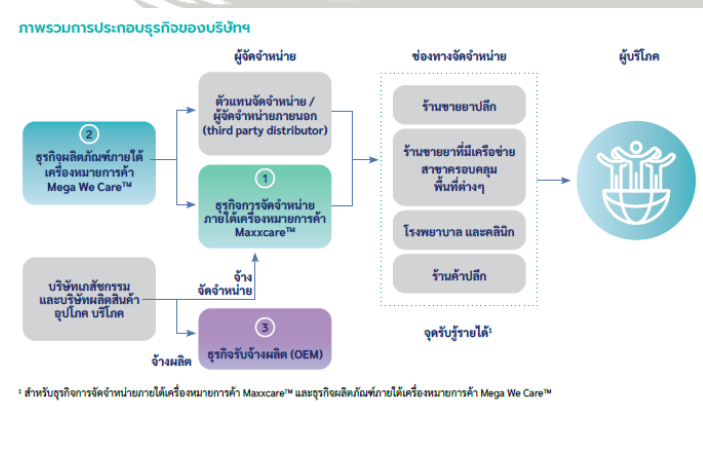
**Company Overview**

ธุรกิจของ MEGA ประกอบด้วย 3 ธุรกิจ คือ

1. ธุรกิจการจัดจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้า Maxxcare : บริษัททำการตลาด ขาย และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่างๆ ซึ่งส่วนใหญ่คือผลิตภัณฑ์ยาตามใบสั่งแพทย์ (Prescription pharmaceutical products) ผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาเตอร์ (OTC) และสินค้าอุปโภคบริโภค

บริษัทดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้า Maxxcare ใน 3 ประเทศ ได้แก่ เมียนมาร์ เวียดนาม และ กัมพูชา ลูกค้าส่วนใหญ่คือบริษัทยา และบริษัทผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำทั้งในและต่างประเทศ และบริษัทยังทำการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Mega We Care ของบริษัทในตลาดที่บริษัทประกอบธุรกิจด้วย

2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Mega We Care : บริษัทพัฒนา ผลิต ทำการตลาด และจำหน่ายผลิตภัณฑ์กลุ่มบำรุงสุขภาพ (Ntraceutical products) ผลิตภัณฑ์ยาตามใบสั่งแพทย์ (Prescription pharmaceutical products) และผลิตภัณฑ์ยาจำหน่ายหน้าเคาเตอร์ (OTC) ภายใต้เครื่องหมายการค้า Mega We Care ของบริษัท
3. ธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) บริษัทมีโรงงานอยู่ในประเทศไทยและออสเตรเลีย รับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์ต่างๆ ให้แก่ลูกค้าภายนอก



**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 56.00 บาท อิง DCF, WACC 8.6%, TG 3.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 28.2 เท่าปี 2021 และ 25.0 เท่าในปี 2022 และคิดเป็น Implied EV/EBITDA 18.0 เท่าในปี 2022

**ESG**

**Environment**

- MEGA มุ่งมั่นส่งเสริมเรื่องความยั่งยืนของสิ่งแวดล้อมและปัญหาที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม เช่น สุขภาพและความปลอดภัย มลภาวะ เป็นต้น
- บริษัทมีวัตถุประสงค์ระยะสั้นและระยะยาวในด้านการพัฒนาสิ่งแวดล้อม และได้ทำรายงานการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่เกี่ยวข้องกับการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่กำหนดไว้
- เมกา ประเทศกัมพูชาได้ร่วมกิจกรรมสนับสนุนสังคมมาโดยตลอดด้วยโครงการริเริ่มด้านความรับผิดชอบต่อสังคม เช่น การปลูกต้นไม้ในโรงเรียนที่มีนักเรียนเข้าร่วมกว่า 1,000 คน และดำเนินนโยบายกำจัดขยะพลาสติกตามชายหาดในกรุงพนมเปญ

**Social**

- บริษัทมุ่งมั่นที่จะขายเฉพาะสินค้าและบริการที่มีคุณภาพดีแก่ลูกค้าเท่านั้น และมุ่งสู่การสร้างสรรคนวัตกรรมผ่านการพัฒนาสินค้าและบริการอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทปฏิบัติต่อ Supplier ด้วยความเป็นกลางเพื่อให้มั่นใจว่าการเจรจาทางธุรกิจจะนำไปสู่การเสนอราคาที่เหมาะสมและได้รับผลประโยชน์ทั้งสองฝ่าย
- บริษัทส่งเสริมการมีสุขภาพที่ดีให้แก่พนักงานและกระตุ้นให้พนักงานกว่า 4,700 คนจากสำนักงานทั่วโลกสามารถให้ความรู้ในเรื่องการป้องกันก่อนเกิดโรค และรณรงค์ให้ความรู้เรื่อง COVID-19 ทั่วโลก มีการแชร์ผ่านกลุ่ม Social media MEGA GHBY กิจกรรมดังกล่าวทำให้พนักงานของบริษัทตื่นตัวในการป้องกัน COVID-19

