

FUNDAMENTAL

TMAN

Outperform

แรงหนุนใหญ่จาก “Bertram”

Flash Points

- 3Q68 คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 112 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 5.2%QoQ สืบเนื่องจากรายได้ที่ปรับตัวขึ้น 32.9%YoY และ 33.8%QoQ เป็นผลจากการเริ่มรับรายได้ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ “Bertram” ซึ่งสามารถสร้างรายได้กว่า 200 ล้านบาท ภายในระยะเวลา 3 เดือน ซึ่งหากไม่รวมรายได้ดังกล่าว ยอดขายหลักของบริษัทลดลง Mid-Single Digit YoY และ QoQ จากฐานรายได้ที่สูงปีก่อนที่มีการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายในเดือน ส.ค. 67 ซึ่งสร้างยอดขายกว่า 100 ล้านบาท ขณะที่ปีนี้ไม่มีการจัดงานดังกล่าว รวมถึงตลาดยา OTC ที่ชะลอตัวจากปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ, นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง และการปิดตัวของร้านยาบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา อีกทั้งการส่งออกยาไปเมียนมาร์และกัมพูชาก็ลดลง แม้คิดเป็นสัดส่วน 3% ของรายได้
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 45.1% ลดลงจาก 49.1% ใน 3Q67 และ 50.8% ใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลจาก Product Mix โดยเฉพาะการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ “Bertram” ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่ากลุ่มทำให้กดดันมาร์จิ้นโดยรวม ด้าน SG&A/Sales คาดอยู่ที่ 25.2% ลดลงจาก 26.8% ใน 3Q67 และ 26.7% ใน 2Q68

Impact Insight

- หากเป็นไปตามคาด ส่งผลให้การดำเนินงานปกติ 9M68 คิดเป็น 70% ของประมาณการกำไรทั้งปี แนวโน้ม 4Q68 คาดกำไรปกติ ปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ จากการเร่งกระจายผลิตภัณฑ์ “Bertram” เข้าสู่ร้านยามากขึ้น, สัดส่วนรายได้ลูกค้า sw.เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเดือน ต.ค. ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นปีงบประมาณใหม่, รับคำสั่งซื้อที่ค้างส่งมอบจากงวด 3Q68 กว่า 50 ล้านบาท, High Season ท้องเที่ยว และการกลับมาระบาดของโควิดใหญ่ตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เป็นต้นมา ส่งผลดีต่อการฟื้นตัวของตลาดยา OTC นอกจากนี้ คาด TMAN จะรับรู้เงินชดเชยค่าประกันภัยจากเหตุเพลิงไหม้เมื่อเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ประมาณ 40-50 ล้านบาท หนุนกำไรเติบโตเด่น YoY ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ
- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 68 อยู่ที่ 487 ล้านบาท ขยายตัว 8.1%YoY

Execution

- ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 อิง DCF อยู่ที่ 17.00 บาท แนวโน้มผลประกอบการช่วงครึ่งหลังเติบโตเด่น บวกกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ทำให้ฝ่ายวิจัยเล็งเห็นถึงโอกาสในการเข้าลงทุนที่สามารถเอาชนะตลาดได้ คงน้ำหนักการลงทุน Outperform

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 10.50 บาท

แนวต้าน : 12.20 บาท

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก บุลงค์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324



ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.00
Upside (%)	53.15
Dividend yield (%)	4.95

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.22	1.21	1%
2569F	1.37	1.34	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
T.MAN PHARMACEUT	8.89	7.89	2.10	1.85
MEGA LIFESCIENCE	11.58	10.88	2.42	2.32

