

## กระแสหลักทรัพย์

### ● MEGA : เราใส่ใจใน 'สุขภาพ' ของคุณ

#### หมวดหมู่ผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อรองรับการเติบโตในปี 2027-28F การเติบโตของรายได้

จากการเยี่ยมชมบริษัทครั้งล่าสุดร่วมกับฝ่ายบริหารของ MEGA เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของผลประกอบการที่ 27% YoY และ 22% YoY สำหรับปี 2024-25F เนื่องจากการเติบโตที่รวดเร็วขึ้นของกลุ่มธุรกิจด้านเภสัชกรรม และส่วนแบ่งรายได้ที่สูงขึ้น YoY เป็น 40% ในปัจจุบันของธุรกิจที่มีตราสินค้าทั้งหมด และจะอยู่ที่ 60-65% ภายในปี 2027-28F อย่างไรก็ตาม การบริโภคยาโภชนเภสัชหลังโควิดยังคงเพิ่มขึ้นแม้ว่าจะในอัตราที่ช้าลง ซึ่งหมายความว่าธุรกิจแบรนด์เนมโดยรวมยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี เมื่อพิจารณาธุรกิจจัดจำหน่ายในเมียนมา การดำเนินงานโดยรวมได้รับผลกระทบมาเป็นเวลา 3 ปีแล้ว และเนื่องจากธุรกิจนี้มีส่วนช่วยสร้างรายได้ 25% เราจึงไม่กังวลมากนัก เนื่องจากอย่างน้อย 70% ของผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายเป็นยารักษาโรค (จำเป็น) ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ในปีปกติสำหรับปี 2023F โดยตั้งเป้าการเติบโตเป็นเลขสองหลักสู่ปี 2030F

#### มีผลิตภัณฑ์ 172 รายการ ในกระบวนการมีกำหนดเปิดตัวภายในห้าปีข้างหน้า

ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ที่มียอดขายสูงสุด 40 รายการมีส่วนทำให้เกิดยอดขาย 75% ซึ่งเราคาดว่าผลิตภัณฑ์ 172 รายการในกระบวนการซึ่งประมาณ 40% เป็นยาที่เกี่ยวข้องกับการรักษามะเร็งที่จะเปิดตัวภายในห้าปีข้างหน้าในตลาด 35 แห่ง ซึ่งสกุลเงินที่แตกต่างกัน 35 สกุล โรงงานผลิต 4 แห่ง (ไม่รวมการลงทุนล่าสุดมูลค่า 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในโรงงานของเวียดนาม) ในสามที่แตกต่างกัน แม้ว่าผลิตภัณฑ์ใหม่เหล่านี้จะต้องใช้เวลาสี่ปีตั้งแต่เริ่มต้นจึงจะเริ่มมีส่วนร่วมประมาณ 3-5% ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด ในขณะที่มี 400 SKU ที่มีอยู่ แต่ 200 แบรินด์จะยังคงสนับสนุนรากฐานที่มั่นคงด้วยผลิตภัณฑ์ใหม่ที่จะเพิ่มเข้ามาทุกปี (จากการเปิดตัวอย่างต่อเนื่องในอดีตจนถึงปัจจุบัน) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าเมื่อพิจารณาจากส่วนแบ่งตลาดประมาณ 70% ในกลุ่มการดูแลสุขภาพทางเภสัชกรรมจะสามารถคว้าส่วนแบ่งตลาดได้เร็วกว่ามาก

#### ประมาณการผลประกอบการปี 2023-25F ไม่เปลี่ยนแปลง

เรายังคงรักษารายได้และผลประกอบการในปี 2023-24F ไว้ได้ เราคาดว่า 2H23F จะดีกว่า 1H23 เนื่องจากการกลับรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนผ่านการขายสินค้าคงคลังที่อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน และการส่งกำไรกลับประเทศไทย ในขณะที่โรงงานในอินโดนีเซียคาดว่าจะคุ้มทุนในปี 2025F

#### มูลค่าที่เหมาะสมไม่เปลี่ยนแปลงที่ 47.00 บาท อิงจาก PER ปี 2023F ที่ 20 เท่า แนะนำให้ "ซื้อ"

มูลค่าที่เหมาะสมของเราไม่เปลี่ยนแปลงที่ 47.00 บาท อิงจาก PER ปี 2023F ที่ 20 เท่า และได้มาจาก PEG 1 เท่าของภาคการค้า และ EPS Cagr ในระยะเวลา 2 ปี ('23-25F) ที่ 20% ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญคือ การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	14,136	15,686	15,614	16,745	19,048
EBITDA (THBm)	2,461	3,034	2,908	3,473	4,186
Net profit (THBm)	1,947	2,242	2,043	2,600	3,177
EPS (THB)	2.23	2.57	2.34	2.98	3.64
EPS (% YoY)	39.8	15.1	(8.9)	27.3	22.2
EPS vs Cons (%)					
PER (X)	nm	nm	(5)	10	nm
Yield (%)	19.1	16.6	18.2	14.3	11.7
P/BV (X)	3.2	3.7	3.4	4.3	5.3
EV/EBITDA (X)	4.8	4.2	3.9	3.5	3.2
ROE (%)	14.1	12.8	11.8	9.8	8.0
	26.6	27.2	22.3	26.0	28.6

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

5 กันยายน 2566