**Governance**

- คณะกรรมการและผู้บริหารบริษัทให้ความสำคัญเป็นอันดับหนึ่งกับการปกป้องและยึดมั่นในสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยไม่คำนึงถึงสัดส่วนของการลงทุน รวมทั้งเคารพและยึดมั่นในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้นที่จะเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิในการแต่งตั้งตัวแทนเพื่อเข้าร่วมประชุมและลงคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น
- บริษัทมีนโยบายอย่างละเอียดในการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ และมีจรรยาบรรณทางธุรกิจ

**กำไรปกติ 2Q21 สูงเป็นประวัติการณ์ สูงกว่าคาด 37% จากความแข็งแกร่งของแบรนด์ Mega We Care**

MEGA รายงานกำไรสุทธิ 504.8 ล้านบาทใน 2Q21 โดยมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 34.9 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก จะเป็นกำไรปกติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 469.9 ล้านบาท +40.0% Q-Q, +71.4% Y-Y ดีกว่าเราคาด 37% และดีกว่าตลาดคาด 41% จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เติบโตสูงกว่าคาด โดยรายได้ในไตรมาสนี้ +11.4% Q-Q, +36.5% Y-Y เป็น 3,594.5 ล้านบาท เป็นอัตราการเติบโต Q-Q ที่แข็งแกร่งที่สุดในรอบ 2 ปี รายได้ที่เติบโตสูงมาจากธุรกิจแบรนด์ Mega We care (รายได้ +17.3% Q-Q, +34.3% Y-Y) ในทุกภูมิภาคโดยเฉพาะตลาดเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัทอยู่แล้ว มีสัดส่วน 79% ของรายได้จาก Mega We Care ส่งผลให้สัดส่วนรายได้จากธุรกิจ Mega We Care เพิ่มขึ้นเป็น 49.4% จาก 45.7% ใน 1Q21 ขณะที่อีก 49.3% ของรายได้มาจาก Maxxcare มีรายได้เติบโตช้ากว่าคือ +1.3% Q-Q, +38.6% Y-Y เป็น 1,770.7 ล้านบาท และมียอดต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเพราะลูกค้าบางส่วนกักตุนสินค้าไปแล้วในช่วง 1Q21

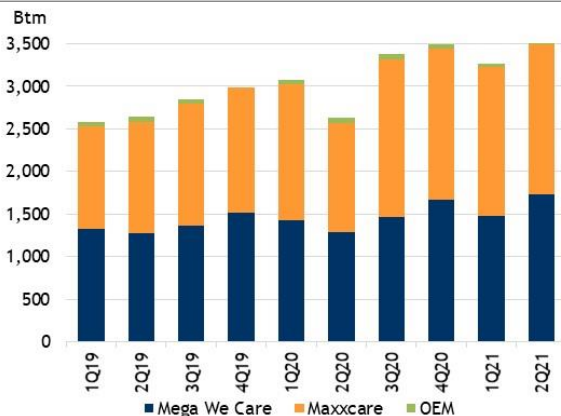
อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมใน 2Q21 ปรับขึ้นมาเป็น 41.9% จาก 39.0% ใน 1Q21 และ 40.0% ใน 2Q20 เพราะ Product mix เนื่องจากรายได้ของ Mega We Care ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าธุรกิจ Maxxcare กว่า 3 เท่า มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น จึงดึงให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสูงขึ้น ขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Mega We Care ก็เพิ่มขึ้นจาก 64.2% ใน 1Q21 และ 61.0% ใน 2Q20 เป็น 66.8%

