

21 APR 2022

## Sanofi (SAN FP)

### 3 เหตุผล.. ทำไม Sanofi (SAN FP) ถึงน่าสนใจ

- 1) P/E ต่ำ ผลประกอบการมั่นคง
- 2) ขยายตลาดยาแบบภูมิคุ้มกัน ผลิตภัณฑ์ Dupixent
- 3) Pipeline แข็งแกร่ง หนุนการเติบโตระยะยาว

### Company Profile

ประกอบด้วย 3 ธุรกิจหลักบริษัทเวชภัณฑ์ขนาดใหญ่สัญชาติฝรั่งเศส มีส่วนแบ่งตลาดราว 4% เป็นหุ้นขนาดใหญ่ในดัชนี Euro Stoxx 50 มูลค่าทางการตลาดกว่า €129.3bn บริษัทดำเนินธุรกิจทั่วโลก รายได้ส่วนใหญ่เกือบ 40% จากสหรัฐฯ 25% จากทวีปยุโรป และ 7% มาจากจีน ได้แก่ 1) ธุรกิจยา ครองสัดส่วนรายได้หลักราว 67% วิจัย พัฒนาและผลิตยา 2 กลุ่มด้วยกัน ซึ่งมีสัดส่วนรายได้อย่างละครึ่ง ได้แก่ กลุ่มยาเฉพาะทางเช่น ยารักษาโรคเกี่ยวกับระบบภูมิคุ้มกัน มะเร็ง และความผิดปกติทางพันธุกรรม เป็นต้น และกลุ่มยารักษาโรคทั่วไป โดยเป็นยาที่ต้องสั่งจ่ายโดยแพทย์ เช่น ยาโรคเบาหวานและยาโรคหัวใจ 2) ธุรกิจวัคซีน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตยาใหญ่ที่สุดในโลกผ่านบริษัทลูก Sanofi Pasteur คิดเป็น 17% ของรายได้ โดดงด้านวัคซีนไข้หวัดใหญ่และอยู่ระหว่างการพัฒนาวัคซีนมากกว่า 90 ชนิด 3) ธุรกิจ Consumer Healthcare จำหน่ายยาสามัญประจำบ้าน สัดส่วนรายได้ 12%

### P/E ต่ำ ผลประกอบการมั่นคง

ราคาหุ้น Sanofi (SAN US) ซื้อขายอยู่ที่ Forward P/E 13.6X ถูกกว่าอุตสาหกรรมยายุโรปเฉลี่ย 8% และ JPMorgan ประเมิน EPS Growth ของบริษัทที่เฉลี่ย 7% ช่วงปี 2023-2026 เหนืออุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโต 4% ต่อปี โดยบริษัทมีผลประกอบการที่มั่นคง ไม่ได้เติบโตหวือหวา โดยรายได้เติบโตในระดับ Low Single Digit อย่างไรก็ตาม ช่วงหลายปีที่ผ่านมาบริษัทเน้นปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดยมุ่งเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินการต่อเนื่อง โดยในปี 2021 เติบโตจากกำไรจากการดำเนินการที่ 28.4% ขยายตัวจากปี 2019 ราว 2.5% จากการลดค่าใช้จ่ายและเพิ่มความหลากหลายของสินค้า โดยตั้งเป้าจะแตะระดับ 30% ในปีนี้และมากกว่า 32% ในปี 2025 ทั้งนี้ การปรับปรุงประสิทธิภาพหนุนให้ EPS Growth ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเติบโตราว 15%YoY

### ขยายตลาดยาแบบภูมิคุ้มกัน ผลิตภัณฑ์ Dupixent

Dupixent เป็นยารักษาโรคภูมิแพ้เฉพาะทางที่สามารถนำมาปรับใช้รักษาได้หลายโรค เช่น โรคผิวหนังอักเสบ โรคหอบหืด และโรคเกี่ยวกับหลอดเลือด เป็นต้น ล่าสุดบริษัทได้ปรับปรุงปริมาณการยอดขายสูงสุดของยานี้ (ไม่รวมรายได้จากผู้ป่วยโรคปอดอุดกั้นเรื้อรัง) จากมากกว่า €10bn สู่มากกว่า €13bn ภายในปี 2029 ซึ่งทาง Goldman Sachs คาดว่ายอดขายจะทะลุ €13bn ในปี 2026 โดยรายได้จาก Dupixent ปี 2021 อยู่ที่ €5.2bn ครองสัดส่วนรายได้กว่า 15% และมีการเติบโตสูงกว่า 53%YoY ทั้งนี้ การขยายตลาด Dupixent เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการเพิ่มยอดขายยาภูมิคุ้มกันขึ้น 4 เท่าภายในปี 2030

