

SYNOPSIS

TMAN

Outperform

โอกาสทองของปี

Flash Points

- คาดกำไรปกติ 4Q68 ปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ สืบเนื่องจาก i) การเร่งกระจายผลิตภัณฑ์ “BERTRAM” ผู้ผลิตยาชื่อดังอย่าง “เซียงเพียว” และ “เปปเปอร์มินท์ฟิลด์” เข้าสู่ร้านขายยามากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะสร้างรายได้สูงกว่าไตรมาสก่อนหน้าที่ 200 ล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นการกระจายสินค้า ii) สัดส่วนรายได้ sw.เพิ่มขึ้น เพราะเดือน ต.ค. เป็นช่วงเริ่มต้นปีงบประมาณใหม่ทำให้หลาย sw. มีการสั่งซื้อยาเข้าสต็อกมากขึ้น iii) รับรู้คำสั่งซื้อค้างส่งมอบจาก 3Q68 อีกกว่า 50 ล้านบาท iv) เข้าสู่ High Season ท้องเที่ยว รวมถึงการกลับมาระบาดของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่ ตั้งแต่ปลายไตรมาส 3 ประกอบกับสภาพอากาศปลายฝนต้นหนาวทำให้ความต้องการยากลุ่มทางเดินหายใจเพิ่มขึ้น หนุนยอดขายร้านขายยาฟื้นตัว นอกจากนี้คาด TMAN จะรับรู้เงินชดเชยค่าประกันภัยจากเหตุเพลิงไหม้เดือน พ.ค. รว 40-50 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ จะช่วยหนุนกำไรสุทธิเติบโตโดดเด่น YoY
- สำหรับโครงการ “คนละครึ่งพลัส” คาดได้อานิสงส์ทางอ้อม เนื่องจากร้านขายยา ซึ่งเป็นฐานลูกค้าของ TMAN บางแห่งเข้าร่วมโครงการ ส่วนร้านขายยาที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการก็จะได้ผลบวกจากการที่ผู้บริโภคมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น
- ด้านนโยบายควบคุมราคายา คาดว่าส่งผลเชิงบวกเล็กน้อย โดยเฉพาะในกลุ่มผู้บริโภคระดับกลางที่ไม่มีประกันฯ ซึ่งอาจหันมาซื้อยาจากร้านขายยาแทน นอกจากนี้มีแนวโน้มว่า sw.ทั้งภาครัฐและเอกชนจะหันมาผลิตยาภายใต้แบรนด์ของตนเองร่วมกับ TMAN มากขึ้น ซึ่งจะเป็นอีกหนึ่งช่องทางในการขยายรายได้ของบริษัทในอนาคต

Impact Insight

- ภาพการดำเนินงาน 4Q68 ใกล้เคียงกับที่ประเมินก่อนหน้านี้ แม้การเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ “BERTRAM” จะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม แต่ก็จะได้รับชดเชยจากการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ คาดไม่ต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท/ปี ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 68 ไว้ที่ 487 ล้านบาท เติบโต 8.1%YoY ภายใต้สมมติฐานรายได้รวม 2,676 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.9%YoY

Execution

- ราคาหุ้นปรับตัวลงต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q68 คาดจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี คำนวณจากการลงทุน “Outperform” ราคาเหมาะสมปี 69 ถึง DCF อยู่ที่ 17.00 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 9.25 บาท

แนวต้าน : 11.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.00
Upside (%)	70.00
Dividend yield (%)	5.50

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	7.94	7.04	1.87	1.65
MEGA LIFESCIENCE	12.99	12.15	2.68	2.56

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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)	7.62	8.88	8.21	7.28	6.59
Dividend Yield (%)	0.36%	37.20%	5.00%	5.50%	6.00%
BVS (บาท)	4.6	4.4	5.4	6.3	7.3
PBV (เท่า)	2.16	2.26	1.84	1.58	1.37
EV/EBITDA	5.67	7.18	5.80	5.12	4.42
ROE (%)	28.4%	25.5%	22.4%	21.7%	20.8%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดี
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 นโยบายต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่น นโยบายการป้องกันการใช้ข้อมูลภายใน เป็นต้น

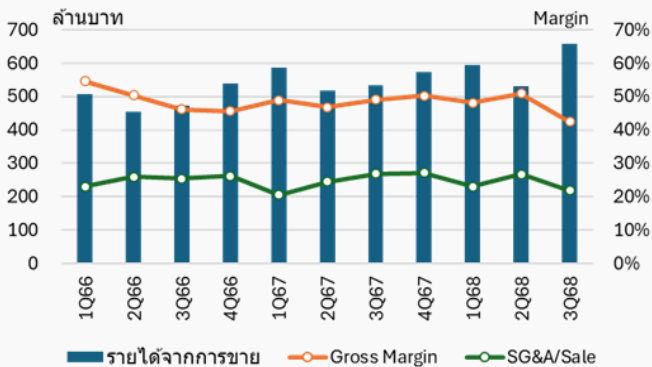
ESG Comment: ในธุรกิจการผลิตผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ ความปลอดภัยเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง TMAN จึงให้ความสำคัญในทุกกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน รวมถึงระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

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.เอเชียพลัส

รายได้จากการขายและอัตรากำไรรายไตรมาส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้งวด 9M68 จำแนกตามกลุ่มลูกค้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนการเติบโต 5 ปีข้างหน้า



ที่มา : TMAN

ประเด็นความเสี่ยง

1. การนำผลิตภัณฑ์ใหม่เข้าสู่ตลาดอาจไม่ประสบผลสำเร็จ
2. ความเสี่ยงจากกำลังการผลิตไม่เพียงพอ
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
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	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
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	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				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	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 สุทธิ	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

สมมติฐานในการประมาณการ

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
รายได้ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ "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