**2Q21 Earnings result**

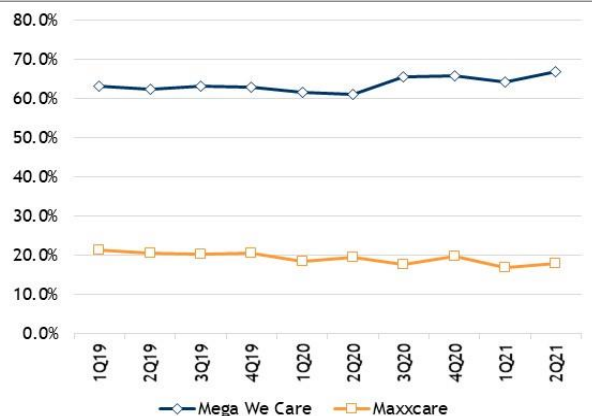
(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	3,594	3,226	11.4	2,633	36.5	6,821	5,710	19.4
Mega We Care	1,727	1,473	17.3	1,286	34.3	3,200	2,712	18.0
Maxxcare	1,771	1,748	1.3	1,278	38.6	3,519	2,880	22.2
OEM								
Cost of services	2,088	1,969	6.0	1,580	32.1	4,057	3,482	16.5
Gross profit	1,507	1,257	19.9	1,053	43.1	2,764	2,229	24.0
Other income	12	6	98.1	10	12.1	17	19	-7.1
SG&A expense	954	854	11.7	747	27.7	1,808	1,538	17.5
Interest expense	7	1	-49.7	19	-62.1	21	41	-47.9
FX gain/(loss)	35	0	100.0	29	nm	35	44	-20.0
Norm profit	470	336	40.0	303	71.4	840	623	34.9
Net profit	505	356	50.4	303	66.4	806	580	39.0
Gross margin %	41.9	39.0	3.0	40.0	1.9	40.5	39.0	1.5
SG&A as % of sales	26.6	26.5	0.1	28.4	-1.8	26.5	26.9	-1.6
Norm profit margin %	14.0	10.4	3.6	11.5	2.5	11.8	10.2	1.7
Net profit margin %	13.1	10.4	2.7	10.4	2.7	12.3	10.9	1.4

Source: MEGA

**โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ**



**อัตรากำไรขั้นต้นแยกตามประเภทธุรกิจ**

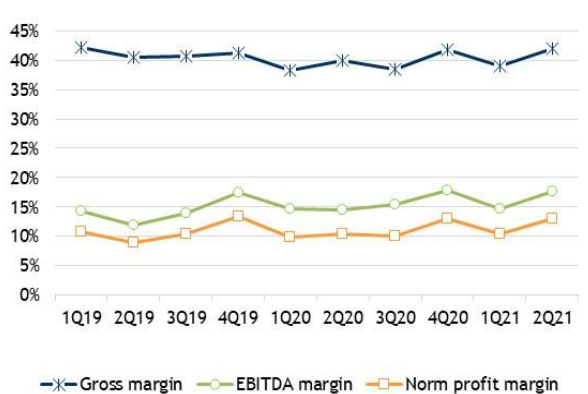


ที่มา: MEGA

**รายได้รวม**



**อัตรากำไรรวมทั้งกลุ่ม**



ที่มา: MEGA

**กำไรปกติ 1H21 เติบโตแข็งแกร่ง แนวโน้มดีต่อเนื่อง**

งวด 1H21 MEGA มีรายได้เติบโต 19.4% Y-Y เป็น 6,821.0 ล้านบาท เป็นสัดส่วนของธุรกิจแบรนด์ Mega We Care 47% ธุรกิจ Maxxcare 52% และธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) 1% โครงสร้างรายได้ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากในช่วงที่ผ่านมามากนัก อัตรากำไรขั้นต้นมีพัฒนาการดีขึ้นเป็น 40.5% จาก 39.0% ใน 1H20 ขณะที่การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังทำได้เป็นอย่างดี มีสัดส่วน 26-27% ของรายได้รวมทั้งที่ขยายตลาดใหม่อยู่เสมอ ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายลดลงเกือบครึ่งหนึ่งจากปีก่อนจากการชำระคืนเงินกู้ ทำให้มีกำไรปกติ 805.7 ล้านบาท +39.0% Y-Y

**ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ขึ้น 18%/17%/14% เป็นเติบโต 26%/13%/11% ตามลำดับ**

กำไรงวด 1H21 คิดเป็น 57% ของประมาณการเดิม ขณะที่แนวโน้มกำไรใน 2H21 ดีต่อเนื่อง บริษัทมีการศึกษาและออกผลิตภัณฑ์ใหม่อยู่ตลอดเวลา ปัจจุบันอยู่ระหว่างศึกษาและพัฒนาสารสกัดสมุนไพรฟ้าทะลายโจร คาดว่าจะวางจำหน่ายในช่วง 4Q21 ซึ่งเป็นช่วง High season พอดี และผู้บริหารยังคงเป้ารายได้และกำไรเติบโตเท่าตัวนับจากปี 2019 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ขึ้น 18%/19%/17% เป็น 1,733.4 ล้านบาท (+26.1% Y-Y), 1,953.7 ล้านบาท (+12.7% Y-Y) และ 2,170.7 ล้านบาท (+11.1% Y-Y) คิดเป็นอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ย 15.9% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023)