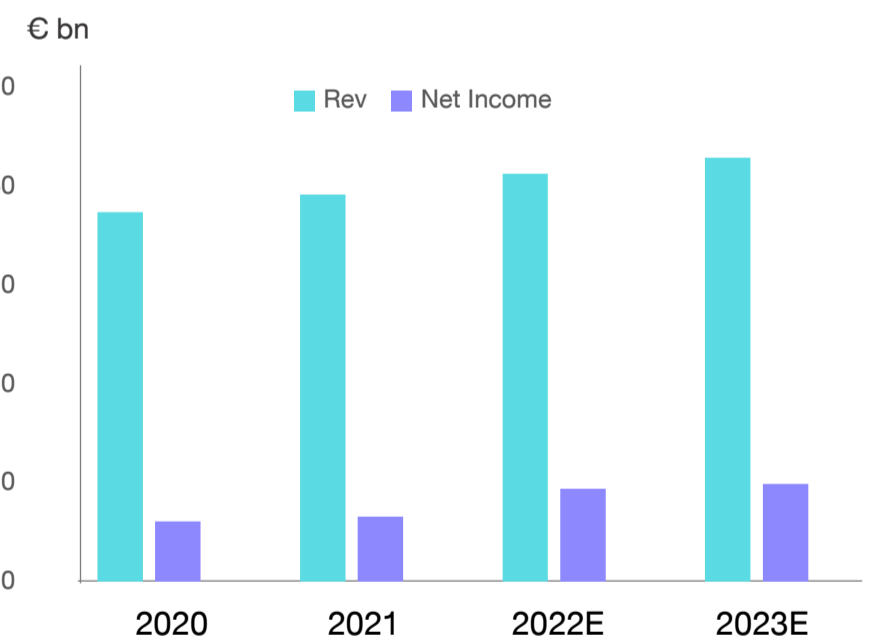
โดยเน้นขยายตลาดในประเทศจีนที่มี Addressable Market ขนาดใหญ่สำหรับยานี้ ซึ่ง ณ ขณะนี้ เพียง 1 ใน 3 ของตลาดนี้ที่บริษัทยาทั่วโลกสามารถเข้าถึงได้ โดย Dupixent ครองส่วนแบ่งทางการตลาดนี้อยู่ราว 10% นอกจากนี้ยังมีแผนยื่นขออนุมัติการใช้งานยานี้ใน 11 กลุ่มโรคและกลุ่มช่วงอายุ โดยทาง JPMorgan ประเมินว่ารายได้จากยา Dupixent ในการโรคผิวหนังอักเสบเรื้อรังจะมากที่สุดในกลุ่มโรคทั้งหมด คาดว่ายอดขายสูงสุดจะมากกว่า €10bn และคาดว่าจะถูกใช้งานในผู้ใหญ่มากขึ้น และจะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสู่มากกว่า 25% ภายในปี 2027 จาก 8% ในปัจจุบัน คาดว่าจะช่วยหนุนรายได้ให้บริษัทอีกราว €3bn ต่อปี



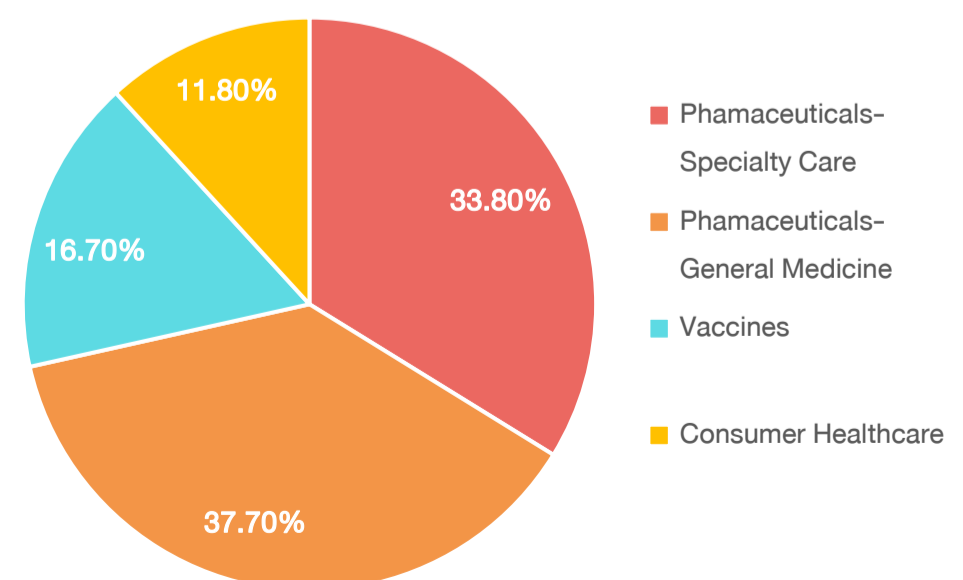
Last Price : €102.36  
 Cons. Target Price: €112.97 (+10%)  
 Cons. Rating: **BUY**  
 Market Cap: €129.3bn  
 Stock Exchange: Euronext Paris

Key Information	21A	22E	23E
PE:	-	13.7x	13.0x
EPS Growth:	12.0%	14.8%	5.4%
ROE:	9.4%	13.6%	12.7%
Dividend Yield :	-	3.36	3.52

### Financials



### Revenue Breakdown



Source: Company Data, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Statista, Yahoo Finance as of 21/4/22

21 APR 2022

## Pipeline แข็งแกร่ง หนุนการเติบโตระยะยาว

ในปี 2021 บริษัทเพิ่มยาที่อยู่ระหว่างการวิจัยพัฒนาในระยะแรกและระยะที่สองจำนวน 36 โปรรเจกต์ มุ่งเน้นพัฒนายาเพื่อตอบสนองตลาดผู้ป่วยขนาดใหญ่ที่ยังไม่มีทางเลือกในการรักษาที่สอดคล้องกับโรคมะเร็ง โดย 70% เป็นยาประเภทชีววัตถุ (Biologics) ที่ผลิตขึ้นโดยใช้เทคนิคทางเทคโนโลยีชีวภาพในการผลิต โดย Pipeline ที่น่าจับตามอง อย่างยา Efanesoctocog alfa (BIVV001) ซึ่งเป็นยารักษาโรค Hemophilia A หรือโรคเลือดไหลไม่หยุด ซึ่งเป็นนวัตกรรมใหม่ที่นำโปรตีน Factor VII ใหม่มาทดแทนในร่างกาย เพื่อลดโอกาสการเลือดออกต่อเนื่อง โดยโดสของยาอยู่ที่ 1 ครั้งต่อสัปดาห์ ซึ่งน้อยกว่ายาโปรตีน Factor VII อื่นที่ ขนาดโดสที่ถึง 2-3 ครั้งต่อสัปดาห์ บริษัทเผยผลทดลองในผู้ป่วย 152 ราย พบว่าผู้ป่วยที่ได้รับยานี้ต่อเนื่อง จำนวนครั้งการเกิดเลือดออก (ABR) เฉลี่ยในระยะเวลา 1 ปีอยู่ที่ 0.71 หรือแทบไม่มีการเลือดไหลต่อเนื่องเลย ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ป่วย Hemophilia A ชนิดรุนแรงซึ่งเป็น 60% ของผู้ป่วย Hemophilia A ทั้งหมด ทั้งนี้ องค์การอาหารและยาสหรัฐฯ (FDA) ได้อนุมัติ Fast Track ในการพัฒนายานี้เพื่อตอบสนองความต้องการทางการแพทย์โดยคาดว่าจะได้รับอนุมัติการใช้งานในปี 2023 และอาจเป็นตัวขับเคลื่อนรายได้ใหม่ของบริษัท ซึ่ง JPMorgan คาดว่าจะเพิ่มรายได้ให้บริษัท €1.2bn ต่อปี นอกจากนี้ เตรียมนำบริษัทลูก EUROAPI ซึ่งเป็นผู้ผลิตและวิจัยตัวยาสำคัญ (API) จำนวน 200 กว่าชนิด เยอะสุดในอุตสาหกรรม เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้น Euronext Paris ในวันที่ 6 พ.ค. นี้ โดย Sanofi จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดที่ 30% อย่างไรก็ตาม ธุรกิจนี้ในอดีตเป็นสัดส่วนรายได้เพียง 2% ของ Sanofi เท่านั้น จึงมองว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ



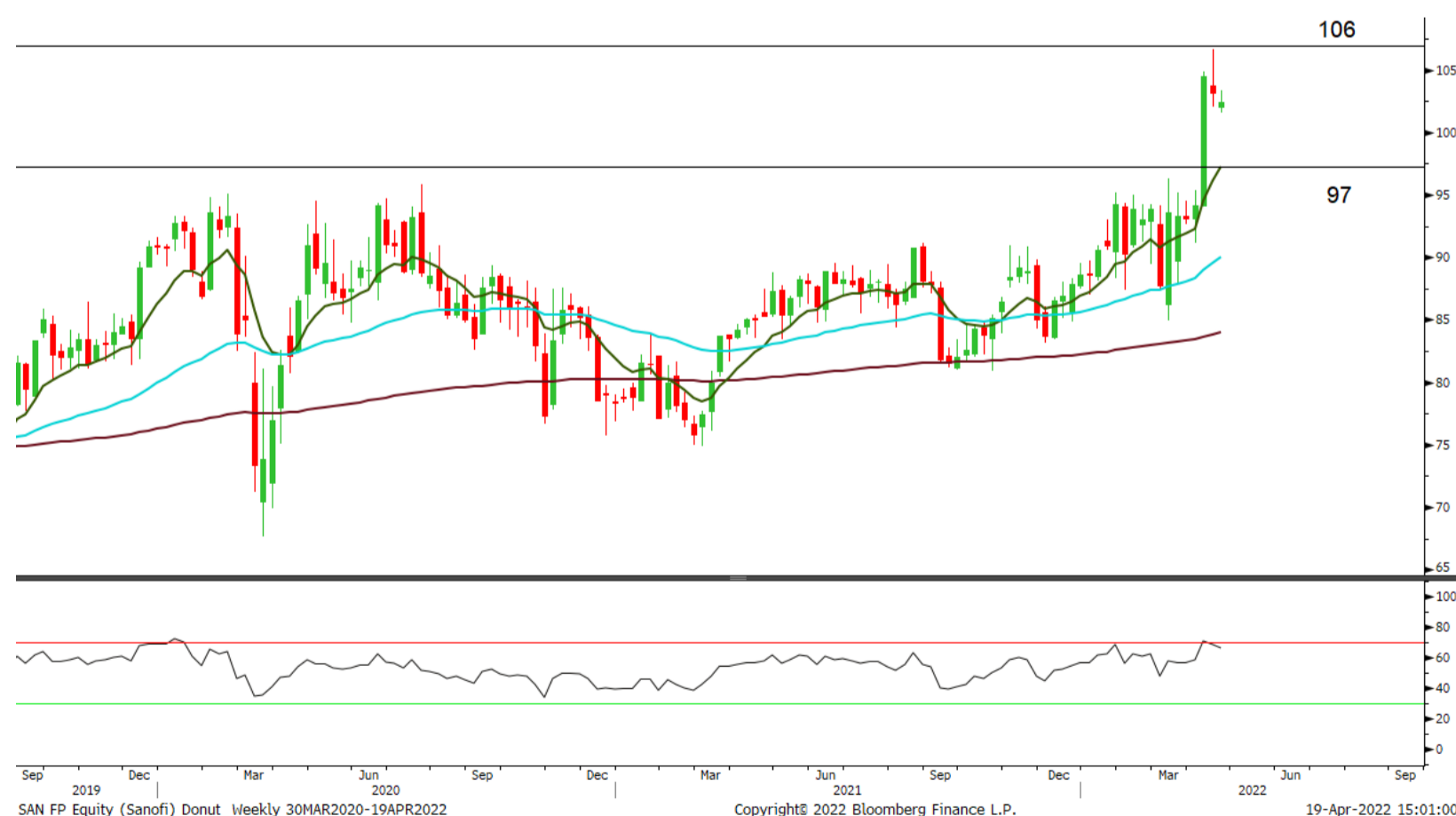
SANOFI



## 3 ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

1. การทดลองยาไม่ประสบความสำเร็จ
2. ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน
3. การลงทุนมหาศาลและค่าเสื่อมราคาที่สูงอาจกดดันอัตรากำไร

## Technical View by ASP Research



**Technical Comment:** อยู่ในช่วงพักตัวหลังจากติดแนวต้าน คาดแกว่ง Sideway กรอบ €97-€106

Source: Company Data, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Statista, Yahoo Finance as of 21/4/22

21 APR 2022

## Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด