



กระแสหลักทรัพย์

● MEGA : คาดว่ากำไรหลักใน 3Q จะอ่อนตัวลงก่อนจะดีขึ้นใน 4Q

เรายังคงชอบ MEGA เนื่องจากมีสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดที่กำลังเติบโต

ตามที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว เราคาดว่าปี 2023F จะเป็นปีที่สถานการณ์ปรับมาสู่ปกติหลังจากฐานการเติบโตที่สูงในช่วงสองปีที่ผ่านมา เราจึงคาดว่ากำไรหลักใน 3Q จะลดลง YoY และ QoQ จากฐานกำไรที่สูง แต่กำไรในไตรมาส 4 น่าจะดีขึ้นตามฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ MEGA เนื่องจากความแข็งแกร่งในภาคอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ เมื่อความต้องการยารักษาโรคเพิ่มขึ้นท่ามกลาง NCD ที่เพิ่มขึ้น และสังคมสูงวัย

คาดการณ์กำไร 3Q ทรงตัว QoQ; กำไรหลักน่าจะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ

เราคาดว่ารายได้ของแบรนด์จะลดลง 6.2% YoY และ 5.5% QoQ เนื่องจากผลกระทบของฐานที่สูง (ทั้ง 3Q22 และ 2Q23) เราประเมินรายได้จากธุรกิจจัดจำหน่ายลดลง 8.4% YoY และ 5.9% QoQ เนื่องจากไม่มีธุรกิจหลักในเมียนมา และอุปสงค์ในธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคเริ่มซบเซามากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะทรงตัว QoQ ที่ 45.5% แต่ลดลง YoY จาก 46% ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ควรเพิ่มขึ้น QoQ จาก 26% เป็น 27% ของยอดขาย เนื่องจากรายได้ลดลง แต่มูลค่าสัมบูรณ์ควรลดลง 7% YoY และ 2% QoQ โดยสรุป เราประมาณการกำไรสุทธิก่อนขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 609 ล้านบาท ลดลง 8.9% YoY และ 19.5% QoQ โดยมีสาเหตุหลักจากยอดขายที่ลดลง และอัตราภาษีที่สูงขึ้น QoQ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสนี้น่าจะอยู่ที่ 80 ล้านบาท (จากเมียนมา) ซึ่งต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับ 2Q23 เมื่อบริษัทได้รับผลกระทบอย่างมากจากการลดค่าเงินอย่างเป็นทางการของเงินจີเรีย โดยรวมแล้วเราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q23F อยู่ที่ 529 ล้านบาท ลดลง 19.6% YoY และ -0.4% QoQ

แต่เราคาดว่ากำไรใน 4Q จะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

ในอดีต 4Q เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของปี แต่โควิด-19 ได้บิดเบือนแนวโน้มในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา สำหรับ 4Q23F เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาแข็งแกร่งอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวของโภชนาภัณฑ์อาจสอดคล้องกับการคาดการณ์ (กลุ่มดังกล่าวเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วง Covid-19) ในขณะที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพด้านเภสัชกรรม (ยารักษาโรค) จะยังคงมีผลการดำเนินงานค่อนข้างดี

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 47.00 บาท

เรายืนยันตามประมาณการกำไรของเรา และมูลค่าที่เหมาะสมของเรากับ 47.00 บาท โดยอิงจาก PER ปี 2023 ที่ 20 เท่า (มาจาก 1x PEG ของภาคการค้า และ 2 ปี (EPS Cagr ที่เกิดขึ้นประจำที่ 20%) ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญคือ การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ การชะลอตัวของเศรษฐกิจในตลาดหลัก และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ■

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 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

27 ตุลาคม 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
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
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>-10.7</i>	<i>4.4</i>	<i>13.5</i>
PER (X)	18.8	18.5	18.5	14.5	11.9
Yield (%)	3.2	3.7	3.4	4.3	5.2
P/BV (X)	4.9	4.3	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA (X)	14.1	12.8	11.9	9.9	8.1
ROE (%)	28.0	27.2	22.3	26.0	28.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Expect lower profit QoQ for 3Q due mainly to lower sales and higher tax rate

(Bt, m)	3Q23F	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23F	9M22	YoY
Total Revenue	3,768	4,052	-7.0%	3,992	-5.6%	11,489	11,802	-2.7%
Branded business	1,908	2,034	-6.2%	2,019	-5.5%	5,880	5,991	-1.9%
Distribution business	1,765	1,928	-8.4%	1,876	-5.9%	5,358	5,568	-3.8%
OEM business	95	90	5.2%	97	-2.2%	251	243	3.5%
Cost of revenue	2,054	2,188	-6.2%	2,167	-5.2%	6,323	6,553	-3.5%
Gross Profit	1,715	1,864	-8.0%	1,825	-6.0%	5,166	5,248	-1.6%
S&A Expenses	1,017	1,094	-7.0%	1,038	-2.0%	3,083	3,167	-2.6%
Other income	20	27	-25.8%	19	4.3%	57	63	-10.1%
EBITDA	785	866	-9.4%	873	-10.1%	2,347	2,348	-0.1%
EBIT	717	797	-10.0%	806	-11.0%	2,139	2,144	-0.2%
Interest expenses	9	8	19.4%	9	-0.1%	27	20	37.0%
Net Profit before Tax	708	789	-10.2%	797	-11.1%	2,112	2,125	-0.6%
Income Tax from Operations	99	120	-17.6%	40	147.4%	212	287	-26.0%
Net Profit before Extra. Items	609	669	-8.9%	757	-19.5%	1,900	1,839	3.3%
FX gain (loss)	-80	-11	n.a.	-226	n.a.	-387	2	n.a.
Net Profit	529	658	-19.6%	531	-0.4%	1,513	1,842	-17.9%
EPS (Bt)	0.61	0.76	-19.6%	0.61	-0.4%	1.74	2.11	-17.9%
Gross margin	45.5%	46.0%		45.7%		45.0%	44.5%	
EBIT margin	19.0%	19.7%		20.2%		18.6%	18.2%	
Net margin	14.0%	16.2%		13.3%		13.2%	15.6%	
SG&A expenses to sales	27.0%	27.0%		26.0%		26.8%	26.8%	
Tax rate	14.0%	15.2%		5.0%		10.0%	13.5%	

Source: 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

27 ตุลาคม 2566