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	1,972	2,213	2,676	3,320	3,594
กำไรสุทธิ	431	451	487	549	607
Norm Profit	431	451	487	549	607
EPS (บาท)	1.31	1.13	1.22	1.37	1.52
DPS (บาท)	0.04	3.72	0.50	0.55	0.60
PER (เท่า)	8.46	9.85	9.11	8.09	7.31
Dividend Yield (%)	0.32%	33.51%	4.50%	4.95%	5.41%
BVS (บาท)	4.6	4.4	5.4	6.3	7.3
PBV (เท่า)	2.40	2.51	2.04	1.76	1.52
EV/EBITDA	6.25	7.85	6.37	5.62	4.87
ROE (%)	28.4%	25.5%	22.4%	21.7%	20.8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

คำเตือน

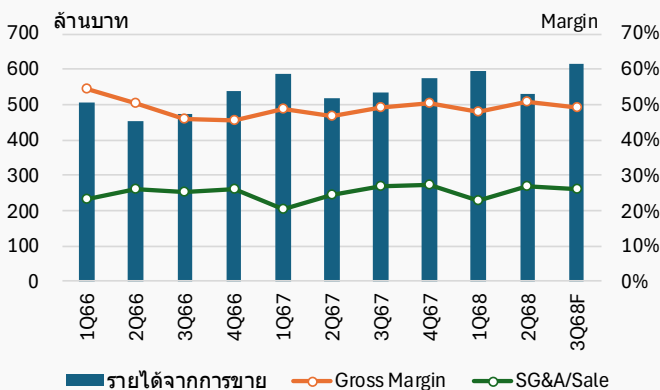
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

3Q68 คาดกำไรพลิกเติบโต YoY และ QoQ

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 3Q68 โดยคาดมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 112 ล้านบาท เติบโต 7.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 5.2%QoQ สะท้อนถึงรายได้ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 32.9%YoY และ 33.8%QoQ โดยมีแรงสนับสนุนหลักจากการเริ่มรับรู้รายได้จากการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท "Bertram" ผู้ผลิตยาชื่อดัง อย่าง "เซียงเพียว" และ "เป๊ปเปอร์มินท์ฟิลด์" ซึ่งสามารถสร้างรายได้มากกว่า 200 ล้านบาท ภายในระยะเวลาเพียง 3 เดือน อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ดังกล่าว ยอดขายหลักของบริษัทมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยในระดับ Mid- Single Digit ทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งเป็นผลจากฐานรายได้ที่สูงในช่วงเดียวกันปีก่อน อันเนื่องมาจากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายในเดือน ส.ค. 67 ที่สร้างยอดขายกว่า 100 ล้านบาท ขณะที่ปีนี้ไม่มีการจัดกิจกรรมดังกล่าวเพื่อรักษาระดับราคาสินค้าไว้ นอกจากนี้ ตลาดยา OTC ยังคงเผชิญกับแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวตั้งแต่ต้นปี, จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง และการปิดตัวของร้านขายยาบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา จากสถานการณ์ความตึงเครียดในพื้นที่ รวมถึงการส่งออกยาไปเมียนมาร์ที่ยังชะงักจากข้อจำกัดด้านการนำเข้า-ส่งออก และรายได้จากกัมพูชาที่ลดลง แม้รายได้จากทั้ง 2 ตลาดจะมีสัดส่วนรวมกันเพียง 3% ของรายได้ทั้งหมดก็ตาม สำหรับรายได้จากกลุ่มลูกค้า sw. แม้ปรับตัวขึ้น YoY จากการขยายฐานลูกค้า โดยเฉพาะกลุ่มยารักษาโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) แต่ยังคงทรงตัว QoQ เนื่องจาก sw. ส่วนใหญ่ปิดรับคำสั่งซื้อในเดือน ก.ย. เพื่อรอเปิดปีงบประมาณใหม่ในเดือน ต.ค. อีกทั้งยังมีการรับรู้รายได้จากการเลื่อนส่งมอบใน 2Q68 ประมาณ 20-30 ล้านบาท จากเหตุการณ์ไฟไหม้ห้องเก็บช่วงต้น พ.ค. ที่ผ่านมา ด้านรายได้ OEM มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจากได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าญี่ปุ่น ซึ่งคาดว่าจะต่อเนื่องไปถึงไตรมาส 4 รวมถึงการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ แต่ก็ยังไม่สามารถชดเชยผลกระทบจากปัจจัยลบได้ทั้งหมด

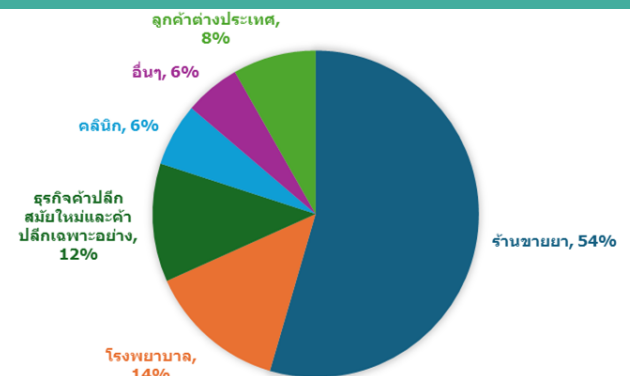
สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 45.1% ลดลงจาก 49.1% ใน 3Q67 และ 50.8% ใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างผลิตภัณฑ์ (Product Mix) โดยเฉพาะการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท "Bertram" ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าผลิตภัณฑ์อื่นในกลุ่มบริษัท แม้ TMAN จะมีการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เช่น การเพิ่มอัตรากำไรของยาในกลุ่มโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) ที่จำหน่ายให้กับ sw., การลดต้นทุนผ่านการใช้เครื่องจักรแทนแรงงาน และการเจรจาต่อรองราคากับ Supplier แต่ก็ยังไม่อาจนำมาหักล้างกับผลกระทบจาก Product Mix ได้ทั้งหมด ขณะที่อัตรา SG&A/Sales คาดว่าจะอยู่ที่ 25.2% ลดลงจาก 26.8% ใน 3Q67 และ 26.7% ใน 2Q68 ตามการเติบโตของรายได้

รายได้จากการขายและอัตรากำไรไตรมาส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ปี 67 แยกตามช่องทางการจัดจำหน่าย



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คาดการณ์ 4Q68 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี

ภาพการดำเนินงาน 4Q68 มีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญหลายประการ โดยคาด TMAN จะรับรู้เงินชดเชยค่าประกันภัยจากเหตุการณ์ไฟไหม้ห้องแล็บ เมื่อเดือน พ.ค. 68 ประมาณ 40-50 ล้านบาท และเร่งระบายสต็อกสินค้าที่ยังมีคำสั่งซื้อค้างส่งมากกว่า 50 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเสริมภาพรวมรายได้ในช่วงปลายปี แม้ว่าส่วนการผลิตจะได้รับการซ่อมแซมและติดตั้งไลน์ผลิตใหม่เรียบร้อยแล้ว ทำให้สามารถดำเนินการการผลิตได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ แต่แผนควบคุมคุณภาพ (QC) ยังอยู่ระหว่างการปรับปรุง โดยเหลืออีกประมาณ 10% ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นเดือน พ.ย. ส่งผลให้บริษัทสามารถรองรับคำสั่งซื้อและการส่งมอบสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นตั้งแต่ไตรมาสนี้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการเงินชดเชยดังกล่าว ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกำไรปกติของ TMAN งวด 4Q68 ซึ่งคาดจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงสนับสนุนจากยอดขายที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง หนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือรายได้จากการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท "Bertram" ซึ่ง TMAN ได้เร่งกระจายสินค้าเข้าสู่ร้านขายยา ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท โดย ณ สิ้น 3Q68 สามารถกระจายสินค้าได้มากกว่า 1,000 สาขา และมีแผนขยายเพิ่มเติมให้ครอบคลุมกว่า 3,000-4,000 สาขาทั่วประเทศภายใน 1Q69 นอกจากนี้รายได้จากกลุ่มลูกค้า sw. มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น โดยเฉพาะในเดือน ต.ค. ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นปีงบประมาณใหม่ของ sw. หลายแห่ง โดย TMAN ได้เตรียมความพร้อมรองรับการเติบโตดังกล่าวด้วยการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 3 เครื่อง สำหรับกลุ่มยา NCDs เพื่อเสริมศักยภาพในการผลิต และส่งมอบสินค้า รวมถึงรายได้ที่ถูกเลื่อนมาจาก 3Q68 ดังกล่าวข้างต้นประมาณ 50 ล้านบาท คาดว่าจะสามารถรับรู้ได้ทั้งหมดภายใน 4Q68 นี้ อีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยภายนอก เช่น การเข้าสู่ช่วง High Season ของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเพิ่มขึ้น และการแพร่ระบาดของไข้หวัดใหญ่ที่กลับมารุนแรงตั้งแต่กลาง เดือน ก.ย. เป็นต้นมา เนื่องจากฝนตกชุกกว่าปกติ ส่งผลดีต่อการฟื้นตัวของตลาดยา OTC

ด้านนโยบายการควบคุมราคา ยา คาดว่าจะส่งผลเชิงบวกเล็กน้อยต่อ TMAN โดยเฉพาะในกลุ่มผู้บริโภคระดับปานกลางที่ไม่มีประกันสุขภาพ หรือมีประกัน แต่ไม่ครอบคลุมค่ายา ซึ่งอาจหันมาซื้อยาจากร้านขายยาแทนเนื่องจากมีราคาที่เข้าถึงได้มากกว่า นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มว่า sw. ทั้งภาครัฐและเอกชนจะหันมาผลิตยาภายใต้แบรนด์ของตนเองร่วมกับ TMAN มากขึ้น ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งช่องทางในการขยายรายได้ของบริษัทในอนาคต

คน้าหนักการลงทุน "Outperform" ราคาเหมาะสม 17 บาท

ฝ่ายวิจัยได้ปรับสมมติฐานยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้นเล็กน้อยเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปี โดยพิจารณาจากการที่ TMAN ได้รับสิทธิการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท "Bertram" ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีรายได้เพิ่มเติมเข้ามาอย่างมีนัยยะ โดยคาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 1,000 ล้านบาทต่อปี แต่อย่างไรก็ตามผลิตภัณฑ์จาก "Bertram" นั้นมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าผลิตภัณฑ์หลักของ TMAN จึงส่งผลให้ภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลกระทบดังกล่าวสามารถชดเชยได้ด้วยการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 68 ไว้ที่ 487 ล้านบาท เติบโต 8.1%YoY และได้ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 69 อิงวิธี DCF ซึ่งได้มีการทบทวนค่า Beta ซึ่งเป็นตัววัดระดับความเสี่ยงของราคาหุ้นของ TMAN เมื่อเปรียบเทียบกับตลาดโดยรวมใหม่ โดยอ้างอิงข้อมูลราคาหุ้นรายวันของ TMAN หลังเข้าจดทะเบียนใน SET คสช 1 ปี เพื่อให้การประเมินความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk) ของบริษัททำได้แม่นยำขึ้นภายใต้ค่าเบต้าที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาเหมาะสมลดลงเหลือ 17.00 บาท ซึ่งมี Upside สูงถึง 53% จากราคาหุ้นที่ปรับตัวลงแรงมาตั้งแต่ต้นปีมากกว่าการปรับตัวลงของดัชนี SET INDEX ขณะที่ผลประกอบการ

3Q68 ถือว่าทำได้ดี และ 4Q68 น่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี จากปัจจัยบวกหลายประการ เช่น การเร่งกระจายสินค้าของ “Bertram” เข้าสู่ร้านขายยาอย่างทั่วถึง, การเพิ่มยอดขายให้กับกลุ่มลูกค้า SW. ตามรอบปีงบประมาณใหม่ในเดือน ต.ค. ,การรับรู้คำสั่งซื้อที่ตกค้างจาก 3Q68 รวมถึงการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในช่วงปลายปี ซึ่งเป็น High Season และคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น จากภาพดังกล่าวฝ่ายวิจัยได้มองเห็นโอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น TMAN จะสามารถชนะตลาดได้ คงน้ำหนักการลงทุน “Outperform”

ESG

Environment (E)

- มีการออกแบบกระบวนการบริหารจัดการน้ำเสียจากกระบวนการผลิต โดยการบำบัดน้ำเสียด้วยกระบวนการทางชีวภาพด้วยระบบ SBR (Sequencing Batch Reactor) นอกจากนี้ในกระบวนการผลิตภัณฑ์ประเภทของเหลว มีขั้นตอนในการทำความสะอาดน้ำประปาให้ได้มาตรฐานการผลิต โดยนำส่วนส่วนที่เหลือจากที่จะนำไปใช้ในการผลิตไปใช้ในส่วนอื่นๆ เพื่อใช้ทรัพยากรน้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Social (S)

- TMAN จัดโครงการ “ป็นยา ปันสุข เพื่อสังคม” บริจาคชุดยาที่จำเป็นภายใต้แบรนด์กลุ่ม Myda-B และกลุ่ม IBUMAN พร้อมทั้งคู่มือการใช้งานเพื่อความเข้าใจ ในการนำไปใช้ให้กับวัดและชุมชนในสังคมชนบทที่ไม่สามารถ หรือมีข้อจำกัดการเข้าถึงยาและเวชภัณฑ์ที่มีคุณภาพ อีกทั้งมีการเพิ่มรายการยาบริจาคเพิ่มเติม รวมถึงอุปกรณ์เครื่องมือแพทย์ตามความจำเป็นของวัดและชุมชนในพื้นที่

Governance (G)

- TMAN ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง รวมถึงจรรยาบรรณทางธุรกิจที่เป็นสากล โดยกำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานต้องปฏิบัติตามและกำกับดูแลบริษัทให้ดำเนินธุรกิจอยู่ในกรอบของกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ ผ่านนโยบายต่างๆ อาทิ นโยบายกำกับกิจการที่ดี จรรยาบรรณทางธุรกิจ นโยบายต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่น นโยบายการป้องกันการรั่วไหลภายใน เป็นต้น

ESG Comment: ในธุรกิจการผลิตผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ ความปลอดภัยเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง TMAN จึงให้ความสำคัญในทุกกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน รวมถึงระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M68F	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	587	518	533	574	594	530	709	34%	33%	1,833	1,639	12%
กำไรขั้นต้น	287	243	262	288	286	269	320	19%	22%	875	792	11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	121	127	143	156	137	141	179	26%	25%	457	391	17%
รายได้อื่นๆ	2	3	2	6	5	6	5	-13%	115%	16	7	116%
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-3	-2	-10	-8	-8	-9	19%	363%	-25	-9	188%
กำไรปกติ	138	99	102	109	122	107	112	5%	10%	341	339	1%
กำไรสุทธิ	140	99	104	108	122	107	112	5%	8%	341	343	-1%
EPS	0.42	0.31	0.31	0.27	0.30	0.27	0.37	39%	21%	0.94	1.04	-9%
Gross Profit Margin (%)	48.9%	46.9%	49.0%	50.2%	48.2%	50.8%	45.1%			47.7%	48.3%	
SG&A/Sales (%)	20.6%	24.5%	26.8%	27.1%	23.0%	26.7%	25.2%			24.9%	23.9%	
Net Profit Margin (%)	23.8%	19.1%	19.6%	18.8%	20.5%	20.2%	15.9%			18.6%	20.9%	
Norm Profit Margin (%)	23.5%	19.0%	19.1%	19.0%	20.5%	20.2%	15.9%			18.6%	20.7%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนการเติบโต 5 ปีข้างหน้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การนำผลิตภัณฑ์ใหม่เข้าสู่ตลาดอาจไม่ประสบผลสำเร็จ
2. ความเสี่ยงจากกำลังการผลิตไม่เพียงพอ
3. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้จากผลิตภัณฑ์แบรนด์หลัก
4. การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมและกระแสนิยมของผู้บริโภค และคาดการณ์อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ที่ตลาดเคลื่อน
5. การถูกเรียกร้องเกี่ยวกับความรับผิดชอบในผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท
6. ความเสี่ยงจากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้น

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TMAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,226	2,692	3,340	3,616
ต้นทุนขาย	1,133	1,418	1,826	1,977
กำไรขั้นต้น	1,093	1,274	1,514	1,639
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,317	1,668	2,150	2,346
ดอกเบี้ยจ่าย	-19	-29	-23	-17
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	0	6	7	9
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	531	594	670	741
ภาษีเงินได้	-81	-107	-121	-133
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	451	487	549	607
กำไรจากการดำเนินงาน	451	487	549	607
Norm EPS	1.13	1.22	1.37	1.52
การเติบโตของยอดขาย	12.4%	20.9%	24.1%	8.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4.5%	8.1%	12.7%	10.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.1%	47.3%	45.3%	45.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	20.2%	18.1%	16.4%	16.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	533	574	594	530
ต้นทุนขาย	272	286	308	260
กำไรขั้นต้น	262	288	286	269
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	143	156	137	141
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-10	-8	-8
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	2	6	5	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	121	128	146	124
ภาษีเงินได้	17	20	24	17
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	104	108	122	107
กำไรจากการดำเนินงาน	102	109	122	107
EPS	0.31	0.27	0.30	0.27
ยอดขาย (QoQ)	3.0%	7.6%	3.5%	-10.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	7.8%	10.2%	-0.8%	-5.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	3.6%	6.6%	11.9%	-12.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.53	1.70	1.97
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.67	0.80	0.83	0.96
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.60	3.45	3.45	3.45
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.09	2.21	2.29	2.29
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.98	5.88	5.88	5.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.95	0.76	0.64	0.51
Net Gearing	0.40	0.24	0.20	0.11
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.8%	13.4%	13.8%	14.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.4%	24.7%	23.3%	22.3%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	531	594	670	741
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	105	161	195	231
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-54	-117	-200	-85
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	520	555	560	761
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-174	-268	-332	-359
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-721	-262	-325	-350
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	536	-190	-190	-190
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,164	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,336	-80	-200	-220
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	302	-299	-413	-427
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	100	-6	-178	-17

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	448	443	265	248
ลูกหนี้การค้า	614	776	963	1,042
สินค้าคงเหลือ	541	642	797	863
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	27	33	36
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,143	1,249	1,387	1,516
สินทรัพย์รวม	3,456	3,826	4,133	4,393
เจ้าหนี้การค้า	370	455	564	611
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21	27	33	36
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,086	886	686	486
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	65	75	85	95
หนี้สินรวม	1,686	1,648	1,606	1,480
ทุนที่ชำระแล้ว	300	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,394	1,394	1,394	1,394
กำไรสะสม	298	705	1,054	1,442
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,770	2,177	2,526	2,914
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,456	3,826	4,133	4,393

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยาแผนปัจจุบัน	1,163	1,174	1,268	1,369
ผลิตภัณฑ์สมุนไพร	156	157	154	149
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง	810	818	810	786
ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ	85	86	88	90
รายได้ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ "Bertram"	0	440	1,000	1,200
Gross margin	48.8%	47.0%	45.0%	45.0%
SG&A/Sale	24.7%	24.5%	24.9%	24.8%
Effective tax rate	15.2%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส