



กระแสหลักทรัพย์สิน

● MEGA : ผลกระทบน้อยที่สุดจากความไม่สงบในเมียนมา

เป้าหมายที่จะทำกำไรเป็นสองเท่าในช่วงปี 2019-25F และปี 2025-30F ยังคงเป็นไปได้

หลังจากเข้าร่วมงาน SET Opportunity Day ของ MEGA เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาด้วยมุมมองที่เป็นกลาง เนื่องจากข้อความส่วนใหญ่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากข้อความที่ให้ไว้ก่อนหน้านี้ เป้าหมายของบริษัทในการเพิ่มกำไรเป็นสองเท่าภายในปี 2025F ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นยังคงลดลง 3% นั้นอาจเนื่องมาจากความกังวลที่เกี่ยวข้องกับความขัดแย้งที่เพิ่มขึ้นระหว่างรัฐบาลเมียนมาและกลุ่มชาติพันธุ์ แม้ว่าสิ่งนี้ยังคงเป็นปัจจัยที่ทำให้ตลาดตกต่ำ แต่เราคาดว่าผลกระทบความขัดแย้งเมียนมาต่อกำไรของ MEGA จะน้อยกว่า 5% คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมืองในเมียนมาที่ย่ำแย่ลงคาดว่าจะมีน้อย

ธุรกิจจัดจำหน่าย (distribution business) ของ MEGA ในเมียนมาไม่ใช่ปัญหาใหญ่ในระยะนี้ และคาดว่าผลการดำเนินงานปี 2023 จะทรงตัว YoY ธุรกิจจัดจำหน่ายโดยรวมมีส่วนสนับสนุนรายได้ของ MEGA ร้อยละ 25 และรายได้จากเมียนมาคิดเป็นร้อยละ 70 ของธุรกิจนี้ ซึ่งหมายความว่าประเทศมีส่วนสนับสนุนรายได้ของ MEGA ร้อยละ 18 อย่างไรก็ตาม เราไม่ได้กังวลเป็นพิเศษเนื่องจากอย่างน้อย 70% ของผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายในเมียนมาเป็นยารักษาโรค (จำเป็น) เราจึงประเมินผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในเมียนมาที่ย่ำแย่ลงต่อกำไรของ MEGA ที่น้อยกว่า 5% ทั้งนี้ กำไรขั้นต้นของธุรกิจจัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 0.1% ใน 3Q23 และ 15.5% YoY ใน 9M23

ธุรกิจผลิตภัณฑ์แบรนด์ควรเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ที่สำคัญของบริษัทควรอยู่ที่ธุรกิจผลิตภัณฑ์แบรนด์ ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก 1) การขยายฐานลูกค้าในตลาดที่ยังไม่ได้รับการเข้าถึงในประเทศพัฒนา (เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และทางตอนใต้ของทะเลทรายซาฮารา แอฟริกา) 2) การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 3) การเสริมสร้างความแข็งแกร่งของประเภทผลิตภัณฑ์ และ 4) การเข้าซื้อกิจการ และส่วนแบ่งการตลาดใหม่ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีผลิตภัณฑ์ใหม่ 157 รายการที่อยู่ในขั้นตอนการเปิดตัว ซึ่งช่วยกระตุ้นยอดขาย ในขณะที่โรงงานในอินโดนีเซียน่าจะเริ่มมีส่วนสนับสนุนอย่างมีความหมายต่อกำไรตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป สำหรับ 4Q23 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตทั้ง YoY (ฐานต่ำ) และ QoQ (จากฤดูกาล) เราคงประมาณการของเรา โดยคาดว่ากำไรหลักจะลดลง 1% ในปี 2023F (กำไรสุทธิ -9% สาเหตุหลักมาจากการขาดทุน FX เพียงครั้งเดียวในไตรมาศในช่วง 9M23) ตามมาด้วยการเติบโตที่ +11% YoY สำหรับปี 2024F (เทียบกับเป้าหมายของบริษัทของการเติบโตแบบ mid-high single digit) และ +22% YoY สำหรับปี 2025F

คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ MEGA โดยมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 47.00 บาท

ขณะที่เราคงประมาณการ มูลค่าที่เหมาะสมของเราอยู่ที่ 47.00 บาท อิงตาม PER ปี 2023F ที่ 20 เท่า (มาจาก PEG 1 เท่าของการค้า และ CAGR กำไร 2 ปีที่ 20%) ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ความเสี่ยงหลักคือ การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ การชะลอตัวของเศรษฐกิจในตลาดหลัก และการแข่งขันที่รุนแรง ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใดๆ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ธันวาคม 2566



กระแสหลักทรัพย์

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)	70.0	15.1	-8.8	27.2	22.2
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>
PER (X)	18.8	18.5	16.5	13.0	10.6
Yield (%)	3.5	4.0	3.8	4.8	5.9
P/BV (X)	4.5	4.0	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA (X)	14.1	12.8	10.6	8.8	7.1
ROE (%)	28.0	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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

12 ธันวาคม 2566