**Key assumptions**

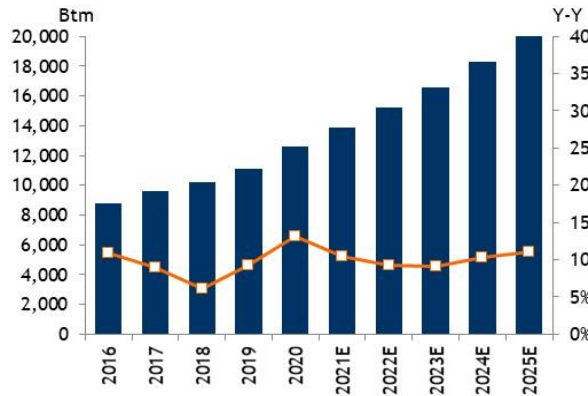
(Btm)	2021E		2022E		2023E	
	Old	New	Old	New	Old	New
Sales revenue	13,649	13,912	14,807	15,192	16,149	16,567
Sales growth (%)	8.4	10.5	8.5	9.2	9.1	9.1
Mega We Care	6,245	6,491	6,677	7,043	7,137	7,536
Maxxcare	7,139	7,146	7,853	7,860	8,716	8,725
Gross margin (%)	39.6	41.1	39.8	41.4	40.0	41.4
EBITDA margin (%)	15.6	16.9	15.8	17.3	16.1	17.5
Net margin (%)	10.8	12.5	11.1	12.9	11.5	13.1
Net profit growth (%)	7.0	26.1	11.7	12.7	13.0	11.1

ที่มา: Finansia estimates

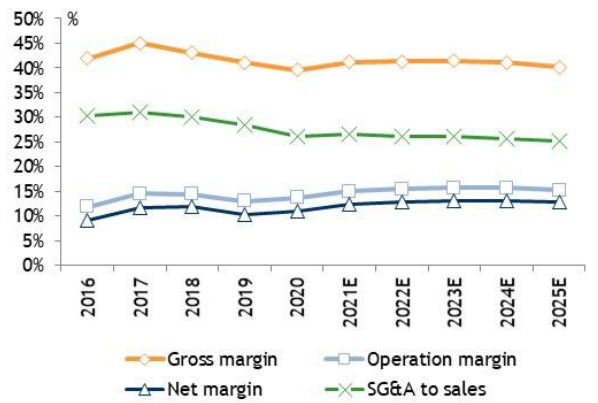
**ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 56.00 บาท แนะนำซื้อ**

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 56 บาท (DCF, WACC 8.6%, TG 3.0%) จากเดิม 48 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 28.2 เท่าปี 2021 และ 25.0 เท่าในปี 2022 และคิดเป็น Implied EV/EBITDA 18.0 เท่าในปี 2022 ปัจจุบันหุ้น MEGA ซื้อขายที่ 2021 PE 22.0 เท่าและลดลงเหลือเพียง 19.5 เท่าในปี 2022 ยังคงแนะนำซื้อ

**คาดการณ์รายได้รวม**

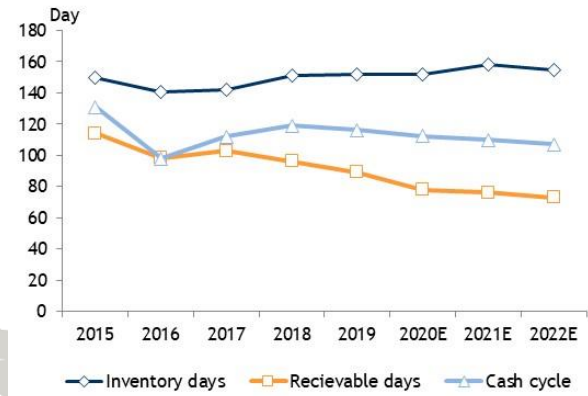


**คาดการณ์อัตรากำไร**



ที่มา: Finansia estimates

**วงจรเงินสด**



**คาดการณ์กำไรสุทธิ**



ที่มา: Finansia estimates

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงการแข่งขัน

อุตสาหกรรมยาเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง คู่แข่งที่สำคัญของบริษัทได้แก่ผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยา และผลิตภัณฑ์กลุ่มบำรุงสุขภาพรายใหญ่ทั้งในและต่างประเทศ บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการแข่งขันของคู่แข่ง และอาจไม่สามารถรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดได้ หากเป็นเช่นนั้น จะกระทบผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการสูญเสียฐานลูกค้า

ธุรกิจจัดจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้า Maxxcare บริษัทจะจัดส่งผลิตภัณฑ์ทั้งหมดให้แก่ผู้บริโภคผ่านเครือข่ายการจัดจำหน่ายของบริษัท โดยปัจจุบันบริษัทมีระบบการจัดจำหน่ายสินค้าในเมียนมาร์ กัมพูชา และเวียดนาม รายได้จากธุรกิจการจัดจำหน่ายดังกล่าวคิดเป็น 48.6% และ 51.7% ของรายได้จากการขายทั้งหมดในปี 2019 และ 2020 ตามลำดับ โดยปกติบริษัทจะจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวตามสัญญาที่เกี่ยวข้องซึ่งจัดทำขึ้นระหว่างบริษัทกับลูกค้าเป็นรายปี ข้อตกลงดังกล่าวเป็นข้อตกลงระยะสั้น ทั่วไปมีการต่อสัญญาทุก 3 ปี และคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกสัญญาได้โดยการส่งคำบอกกล่าวล่วงหน้าไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายอย่างน้อย 6 เดือน

### ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จกับผลิตภัณฑ์ใหม่

ความสำเร็จของผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ขึ้นกับความสามารถของบริษัทในการคัดเลือกผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมในการพัฒนา สูตรยา และนำผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเข้าสู่ตลาด ผลิตภัณฑ์ทั้งหมดต้องเป็นไปตามมาตรฐานที่กฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกำหนด และได้รับอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง กระบวนการพัฒนาและการขายต้องใช้ทั้งเวลา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน จึงมีความเสี่ยงสูง หากมีความล่าช้าในขั้นตอนการขึ้นทะเบียนและการขออนุมัติ หรือหากผลิตภัณฑ์ไม่ได้รับการอนุมัติจากหน่วยงานที่กำกับดูแล อาจส่งผลกระทบต่อทางลบต่อบริษัท

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้จัดจำหน่ายในการขายผลิตภัณฑ์ Mega We Care

นอกจากเมียนมาร์ เวียดนาม กัมพูชา ไนจีเรีย เยเมน และกานา ซึ่งบริษัทมีระบบโครงสร้างพื้นฐานการจัดจำหน่ายสินค้าในประเทศเหล่านั้นแล้ว บริษัทยังต้องใช้ผู้จัดจำหน่ายซึ่งเป็นบุคคลภายนอกในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า Mega We Care ของบริษัทในแต่ละประเทศที่บริษัทดำเนินธุรกิจ แม้ว่าจะมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจอันยาวนาน แต่มีความเสี่ยงที่ผู้จัดจำหน่ายอาจไม่ต่อสัญญา หรือจะยังคงความสัมพันธ์ทางธุรกิจต่อไปในอนาคต และมีความเสี่ยงที่ผู้จัดจำหน่ายอาจดำเนินการจัดจำหน่ายสินค้าได้ไม่ตรงตามเป้า ซึ่งบริษัทจะได้รับผลกระทบทางลบต้องเข้าเจรจา ทำข้อตกลงกับผู้จัดจำหน่ายรายอื่น ซึ่งอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานและโอกาสทางธุรกิจของบริษัท

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,130	12,589	13,912	15,192	16,567	Net profit	1,139	1,393	1,733	1,954	2,172
Cost of sales	6,551	7,603	8,188	8,907	9,702	Depre. & amortiation	162	256	271	280	289
Gross profit	4,578	4,986	5,724	6,284	6,865	Change in working capital	-130	-405	-569	-774	-495
SG&A	3,176	3,299	3,687	3,980	4,307	Other adjustments	325	390	258	340	367
Operating profit	1,402	1,687	2,037	2,304	2,557	Cash flow from operations	1,495	1,634	1,693	1,799	2,334
Other income	49	36	42	43	45	Capital expenditure	-554	-877	-161	-380	-410
EBIT	1,451	1,722	2,079	2,347	2,602	Others	382	223	0	0	0
EBITDA	1,613	1,979	2,350	2,627	2,891	Cash flow from investing	-172	-653	-161	-380	-410
Interest charge	65	72	39	34	31	Free cash flow	1,323	980	1,533	1,419	1,924
Tax on income	160	234	306	347	386	Net borrowings	-53	-432	-181	-14	-82
Earnings after tax	1,226	1,416	1,734	1,965	2,185	Equity capital raised	114	0	0	0	0
Minority interest	0	4	4	-7	-8	Dividends paid	-618	-670	-1,040	-1,172	-1,303
Normalized earnings	1,217	1,375	1,733	1,954	2,172	Others	-65	-120	-39	-34	-31
Extraordinary items	-78	18	0	0	0	Cash flow from financing	-621	-1,222	-1,260	-1,220	-1,416
Net profit	1,139	1,393	1,733	1,954	2,172	Net change in cash	701	-242	272.4	199.0	508.4

Balance Sheet (Consolidated)						Key Ratios					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	1,248	1,006	1,279	1,478	1,986	<b>Growth (%)</b>					
Accounts receivable	2,717	2,684	2,897	3,080	3,223	Revenue	9.3	13.1	10.5	9.2	9.1
Inventory	2,856	3,475	3,634	3,929	4,040	EBITDA	0.1	22.6	18.8	11.8	10.1
Other current assets	23	18	19	21	23	Net profit	-5.6	22.3	24.5	12.7	11.2
Total current assets	7,246	7,620	8,288	8,990	9,773	Normalized earnings	-0.4	13.0	26.1	12.7	11.2
Investment	462	241	194	25	25	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	1,771	1,951	2,010	2,109	2,230	Gross profit margin	41.1	39.6	41.1	41.4	41.4
Other assets	933	1,090	1,145	1,194	1,244	EBITDA margin	14.5	15.7	16.9	17.3	17.5
Total assets	10,533	11,590	12,218	13,069	14,023	EBIT margin	13.0	13.7	14.9	15.4	15.7
Bank OD & ST loans	888	499	250	260	200	Normalized profit margin	10.9	10.9	12.5	12.9	13.1
Account payable	2,508	2,788	2,871	2,928	3,057	Net profit margin	10.2	11.1	12.5	12.9	13.1
Current maturity	1	37	59	57	55	Normalized ROA	11.6	11.9	14.2	14.9	15.5
Other current liabilities	760	937	965	976	1,010	Normalize ROE	19.7	19.8	22.7	23.2	23.4
Total current liabilities	4,158	4,262	4,145	4,221	4,321	Normalized ROCE	22.8	23.5	25.7	26.5	26.8
Long-term loan, Bond	0	0	0	0	0	<b>Risk (x)</b>					
Other LTD	199	349	414	410	398	DE	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
Total LT liabilities	199	349	414	410	398	Net D/E	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
Total liabilities	4,358	4,611	4,558	4,631	4,720	Net debt/EBITDA	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6
Register capital	437	437	437	437	437	<b>Per share data (Bt)</b>					
Paid-up capital	436	436	436	436	436	Reported EPS	0.28	1.60	1.99	2.24	2.49
Share premium	2,305	2,305	2,305	2,305	2,305	Normalized EPS	1.40	1.58	1.99	2.24	2.49
Legal reserve	49	49	49	49	49	EBITDA	1.85	2.27	2.70	3.01	3.32
Retained earnings	3,967	4,678	5,367	6,144	7,009	Book value	7.08	7.98	8.76	9.65	10.64
Others	-582	-509	-518	-518	-518	Dividend	0.19	0.96	1.19	1.34	1.50
Minority interest	0	21	22	22	23	Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Total shareholders equity	6,175	6,958	7,638	8,416	9,281	<b>Valuations (x)</b>					
						PE	31.3	27.8	22.0	19.5	17.6
						Norm P/E	31.3	27.8	22.0	19.5	17.6
						P/BV	6.2	5.5	5.0	4.5	4.1
						EVEBITDA	23.4	19.1	15.9	14.1	12.6
						Dividend yield (%)	0.4	2.2	2.7	3.1	3.4

Source: Company data, Finansia research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

### สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9  
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์  
เลขที่ 719 ถนนบรมราชินี  
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700

### สาขา สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16  
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ  
แขวงสีลม เขตบางรัก  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-036-4859

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ขอนแก่น

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-711

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย  
อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จ.สมุทรสาคร  
034-428-045

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบจ.นครราชสีมา  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำ  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา ตรีัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า</b> ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน



**Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC