

SYNOPSIS

TMAN

Outperform

กำไร 3Q68 ตามนัด

Flash Points

- TMAN รายงานผลประกอบการ 3Q68 มีกำไรสุทธิ 113 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.8%YoY และ 5.4%QoQ จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 23.0%YoY และ 23.8%QoQ เป็นผลจากการเริ่มรับรู้รายได้ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ "BERTRAM" ผู้ผลิตยาชื่อดัง อย่าง "เซียงเพียว" และ "เป็ปเปอร์มินท์ฟิลด์" ซึ่งสร้างรายได้กว่า 200 ล้านบาท ภายใน 3 เดือน แต่หากไม่รวมรายได้ดังกล่าว ยอดขายหลักของบริษัทลดลง YoY และ QoQ จากฐานรายได้ที่สูงปีก่อนที่มีการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายเดือน ส.ค. 67 ซึ่งสร้างยอดขาย 100 ล้านบาท ขณะที่ปีไม่มีการจัดงานดังกล่าว รวมถึงตลาดร้านยาที่ชะลอตัวจากปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ, นักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง และการปิดตัวของร้านยาบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา อีกทั้งการส่งออกยาไปเมียนมาร์และกัมพูชาก็ลดลง แม้คิดเป็น 3% ของรายได้
- อัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดเล็กน้อยอยู่ที่ 42.4% ลดลงจาก 49.1% ใน 3Q67 และ 50.8% ใน 2Q68 จาก Product Mix โดยเฉพาะการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ "BERTRAM" ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่ากลุ่มทำให้กดดันมาร์จิ้นโดยรวม ด้าน SG&A/Sales คุมได้ดีกว่าคาดที่ 21.9% ลดลงจาก 26.8% ใน 3Q67 และ 26.7% ใน 2Q68

Impact Insight

- ผลกำไรปกติงวด 9M68 คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้ม 4Q68 คาดกำไรปกติปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ จากการเร่งกระจายผลิตภัณฑ์ "BERTRAM" เข้าสู่ร้านยามากขึ้น, สัดส่วนรายได้ลูกค้า sw.เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเดือน ต.ค. 68 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นปีงบประมาณใหม่, รับรู้คำสั่งซื้อที่ค้างส่งมอบจากงวด 3Q68 กว่า 50 ล้านบาท, High Season ท่องเที่ยว และการกลับมาระบาดของโควิดใหญ่ตั้งแต่กลาง เดือน ก.ย. เป็นต้นมา ส่งผลดีต่อการฟื้นตัวของตลาดยา OTC นอกจากนี้ คาด TMAN จะรับรู้เงินชดเชยค่าประกันภัยจากเหตุเพลิงไหม้เมื่อเดือน พ.ค. ที่ผ่านมาราว 40-50 ล้านบาท หนุนกำไรเติบโตโดดเด่น YoY ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ
- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 68 อยู่ที่ 487 ล้านบาท ขยายตัว 8.1%YoY

Execution

- ราคาเหมาะสมปี 69 อิง DCF อยู่ที่ 17.00 บาท แนวโน้มผลประกอบการช่วงครึ่งหลังเติบโตเด่น บวกกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ทำให้ฝ่ายวิจัยเล็งเห็นถึงโอกาสในการเข้าลงทุนที่สามารถเอาชนะตลาดได้ คมน้ำหนักการลงทุน Outperform

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 9.85 บาท

แนวต้าน : 11.20 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส



ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.00
Upside (%)	63.46
Dividend yield (%)	5.29

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.22	1.20	2%
2569F	1.37	1.31	5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
T.MAN PHARMACEUT	8.25	7.32	1.95	1.72
MEGA LIFESCIENCE	11.77	11.16	2.49	2.38

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	7.93	9.23	8.54	7.58	6.85
Dividend Yield (%)	0.35%	35.77%	4.81%	5.29%	5.77%
BVS (บาท)	4.6	4.4	5.4	6.3	7.3
PBV (เท่า)	2.25	2.35	1.91	1.65	1.43
EV/EBITDA	5.88	7.43	6.01	5.30	4.59
ROE (%)	28.4%	25.5%	22.4%	21.7%	20.8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

ESG

Environment (E)

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

Social (S)

- TMAN จัดโครงการ “ปinya 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 นโยบายต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน นโยบายการป้องกันการใช้ข้อมูลภายใน เป็นต้น

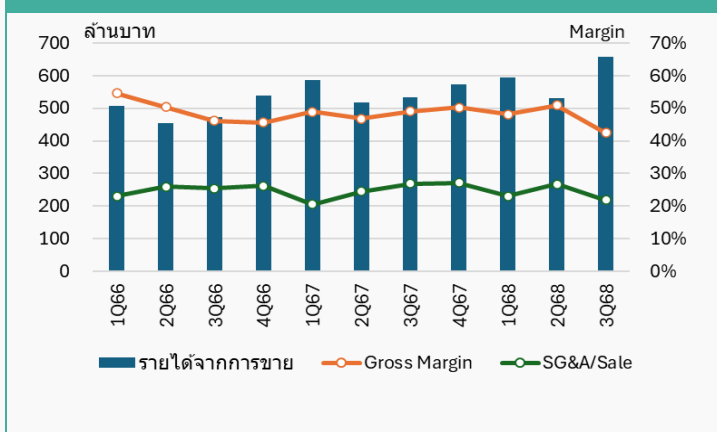
ESG Comment: ในธุรกิจการผลิตผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ ความปลอดภัยเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง TMAN จึงให้ความสำคัญในทุกกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน รวมถึงระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M68	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	587	518	533	574	594	530	656	24%	23%	1,780	1,639	9%
กำไรขั้นต้น	287	243	262	288	286	269	278	3%	6%	834	792	5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	121	127	143	156	137	141	143	1%	0%	422	391	8%
รายได้อื่นๆ	2	3	2	6	5	6	5	-8%	129%	16	7	120%
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-3	-2	-10	-8	-8	-7	-11%	248%	-23	-9	162%
กำไรปกติ	138	99	102	109	122	107	113	5%	10%	341	339	1%
กำไรสุทธิ	140	99	104	108	122	107	113	5%	8%	341	343	0%
EPS	0.42	0.31	0.31	0.27	0.30	0.28	0.38	34%	21%	0.96	1.04	-8%
Gross Profit Margin (%)	48.9%	46.9%	49.0%	50.2%	48.2%	50.8%	42.4%			46.8%	48.3%	
SG&A/Sales (%)	20.6%	24.5%	26.8%	27.1%	23.0%	26.7%	21.9%			23.7%	23.9%	
Net Profit Margin (%)	23.8%	19.1%	19.6%	18.8%	20.5%	20.2%	17.2%			19.2%	20.9%	
Norm Profit Margin (%)	23.5%	19.0%	19.1%	19.0%	20.5%	20.2%	17.2%			19.2%	20.7%	

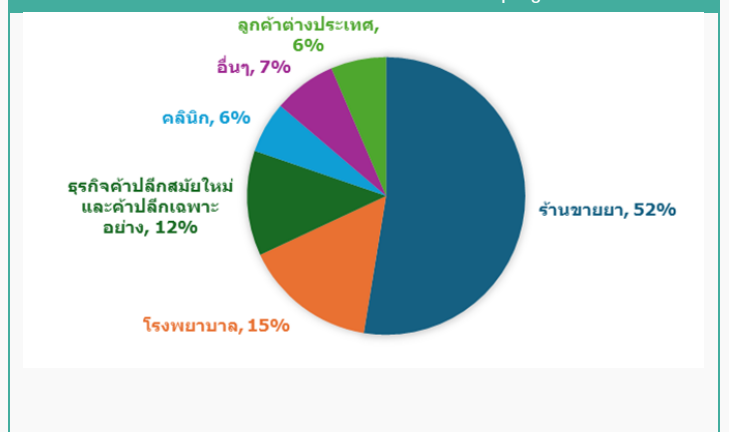
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและอัตรากำไรรายไตรมาส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้รวม 9M68 จำแนกตามกลุ่มลูกค้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนการเติบโต 5 ปีข้างหน้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การนำผลิตภัณฑ์ใหม่เข้าสู่ตลาดอาจไม่ประสบผลสำเร็จ
2. ความเสี่ยงจากการกำลังการผลิตไม่เพียงพอ
3. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้จากผลิตภัณฑ์แบรนด์หลัก
4. การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมและกระแสนิยมของผู้บริโภค และคาดการณ์อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ที่ตลาดเคลื่อนไหว
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
กำไรสุทธิก่อนภาษี	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)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	574	594	530	656
ต้นทุนขาย	286	308	260	378
กำไรขั้นต้น	288	286	269	278
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	156	137	141	143
ดอกเบี้ยจ่าย	-10	-8	-8	-7
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	5	6	5
กำไรสุทธิก่อนภาษี	128	146	124	132
ภาษีเงินได้	20	24	17	19
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	108	122	107	113
กำไรจากการดำเนินงาน	109	122	107	113
EPS	0.27	0.30	0.28	0.38
ยอดขาย (QoQ)	7.6%	3.5%	-10.8%	23.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	10.2%	-0.8%	-5.9%	3.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	6.6%	11.9%	-12.4%	5.4%

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%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.4%	24.7%	23.3%	22.3%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	531	594	670	741
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	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 สหกรณ์	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

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยานพาหนะปัจจุบัน	1,163	1,174	1,268	1,369
ผลิตภัณฑ์สมุนไพร	156	157	154	149
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง	810	818	810	786
ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ	85	86	88	90
รายได้ต้นทุนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ "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