

IPO Stock

ที.แมน ฟาร์มาซูติคอล



ธุรกิจผลิตยาด้วยนวัตกรรมก้าวหน้า

TMAN เป็นหนึ่งในบริษัทชั้นนำในธุรกิจผลิตและ/หรือจัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัท และผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอก จุดเด่นของบริษัท คือมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายสำหรับบุคคลทุกช่วงวัย มีแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักของตลาดอย่าง Propoliz, Vita-C และ ไอยรา คิดค้นนวัตกรรมมาใช้ในการผลิตใหม่ๆ เพื่อสุขภาพ ตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของผู้บริโภค รวมถึงมีเครื่องจักรจัดจำหน่ายที่กว้างขวาง ส่งผลให้ TMAN มีอัตรากำไรสูงกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน

พร้อมเข้าระดมทุน IPO เพื่อนำเงินทุนไปใช้ในการสร้างการเติบโตในอนาคต โดยจะขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มุ่งเน้นขยายตลาดในกลุ่มลูกค้าโรงพยาบาล เพื่อรองรับความต้องการบริโภคยาสำหรับรักษาโรคไม่ติดต่อเรื้อรังที่เพิ่มสูงขึ้น และสร้างแบรนด์ของคนไทยให้ก้าวออกสู่ตลาดโลก

ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ให้ราคาเหมาะสมที่ 24 บาท

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	ราคาหุ้น IPO (บาท)	รวมชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	102	1. บริษัท ไชดิพันธ์ จำกัด	62%	51%
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)		2. นายประพล ฐานะไชดิพันธ์	8%	7%
ก่อน IPO	246	3. นางสาวนารากร ฐานะไชดิพันธ์	4%	3%
หลัง IPO	300	4. นางสาวเบญจวรรณ ฐานะไชดิพันธ์	4%	3%
ราคาพาร์ (บาท)	0.75	5. นางสาวอรพรรณ ฐานะไชดิพันธ์	4%	3%
		6. นางสาวศิริวรรณ ฐานะไชดิพันธ์	4%	3%
		7. นายธีรวัฒน์ ฐานะไชดิพันธ์	2%	2%
		8. นางคานวณ คงศลักษณ์	2%	2%
		9. TKW Capital Limited	9%	0%
		รวมครอบครัวฐานะไชดิพันธ์	100%	75%
		ประชาชนทั่วไป	0%	25%
		รวม	100%	100%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	473	431	454	524	586
Norm Profit	513	386	454	524	586
EPS (บาท)	248.85	1.31	1.13	1.31	1.47
DPS (บาท)	-	0.04	3.33	0.39	0.44
Dividend Yield (%)	0.0%	0.1%	13.9%	1.6%	1.8%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2	329	400	400	400
ROE (%)	58.6%	33.7%	27.6%	26.8%	25.0%

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นสามัญที่ใช้คำนวณ EPS และ DPS ในปี 2565-2569 เท่ากับ 1.9, 328.6, 400.0, 400.0 และ 400.0 ล้านหุ้น ตามลำดับ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

🕒 20 กันยายน 2567

TMAN

ราคาเป้าหมาย (บาท) 24.00

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TMAN ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 25 ก.ย. 67 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาเสนอขายหลักทรัพย์

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีณยูประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

IPO Stock

หนึ่งในผู้นำด้านการผลิตยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ

บริษัท ที.แมน ฟาร์มาซูติคอล จำกัด (มหาชน) หรือ “T.MAN” เริ่มก่อตั้งในปี พ.ศ. 2515 โดยกลุ่มครอบครัวฐานะโชติพันธ์ ในระยะเริ่มต้นบริษัทดำเนินธุรกิจตัวแทนจำหน่ายเวชภัณฑ์ หลังจากนั้นกลุ่มครอบครัวฐานะโชติพันธ์เล็งเห็นถึงโอกาสการเติบโตของอุตสาหกรรมยา จึงได้ขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจมายังธุรกิจผลิต และ/หรือ จัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพภายใต้แบรนด์ของบริษัทและแบรนด์ของบุคคลภายนอก โดยแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่ ยาแผนปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์สมุนไพร ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 T.MAN เป็นเจ้าของแบรนด์เวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ รวม 226 แบรนด์ และนำเข้าหรือจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอกอีก 16 แบรนด์ มีเครือข่ายลูกค้าทั้งกลุ่มลูกค้าองค์กรรวมกว่า 10,000 รายและกลุ่มลูกค้าบุคคลทั้งในประเทศและต่างประเทศ



ที่มา: บริษัท

T.MAN มีบุคลากรที่เป็นเภสัชกรและนักวิทยาศาสตร์จำนวน 112 คน สำหรับการดำเนินงานวิจัยและคิดค้นนวัตกรรมใหม่เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมลูกค้า ในปี 2563-2566 T.MAN มีงานวิจัยที่สามารถนำมาต่อยอดจดทะเบียนเป็นผลิตภัณฑ์จำนวน 19-42 ผลิตภัณฑ์/ปี สำหรับมาตรฐานการผลิต T.MAN ได้รับการรับรองมาตรฐานระดับสากลในอุตสาหกรรมยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพมากมาย เช่น GMP-PIC/S หรือมาตรฐานหลักเกณฑ์วิธีการที่ดีในการผลิต หรือ Good Manufacturing Practice – Pharmaceutical Inspection Co-Operation Scheme และ GDP

IPO Stock

PIC/S หรือ Good Distribution Practice สำหรับยาแผนปัจจุบันและผลิตภัณฑ์สมุนไพร

จุดเด่นสำคัญของ TMAN คือ ผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มาอย่างยาวนาน ทำให้ปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมได้อย่างรวดเร็ว และมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเข้าถึงกลุ่มลูกค้าหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็น ร้านขายยา โรงพยาบาล และร้านค้าปลีกสมัยใหม่ เป็นต้น นอกจากนี้ TMAN มีเครือข่ายกว้างขวางพร้อมเจ้าหน้าที่ขายและทีมการตลาดที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีทรัพยากรที่เพียงพอพร้อมในการเป็นผู้จัดจำหน่ายทั้งแบรนด์ภายใต้กลุ่มบริษัท และแบรนด์ของบุคคลภายนอกแก่ลูกค้าโดยตรง แตกต่างจากผู้เล่นในตลาดที่ส่วนใหญ่ทำธุรกิจผลิตเวชภัณฑ์ยาเพียงอย่างเดียว จากการที่ TMAN ทำธุรกิจแบบครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ส่งผลให้กลุ่มบริษัท มีข้อมูลของลูกค้าที่ครบครันและตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในทุกกลุ่ม โดยปัจจุบัน TMAN มีผลิตภัณฑ์ที่เป็นที่นิยมในตลาดอย่างมาก เช่น แบรนด์ Propoliz, Vita-C, Myda, Ibuman และไอยรา เป็นต้น ทำให้บริษัทสามารถทำการตลาดและแตกไลน์ผลิตภัณฑ์ได้หลากหลายรูปแบบ และสามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในทุกกลุ่ม

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนครั้งแรกและนำหุ้น “TMAN” เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปใช้เป็นเงินทุนในการขยายกำลังการผลิต และ/หรือ ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมยาและนวัตกรรมเพื่อสุขภาพ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบกิจการ และชำระคืนหนี้เงินกู้จากสถาบันการเงิน โดยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายมีจำนวนไม่เกิน 71,430,000 หุ้น และหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นเดิมจำนวนไม่เกิน 30,570,000 หุ้น คิดเป็นไม่เกินร้อยละ 25.5 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
2515	<ul style="list-style-type: none"> ครอบครัวฐาน-โชติพันธ์ (“กลุ่มครอบครัว”) นำโดยนายธีรวัฒน์ ฐาน-โชติพันธ์ จดทะเบียนจัดตั้งห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.วี.ฟาร์มาซูติคอล เพื่อดำเนินธุรกิจตัวแทนจำหน่ายเวชภัณฑ์ ด้วยทุนจดทะเบียน 300,000 บาท
2515 – 2528	<ul style="list-style-type: none"> ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.วี.ฟาร์มาซูติคอล เพิ่มทุนจดทะเบียนรวมจำนวน 1.2 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการที่ขยายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้ ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.วี.ฟาร์มาซูติคอล มีทุนจดทะเบียน 1.5 ล้านบาท

IPO Stock

ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
2518	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มครอบครัวฯ ก่อตั้ง ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทริสต์แมน ฟาร์ม่า ด้วยทุนจดทะเบียน 700,000 บาท เพื่อย้ายขอบเขตการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายยาแผนปัจจุบัน โดยบางจำนวน คงสุกสิณณ์ ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ และทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและบริหารงานการผลิต ก่อสร้างโรงงานผลิตยาแผนปัจจุบัน ณ แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพมหานคร
2534	<ul style="list-style-type: none"> ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทริสต์แมน ฟาร์ม่า เปลี่ยนชื่อเป็น ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.แมน ฟาร์ม่า
2546	<ul style="list-style-type: none"> โรงงานผลิตของ ที.แมน ฟาร์ม่า ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 9001:2000 สำหรับผลิตและพัฒนายาแผนปัจจุบันชนิดเม็ด แคปซูล พง สารละลาย และยาฉีด
2547	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มบริษัทฯ ย้ายขอบเขตการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยก่อตั้ง เอเว่น เอิร์บ เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สมุนไพร โดยก่อตั้งโรงงานผลิตผลิตภัณฑ์สมุนไพร ณ ตำบลพิชอุดม อำเภอลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี บนพื้นที่กว่า 8 ไร่
2529 – 2548	<ul style="list-style-type: none"> ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.แมน ฟาร์ม่า เพิ่มทุนจดทะเบียนรวมจำนวน 29.3 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการที่ย้ายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้ ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.แมน ฟาร์ม่า มีทุนจดทะเบียน 30.0 ล้านบาท
2550	<ul style="list-style-type: none"> ก่อตั้งบริษัท ที.แมน ฟาร์ม่าซูติคอล จำกัด เพื่อดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ด้วยทุนจดทะเบียน 50.0 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.0 บาท
2552	<ul style="list-style-type: none"> โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับอนุญาตให้ใช้เครื่องหมายรับรองฮาลาล สำหรับกาแปรรูปสำเร็จชนิดผง ผสมสารสกัดจากพืช และเครื่องดื่มเกลือแร่ เครื่องหมายการค้าเอสเนเจอร์ สารสกัดสมุนไพร
2554	<ul style="list-style-type: none"> ห้างหุ้นส่วนจำกัด ที.แมน ฟาร์ม่า จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดภายใต้ชื่อ บริษัท ที.แมน ฟาร์ม่า จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 30.0 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.0 บาท
2558	<ul style="list-style-type: none"> ห้างหุ้นส่วนจำกัด โนว่า เฮอร์ จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัดภายใต้ชื่อ บริษัท โนว่า เฮอร์ จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพสำหรับกลุ่มบริษัทฯ โดยเน้นความร่วมมือกับหน่วยงานภายนอก เช่น มหาวิทยาลัยชั้นนำในประเทศไทย และ หน่วยงานรัฐ โรงงานผลิตของ ที.แมน ฟาร์ม่า ได้รับการรับรองมาตรฐานการผลิต Good Manufacturing Practice – Pharmaceutical Inspection Co-operation Scheme (GMP PIC/s) ประเภทยาแผนปัจจุบันสำหรับมนุษย์ โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองมาตรฐานการผลิต Good Manufacturing Practice – Pharmaceutical Inspection Co-operation Scheme (GMP PIC/s) ประเภทยาแผนโบราณสำหรับมนุษย์/ผลิตภัณฑ์สมุนไพร และเป็นโรงงานแรกที่ได้มาตรฐาน GMP PIC/S ยาแผนโบราณ
2561	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มบริษัทฯ ได้รับรางวัล Prime Minister’s Export Award – Best Exporter จาก กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ
2562	<ul style="list-style-type: none"> กลุ่มบริษัทฯ ได้รับรางวัล Mommy’s Choice : Best Air Freshener - Polar Spray จาก Amarin Baby & kids
2563	<ul style="list-style-type: none"> โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 22716:2007 : Cosmetics-Good Manufacturing Practices (GMP) สำหรับเครื่องสำอาง ก่อตั้ง ทีเอ็มทีโปรสปอร์ต เพื่อย้ายกลุ่มผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ ไปยังผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสำหรับเสริมศักยภาพด้านการออกกำลังกายและการกีฬา

IPO Stock

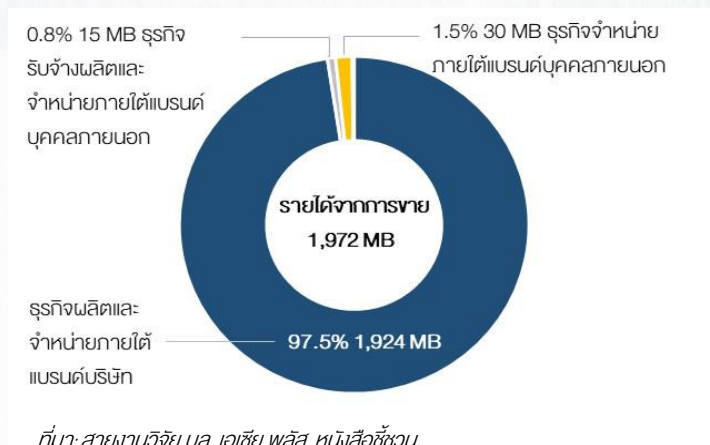
ปี	พัฒนาการที่สำคัญ
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ กลุ่มบริษัทฯ ได้รับรางวัล Mommy's Choice : Best Spray Air Freshener - Polar Spray จาก Amarin Baby & kids
2564	<ul style="list-style-type: none"> ▪ โรงงานผลิตของ ที.แอม ฟาร์มา ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 9001:2015 มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ (Quality Management System) ภายในองค์กร สำหรับผลิตและพัฒนายาแผนปัจจุบันประเภทยาที่ไม่ใช่ยาปราศจากเชื้อ (Non-sterile) (ประเภทยาเม็ด แคปซูล พง น้ำ ครีม เจล ยาฉีด) และยาที่ไม่ใช่ยาปราศจากเชื้อในกลุ่มเพนิซิลลิน (Non-sterile Penicillin) (ประเภทยาเม็ด แคปซูล พง) ▪ บริษัท ที.แอม ฟาร์มา จำกัด ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO/IEC 17025:2017 มาตรฐานห้องปฏิบัติการทดสอบ สำหรับการควบคุมคุณภาพ (Quality Control)
2565	<ul style="list-style-type: none"> ▪ โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองมาตรฐาน Hazard Analysis and Critical Control Point Standards (HACCP) ซึ่งเป็นมาตรฐานความปลอดภัยในด้านกระบวนการผลิต เพื่อป้องกันอันตรายจากสิ่งปนเปื้อนในอาหาร มาตรฐาน ISO 22000:2018 สำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร และมาตรฐาน Good Hygiene Practices Standards (GHPs) สำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร ▪ โรงงานผลิตของ ที.แอม ฟาร์มา ได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับที่ 2 จากคณะกรรมการส่งเสริมและพัฒนาอุตสาหกรรมสีเขียว กรมโรงงานอุตสาหกรรม ▪ โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองอุตสาหกรรมสีเขียว (Green Industry) ระดับที่ 1 จากคณะกรรมการส่งเสริมและพัฒนาอุตสาหกรรมสีเขียว กรมโรงงานอุตสาหกรรม
2566	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ ได้รับรางวัล WIPA Special Award (Gold Medal) สำหรับ HERBAL CREAM FOR ANTI-INFLAMMATORY AND SWELLING REDUCTION AFTER FACIAL LASER TREATMENT จาก 16th International Inventions and Innovation Show INTARG 2023 จากประเทศโปแลนด์ ▪ โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองมาตรฐาน Good Manufacturing Practices ASEAN Guideline for Cosmetic Good Manufacturing Practice สำหรับเครื่องสำอาง ▪ โรงงานผลิตของ เอเว่น เอิร์บ ได้รับการรับรองมาตรฐานได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 9001:2015 มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ (Quality Management System) ภายในองค์กร สำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

IPO Stock

เปรียบเทียบทั้งการผลิตและจัดจำหน่ายยาและสินค้าสุขภาพ

TMAN ประกอบธุรกิจผลิต และ/หรือ จำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพภายใต้แบรนด์ของบริษัทและแบรนด์บุคคลภายนอก (OEM/ODM) แบ่งออกเป็น 4 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่ ยาแผนปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์สมุนไพร ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ โดยจำหน่ายในรูปแบบ B2B ได้แก่ ร้านขายยา คลินิก โรงพยาบาล ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ เป็นต้น และจำหน่ายในรูปแบบ B2C ผ่านช่องทางออนไลน์

โครงสร้างรายได้ปี 2566 ของ TMAN



ธุรกิจผลิตและจำหน่ายภายใต้แบรนด์บริษัท : เป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้สูงสุดให้กับ TMAN คิดเป็นสัดส่วน 97.5% ของรายได้จากการขายในปี 2566 ครอบคลุมผลิตภัณฑ์ยาแผนปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์สมุนไพร ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร และเครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์สุขภาพอื่นๆ โดย TMAN จะเป็นผู้ผลิตสินค้าส่วนใหญ่ และว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิตบางส่วน

ธุรกิจรับจ้างผลิตและจำหน่ายภายใต้แบรนด์ของบุคคลภายนอก : เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้ให้กับ TMAN คิดเป็นสัดส่วน 0.8% ของรายได้จากการขายในปี 2566 ด้วยศักยภาพในด้านการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ รวมถึงมีโรงงานที่ได้รับมาตรฐานระดับสากล ทำให้ TMAN ย้ายธุรกิจไปให้บริการรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์ของบุคคลภายนอก เพื่อเป็นการใช้กำลังการผลิตได้เต็มศักยภาพ ปัจจุบันธุรกิจนี้จำแนกได้ 2 ประเภท ได้แก่ การรับจ้างผลิต โดย TMAN เป็นผู้ออกแบบ และพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้แก่ผู้ว่าจ้าง (ODM) และการรับจ้างผลิตโดยผู้ว่าจ้างเป็นผู้กำหนด (OEM)

IPO Stock

ธุรกิจจัดจำหน่ายภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอก: เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้ให้กับ TMAN คิดเป็นสัดส่วน 1.5% ของรายได้จากการขายในปี 2566 เนื่องจาก TMAN มีเครือข่ายลูกค้าหลากหลาย จึงขยายไปยังธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอก

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ของ TMAN

Propoliz Series



Vita-C Series



ไอธยา Series



Myda Series



IBUMAN Series



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนรายได้หลักมาจากผลิตภัณฑ์ยาแผนปัจจุบัน

หากพิจารณาโครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์พบว่าผลิตภัณฑ์ยาแผนปัจจุบันสร้างรายได้ให้แก่ TMAN สูงสุด ในปี 2566 คิดเป็นสัดส่วน 52.5% ของรายได้จากการขาย โดยส่วนใหญ่เป็นการผลิตและจำหน่ายยาสามัญ (Generic drug) และยาสามัญใหม่ (New generic drugs) ซึ่งเป็นยาที่สามารถผลิตหรือจำหน่ายได้ภายหลังจากยาต้นตำรับหมดสิทธิบัตรแล้วภายใต้แบรนด์ของบริษัทและบุคคลภายนอก ณ 30 มิถุนายน 2567 TMAN มีผลิตภัณฑ์ทั้งในรูปแบบยาใช้รับประทาน และรูปแบบยาใช้ภายนอก และมีตำรับยาแผนปัจจุบันที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) จำนวน 317 ตำรับ

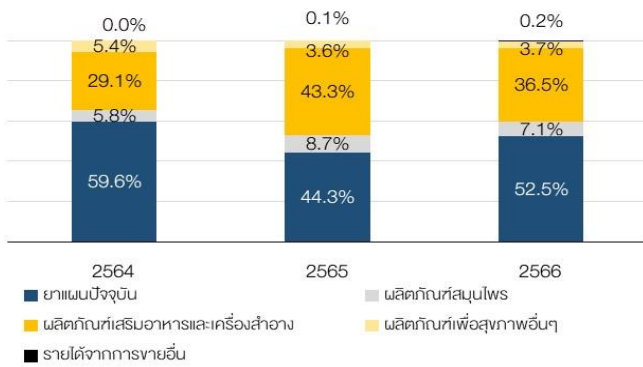
IPO Stock

สำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอางมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 36.5% ของรายได้จากการขายในปี 2566 ถือเป็นสินค้าที่มีอัตราการเติบโตในอุตสาหกรรมสูง เนื่องจากผู้บริโภคหันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้นภายหลังการแพร่ระบาดของโควิด โดย TMAN ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอางทั้งภายใต้แบรนด์ของบริษัทและบุคคลภายนอก

ในส่วนของผลิตภัณฑ์สมุนไพรมีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 7.1% ของรายได้จากการขายในปี 2566 โดย ณ 30 มิถุนายน 2567 TMAN ผลิตและจัดจำหน่ายทั้งยาจากสมุนไพร และผลิตภัณฑ์สมุนไพรเพื่อสุขภาพ ปัจจุบันมีตำรับยาแผนโบราณที่ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) จำนวน 79 ตำรับครอบคลุมผลิตภัณฑ์หลากหลายรูปแบบทั้งรูปแบบยาใช้รับประทาน

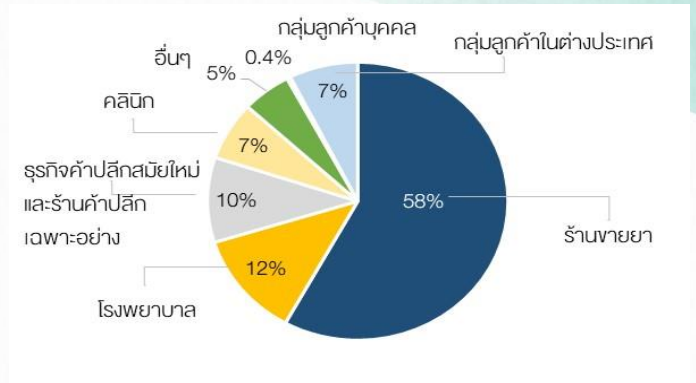
TMAN มีผลิตภัณฑ์ 5 แบนด์หลัก ได้แก่ แบนด์ Propoliz แบนด์ Vita-C แบนด์ โอโยรา แบนด์ Myda และแบนด์ IBUMAN โดยรายได้จากผลิตภัณฑ์ดังกล่าวรวมกันคิดเป็นสัดส่วน 45.9% ของรายได้จากการขายในปี 2566

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้แบ่งประเภทลูกค้า



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

ผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานของ TMAN ในช่วงปี 2563-2566 มีกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 93% ต่อปี โดยมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ในช่วง 4.2%-23.3% หลังจากสถานการณ์โควิดระบาดในปี 2563 ส่งผลให้ความต้องการผลิตภัณฑ์ยาที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มโรคทางเดินหายใจเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งยาแผนปัจจุบันและยาสมุนไพร ประกอบกับการออกจำหน่ายแบรนด์ใหม่และมุ่งเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง ทำให้อัตรา

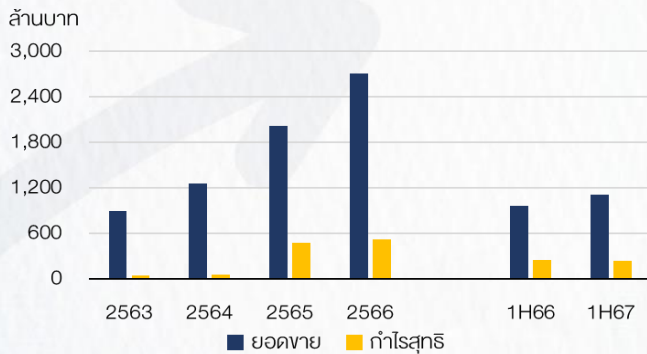
IPO Stock

กำไรสุทธิทำระดับสูงสุดในปี 2565 ที่ 23.3% โดยกำไรสุทธิอยู่ที่ 473 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 738%YoY อย่างไรก็ตามความต้องการผลิตภัณฑ์ยาที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มโรคทางเดินหายใจลดลงในปี 2566 สอดคล้องกับจำนวนผู้ติดเชื้อโควิดที่ลดลง จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงมาอยู่ที่ 21.8% และมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 431 ล้านบาท ลดลง 9%YoY อย่างไรก็ตาม TMAN มีรายได้จากการขายกลุ่มผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ของกลุ่มบริษัทฯ เพิ่มขึ้น เช่น ยารักษาโรคผิวหนังแบรนด์ Myda (ไมด้า) กลุ่มยาปฏิชีวนะ (Antibiotic) และกลุ่มยาบรรเทาอาการปวดลดไข้แบรนด์ MIGANA แบนด์ THOHO แลและแบนด์ IBUMAN และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2566 เช่น ยาลดไขมันในเลือดแบรนด์ ATTOR ในขณะที่ต้นทุนในการจัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 9% ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน เนื่องจากมีการปรับโครงสร้างผลตอบแทนของพนักงานและค่าโฆษณาและค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย สำหรับการโปรโมทผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์หลักของ TMAN เช่น แบนด์ Propoliz แบนด์ไอยรา และแบนด์ Polar Spray

สำหรับผลประกอบการในงวด 1H67 TMAN มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานอยู่ที่ 237 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%YoY เป็นผลจาก รายได้จากการดำเนินงานในงวด 1H67 ยังคงเติบโต 16%YoY ปัจจัยหลักมาจากการเติบโตของกลุ่มยาแผนปัจจุบันทั้งจากช่องทางร้านขายยาและโรงพยาบาล โดย TMAN ได้ขยายการขายกลุ่มยาแผนปัจจุบันสำหรับรักษากลุ่มโรคไม่ติดต่อเรื้อรังผ่านทางเครือข่ายโรงพยาบาลมากขึ้น อาทิ กลุ่มยาลดไขมัน ขณะที่ตลาดต่างประเทศ TMAN ได้มีการขยายช่องทางการจำหน่ายผ่านร้านสะดวกซื้อและร้านขายยาในหลายประเทศ

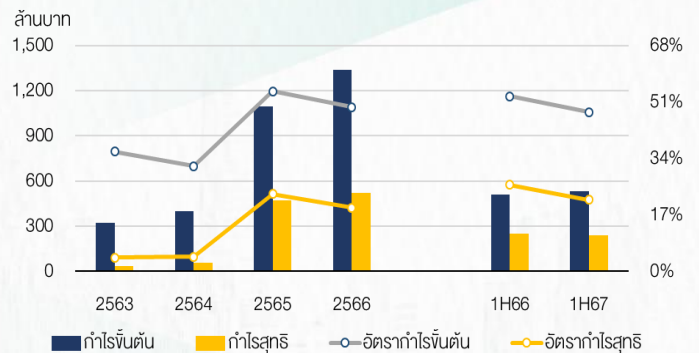
IPO Stock

ผลประกอบการของ TMAN



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ TMAN

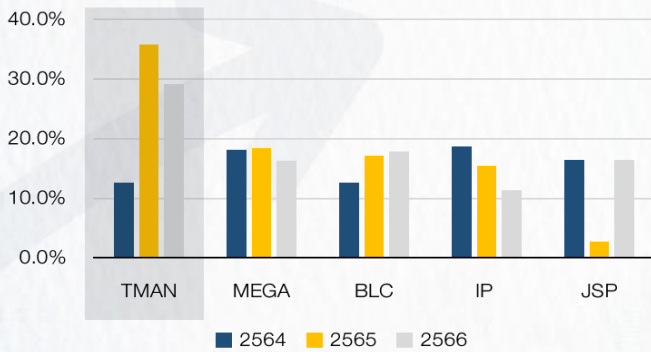


ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

หากเปรียบเทียบผลประกอบการในธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยา และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า MEGA เป็นบริษัทที่มีรายได้และกำไรสุทธิสูงสุดเป็นอันดับหนึ่งในปี 2566 อยู่ที่ 12,589 ล้านบาท และ 1,388 ล้านบาท ตามลำดับ โดยบริษัทที่มีรายได้และกำไรสุทธิรองลงมา คือ TMAN อยู่ที่ 1,972 ล้านบาท และ 431 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบอัตราการกำไรของ TMAN กับ Peer ในช่วงระหว่างปี 2564-2566 พบว่า TMAN มี EBITDA margin และอัตรากำไรสุทธิสูงกว่า Peer เนื่องจาก TMAN เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายโดยตรงโดยไม่ผ่านผู้รับจ้างจัดจำหน่าย ทำให้เข้าถึงข้อมูลของลูกค้าได้กว้างขวางและยังมีแบรนด์ผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายตอบโจทย์ผู้บริโภคทุกช่วงวัย อีกทั้งเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สมุนไพรที่ออกสู่ตลาดใหม่ใช้เวลาในการศึกษาค้นคว้าและทำการวิจัย โดยใช้นวัตกรรมเทคโนโลยีเข้ามามีบทบาทในกระบวนการผลิต ทำให้มีอัตรากำไรที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับยาแผนปัจจุบันเดิม และยังมีครอบคลุมการรักษาโรคที่สำคัญ อาทิ ยาปฏิชีวนะ โรคระบบทางเดินหายใจ โรคระบบทางเดินอาหาร โรคติดต่อไม่เรื้อรัง โรคผิวหนัง และโรคระบบกล้ามเนื้อและกระดูก เป็นต้น

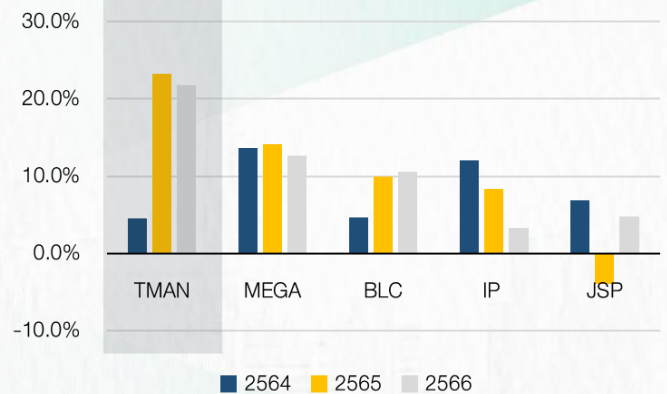
IPO Stock

EBITDA margin ของ TMAN เทียบกับ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

อัตรากำไรสุทธิของ TMAN เทียบกับ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, หนังสือชี้ชวน

มุ่งเน้นขยายลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาล

ความต้องการเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพในปัจจุบันเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคหันมาดูแลสุขภาพมากขึ้นภายหลังจากสถานการณ์โควิด รวมถึงแนวโน้มผู้ป่วยโรคติดต่อและไม่ติดต่อเรื้อรังเพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่สังคมผู้สูงวัย ส่งผลให้ร้านขายยา โรงพยาบาล และธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวได้รับประโยชน์เชิงบวก อ้างอิงจากศูนย์วิจัยกรุงศรีฯ มูลค่าการจำหน่ายยาให้แก่กลุ่มโรงพยาบาลอยู่ที่ร้อยละ 80 ของมูลค่าตลาดยาทั้งหมด หรือคิดเป็นประมาณ 1.56 แสนล้านบาท ในปี 2564 โดยยาที่จำหน่ายผ่านโรงพยาบาลส่วนใหญ่เป็นยาที่ต้องใช้เพื่อการรักษาต่อเนื่อง จำแนกออกเป็น ยาจดสิทธิบัตร (Patent drug) และยาสามัญ (Generic drug) ส่วนใหญ่เป็นยาสามัญ คิดเป็นสัดส่วน 61% ของมูลค่ายาที่จำหน่ายผ่านโรงพยาบาลทั้งหมด

กลยุทธ์ของ TMAN คือ ขยายฐานลูกค้ากลุ่มลูกค้าโรงพยาบาลซึ่งเป็นห่วงโซ่ขนาดใหญ่ในอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์ยา โดยการเน้นวิจัยและพัฒนาเวชภัณฑ์ยาใหม่ที่สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มลูกค้าโรงพยาบาลโดยเฉพาะและลดระยะเวลาในการออกสินค้าสู่ตลาดซึ่งกลุ่มบริษัทฯ อยู่ระหว่างการวิจัยและพัฒนาเวชภัณฑ์ยาใหม่ที่เหมาะสมกับความต้องการสำหรับลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาล สำหรับปี 2567 กลุ่มบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเริ่มจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวได้ตั้งแต่เดือนกรกฎาคมเป็นต้นไป ผ่านทีมเจ้าหน้าที่ขายซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อดูแลการจำหน่ายผลิตภัณฑ์กลุ่มใหม่ที่มุ่งเน้นลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลโดยเฉพาะ

IPO Stock

เพิ่มการเติบโตของรายได้ด้วยการขยายตลาดต่างประเทศ

ปัจจุบันสัดส่วนรายได้จากลูกค้าในต่างประเทศของ TMAN อยู่ที่ 7% ของรายได้ โดยระหว่างปี 2563 - ปัจจุบัน TMAN จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ของบริษัทผ่านผู้แทนจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าองค์กรอื่นใน 22 ประเทศ อาทิ ติมพูชา จีน ฮังการี สิงคโปร์ ไต้หวัน เป็นต้น

อย่างไรก็ดี ตลาดเวชภัณฑ์ยาในต่างประเทศมีความแตกต่างกัน อาทิ สภาพเศรษฐกิจ กฎหมายและกฎเกณฑ์ รวมถึงการแข่งขันในแต่ละผลิตภัณฑ์ และแนวโน้มความต้องการของผู้บริโภคในแต่ละประเทศ โดย TMAN มีการศึกษาตลาดในแต่ละประเทศผ่านการสำรวจพื้นที่และพูดคุยกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย หลังจากนั้นจะสรรหาตัวแทนจำหน่าย โดยเลือกจากประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ เครื่องมือในการจำหน่าย และความสามารถในการทำตลาด ผลิตภัณฑ์ที่นำไปจำหน่ายในต่างประเทศจะเป็นสินค้าแบรนด์หลัก นอกจากนี้ TMAN นำผลิตภัณฑ์หลักอย่างแบรนด์ Propoliz ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่สร้างจากนวัตกรรมหลักของบริษัทไปสร้างตลาดให้ยั่งยืนในประเทศที่พัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐอเมริกา และยุโรป เป็นต้น



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

พร้อมเข้าระดมทุน IPO ขยายกิจการ เพื่อสร้างการเติบโต

TMAN มีแผนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในหมวดของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (PERSON) โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 102,000,000 หุ้น (พาร์ 0.75 บาท) โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายมีจำนวนไม่เกิน 71,430,000 หุ้น และหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นเดิมจำนวนไม่เกิน 30,570,000 หุ้น รวมคิดเป็นไม่เกินร้อยละ 25.5 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

IPO Stock

โครงสร้างผู้ถือหุ้น TMAN ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	(%)	จำนวนหุ้น	(%)
ครอบครัวฐานะโชติพันธ์				
บริษัท โชติพันธ์ จำกัด	204,002,000	62.1%	204,002,000	51.0%
นายประพล ฐานะโชติพันธ์	26,857,600	8.2%	26,857,600	6.7%
นางสาวนราภรณ์ ฐานะโชติพันธ์	13,428,800	4.1%	13,428,800	3.4%
นางสาวเบญจวรรณ ฐานะโชติพันธ์	13,428,800	4.1%	13,428,800	3.4%
นางสาวอรพรรณ ฐานะโชติพันธ์	13,428,800	4.1%	13,428,800	3.4%
นางสาวศิริวรรณ ฐานะโชติพันธ์	13,428,800	4.1%	13,428,800	3.4%
นายธีรวัฒน์ ฐานะโชติพันธ์	6,714,400	2.0%	6,714,400	1.7%
นางค่านวณ คงศุภลักษณ์	6,714,400	2.0%	6,714,400	1.7%
TKW Capital Limited	30,570,000	9.3%	0	0.0%
รวมครอบครัวฐานะโชติพันธ์	328,573,600	100%	298,003,600	74.5%
ประชาชนทั่วไป	0	0.0%	102,000,000	25.5%
รวม	328,573,600	100%	400,003,600	100%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

นอกจากนี้ กลุ่มครอบครัวฐานะโชติพันธ์ มีแผนตกลงและยินยอมโดยความสมัครใจที่จะไม่ขายหรือโอนด้วยวิธีการใดๆ ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม สำหรับหุ้นส่วนที่เหลือจากหุ้นสามัญที่ถูกห้ามขายตามที่กำหนดในข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 ลงวันที่ 11 พฤษภาคม พ.ศ. 2558 (รวมถึงที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 78.0 ล้านหุ้น เป็นระยะเวลา 180 วัน นับจากวันที่หุ้นสามัญของบริษัทฯ เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Voluntary Share Lockup) โดยกลุ่มครอบครัวฐานะโชติพันธ์ ได้แก่ 1) นายประพล ฐานะโชติพันธ์ 2) นางสาวนราภรณ์ ฐานะโชติพันธ์ 3) นางสาวเบญจวรรณ ฐานะโชติพันธ์ 4) นางสาวอรพรรณ ฐานะโชติพันธ์ 5) นางสาวศิริวรรณ ฐานะโชติพันธ์ 6) นายธีรวัฒน์ ฐานะโชติพันธ์ 7) นางค่านวณ คงศุภลักษณ์

วัตถุประสงค์ในการระดมทุนครั้งนี้ประกอบไปด้วย

1. ใช้เป็นเงินทุนในการขยายกำลังการผลิต และ/หรือปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต หรือการขยายธุรกิจในอนาคตระยะยาวและนวัตกรรมเพื่อสุขภาพ
2. ใช้เป็นแหล่งเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจและชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

IPO Stock

ปัจจุบัน TMAN มีโครงการอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง และติดตั้งเครื่องจักรอยู่จำนวน 8 โครงการ มีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 299 ล้านบาท และมีแผนขยายธุรกิจในอนาคตจำนวน 5 โครงการ มูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 479 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดโครงการที่สำคัญดังนี้ดังนี้

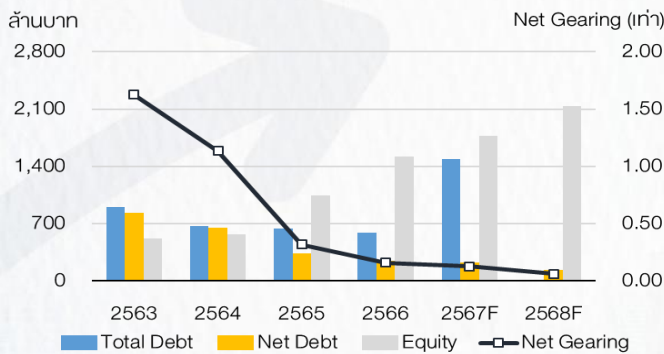
1. **โครงการก่อสร้างอาคารแห่งใหม่:** ลงทุนก่อสร้างอาคารสำนักงานใหญ่แห่งใหม่เพื่อรองรับจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้นจากการขยายตัวของบริษัท เงินลงทุนประมาณ 300 ล้านบาท คาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายใน 4Q69
2. **โครงการขยายกำลังการผลิตกลุ่มยาแผนปัจจุบันครั้งที่ 1:** เป็นโครงการเพื่อขยายกำลังการผลิตยาแผนปัจจุบันในรูปแบบของแท็บเล็ต คาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตจำนวน 30 ตัน/ปี เงินลงทุนประมาณ 58 ล้านบาท คาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในงวด 4Q68
3. **โครงการปรับปรุงพื้นที่การผลิตยาแผนปัจจุบัน:** เป็นการปรับปรุงพื้นที่อาคารสำหรับการจัดเก็บวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ให้เพียงพอต่อกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และเพื่อรองรับการติดตั้งเครื่องจักรสำหรับการทำยาเม็ดเคลือบฟิล์ม (Film-coated Tablets) เงินลงทุนประมาณ 82 ล้านบาท คาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในงวด 4Q68

ด้านฐานะทางการเงิน ณ สิ้นปี 2566 TMAN มีอัตราส่วน Net Gearing อยู่ที่ 0.16 เท่า โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 537 ล้านบาท ประกอบไปด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 353 ล้านบาท คิดเป็น 31.8% ของหนี้สินรวม และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 151 ล้านบาท คิดเป็น 13.6% ของหนี้สินรวม

อย่างไรก็ตาม TMAN มีแผนจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล จากกำไรสะสมก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 1,335.7 ล้านบาทให้กับผู้ถือหุ้นเดิม โดยพิจารณาจากกำไรสะสมตามงบการเงินรวมสิ้นปี 2566 และประมาณการกำไรสุทธิระหว่างปี 2567 โดย TMAN จะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินกู้ยืมจากธนาคารสำหรับการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว ส่งผลให้อัตราส่วนการหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) จะเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2566 ที่ 0.39 เท่า เป็น 0.84 เท่า ณ สิ้นปี 2567 ในขณะที่อัตราส่วน Net Gearing จะลดลงจาก ณ สิ้นปี 2566 ที่ 0.16 เท่า เป็น 0.13 เท่า ณ สิ้นปี 2567 ภายหลังจากชำระค่างวดด้วยการเสนอขายหุ้น IPO ในครั้งนี้

IPO Stock

Net Gearing ก่อนและหลังการจ่ายหุ้น IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

วงจรเงินสดของ TMAN

	2564	2565	2566
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	71	76	107
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	153	132	153
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน)	66	74	74
Cash Cycle (วัน)	157	133	186

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปี 2567-2570 เติบโตเฉลี่ยปีละ 12.7%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2567-2570 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 12.7% จาก 431 ล้านบาท ในปี 2566 ขึ้นเป็น 651 ล้านบาท ในปี 2570 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากการขาย

ประเมินการเติบโตของรายได้ในอนาคต อ้างอิงจากฐานข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในปี 2564-2566 ทั้งในส่วนของผลิตภัณฑ์ยาแผนปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์สมุนไพร และผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง โดยในปี 2567-2569 TMAN มีแผนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ประมาณ 10-12 รายการต่อปี ครอบคลุมทั้งเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ นอกจากนี้ยังมีแผนการในการขยายกำลังการผลิตทั้งผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและผลิตภัณฑ์ยาแผนปัจจุบัน รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มความเร็วในการผลิต อีกทั้ง TMAN ยังมีแผนการขยายธุรกิจรับจ้างผลิต (ODM/OEM) ภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอก เพื่อเพิ่มประโยชน์จากการใช้กำลังการผลิตให้เกิดประสิทธิภาพ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้จากการดำเนินงานจะเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี จาก 1,972 ล้านบาทในปี 2566 ขึ้นเป็น 3,244 ล้านบาทในปี 2570

IPO Stock

สมมติฐานรายได้ปี 2567-2570 ของ TMAN

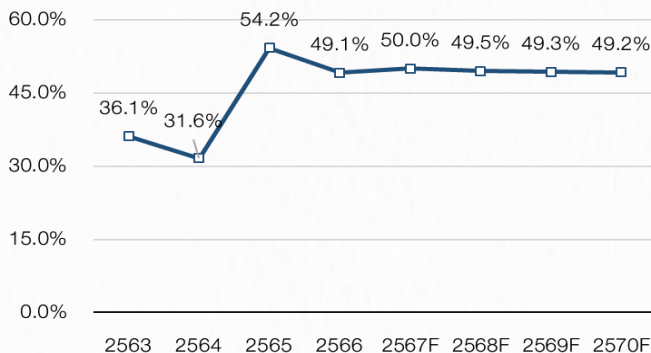
รายได้แยกตามผลิตภัณฑ์	2564	2565	2566	2567F	2568F	2569F	2570F
ยาแผนปัจจุบัน	751	893	1,036	1,194	1,351	1,499	1,632
ผลิตภัณฑ์สมุนไพร	73	175	139	185	235	288	337
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง	366	874	721	865	1,038	1,110	1,188
ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ	69	74	73	76	78	81	84
รายได้จากการขายอื่นๆ	1	2	3	3	4	4	4
รายได้จากการขาย	1,260	2,017	1,972	2,323	2,706	2,982	3,244
% Growth		60.1%	-2.2%	17.8%	16.5%	10.2%	8.8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย

2. อัตรากำไรขั้นต้น

ปี 2567-2570 กำหนด Gross profit margin เฉลี่ยอยู่ในช่วง 49-50% ซึ่งไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจาก Gross profit margin ในปี 2566

ประมาณการ Gross margin ปี 2567-2570



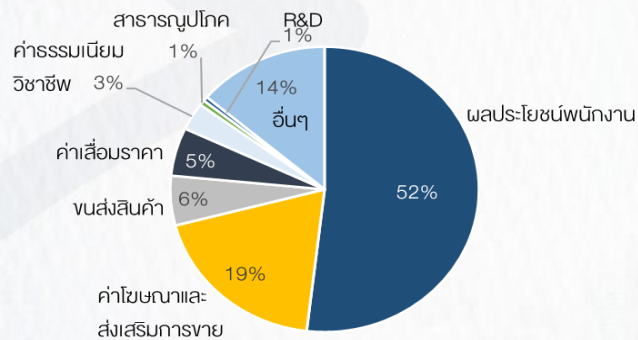
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. ต้นทุนในการจัดจำหน่ายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร (SG&A/Sale)

ปี 2567-2570 กำหนดค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย (SG&A/Sale) อยู่ในช่วง 24.4-25.6% ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ค่าเสื่อมราคา ค่าโฆษณาและค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย

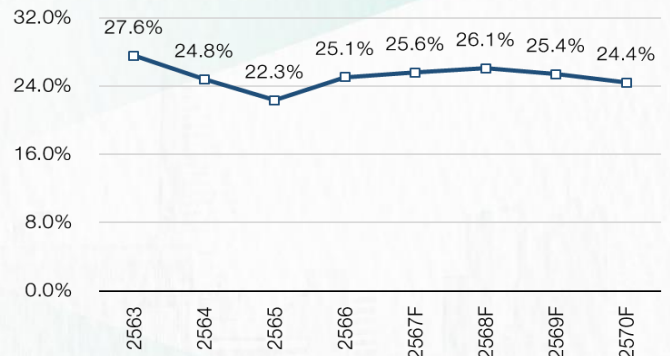
IPO Stock

โครงสร้างค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2566



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการ SG&A/Sale ปี 2567-2570



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

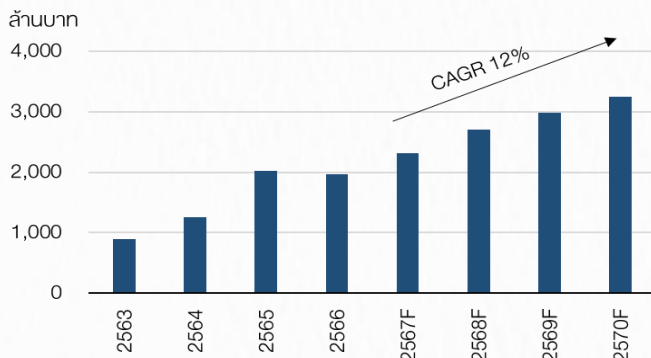
4. ต้นทุนทางการเงิน (Interest Expense)

ปี 2567 คาดดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 45 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ซึ่งมีดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 15 ล้านบาท หลัง TMAN มีการกู้ยืมเงินจากธนาคารเพื่อใช้สำหรับจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล จำนวนเงินไม่เกิน 1,335.7 ล้านบาท

5. อัตราภาษีจ่าย (Effective Tax Rate)

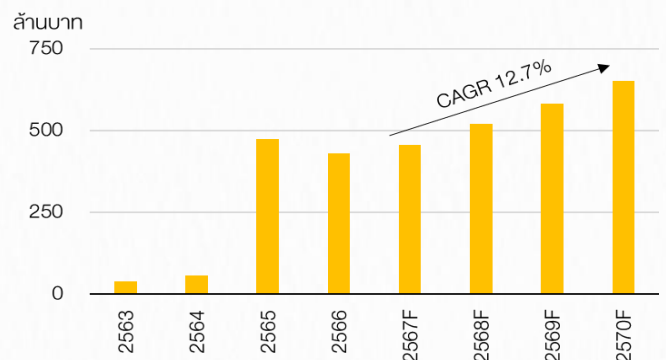
ปี 2567-2570 กำหนดอัตราภาษีจ่ายเท่ากับ 14-20% ตามสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากการลงทุนในโครงการตามที่ตั้งสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) กำหนด

ประมาณการรายได้ปี 2567-2570



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2567-2570



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิงวิธี DCF อยู่ที่ 24.00 บาท

ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด หรือ Discounted Cash Flow ในการประเมินมูลค่าของ TMAN เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตในระยะยาว จะได้ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 24.00 บาท/หุ้น และเพิ่มขึ้นเป็น 27.40 บาท/หุ้น ในปี 2568 คิดเป็น Implied PER ปี 2567 ที่ 21.12 เท่า ใกล้เคียงกับค่ากลางของ Peer ที่นำมาเปรียบเทียบทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ 21.5 เท่า แม้ว่า TMAN จะเป็นบริษัทที่มีขนาดและฐานรายได้ต่ำกว่าบริษัทชั้นนำในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม TMAN มีจุดเด่นสำคัญจากการเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เสริมอาหารด้วยตัวเอง จึงทำให้เข้าใจความต้องการของผู้บริโภคได้เป็นอย่างดี ประกอบกับการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีที่ทันสมัย มีการวิจัยค้นคว้าสูตรยาสามัญใหม่ ทำให้ TMAN มีอัตราการกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม นอกจากนี้ TMAN ยังมีโอกาสในการเติบโตสูงจากการขยายกำลังการผลิต และการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าโรงพยาบาลมากขึ้น โดยมุ่งเน้นไปที่การรักษาโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง ซึ่งผู้ป่วยที่เป็นโรคนี้น่าจำเป็นต้องรักษาเป็นระยะเวลายาวนาน

เปรียบเทียบ Valuation ของ TMAN กับ Peer

Company name	Country	Mkt.Cap (MUSD)	Revenue (MUSD)		Net profit (MUSD)		EBITDA Margin %		Net Margin %		ROE(%)		PER (เท่า)		PBV (เท่า)		EPS		EPS Growth		
			2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2566F	2567F	2023F	2024F	2567F	2568F	
Domestic company																					
Mega Lifesciences Pcl	Thailand	967	436	458	68	72	17.6%	18.1%	15.6%	15.8%	24.2%	24.6%	14.4	13.3	3.5	3.2	0.076	0.083	2.7%	9.2%	
Inter Pharma Pcl	Thailand	110	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Bangkok Lab and Cosmetic Pcl	Thailand	89	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
JSP Pharmaceutical Manufacturing (Thailand) Pcl	Thailand	37	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
DOD Biotech Pcl	Thailand	50	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
International company																					
Alkem Laboratories Ltd	India	7,316	1,546	1,709	227	262	15.5%	16.4%	14.7%	15.4%	19.0%	19.3%	32.6	27.9	5.9	5.1	1.9	2.2	45.1%	16.7%	
Kalbe Farma Tbk PT	Indonesia	4,198	2,033	2,186	199	223	12.5%	13.0%	9.8%	10.2%	14.3%	14.8%	21.0	18.9	2.9	2.7	0.0	0.0	0.0%	25.0%	
Ajanta Pharma Ltd	Indonesia	3,573	506	564	96	113	24.1%	25.7%	19.1%	20.1%	22.2%	23.7%	37.6	31.8	7.9	6.7	0.8	0.9	25.6%	18.4%	
Hugel Inc	Korea	1,779	276	320	80	100	39.6%	43.0%	28.9%	31.3%	13.5%	15.0%	21.5	16.5	2.7	2.3	6.8	8.9	13.2%	29.9%	
Chong Kun Dang Pharmaceutical Corp	Korea	999	1,091	1,129	69	69	8.1%	8.0%	6.3%	6.1%	10.3%	9.9%	14.1	14.3	1.4	1.3	5.3	5.3	-59.5%	-1.1%	
Towa Pharmaceutical Co Ltd	Japan	900	1,552	1,660	86	79	6.9%	7.3%	5.5%	4.7%	9.2%	7.7%	10.5	11.4	0.9	0.9	1.7	1.6	84.2%	-8.3%	
Guizhou Sanli Pharmaceutical Co Ltd	China	916	322	394	48	61	17.5%	18.1%	14.9%	15.4%	19.6%	20.5%	19.1	15.0	3.7	3.1	0.1	0.1	33.0%	27.4%	
Mochida Pharmaceutical Co Ltd	Japan	770	673	699	29	39	5.4%	7.1%	4.3%	5.6%	3.4%	4.5%	25.7	19.2	0.9	0.9	0.8	1.1	-42.9%	34.1%	
Apex Healthcare Bhd	Malaysia	514	209	222	20	22	9.4%	10.3%	9.3%	9.8%	11.7%	12.8%	25.5	22.6	2.7	2.5	0.0	0.0	-3.4%	10.7%	
Kilitch Drugs (India) Ltd	India	65	20	27	1	2	12.1%	14.9%	7.3%	8.6%	7.2%	10.5%	46.3	28.4	3.3	3.0	0.1	0.1	n.a.	63.2%	
Average							15.3%	16.5%	12.3%	13.0%	14.1%	14.8%	24.4	19.9	3.3	2.9	1.6	1.8	9.8%	20.5%	
Median							12.5%	14.9%	9.8%	10.2%	13.5%	14.8%	21.5	18.9	2.9	2.7	0.8	0.9	8.0%	18.4%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, Bloomberg

IPO Stock

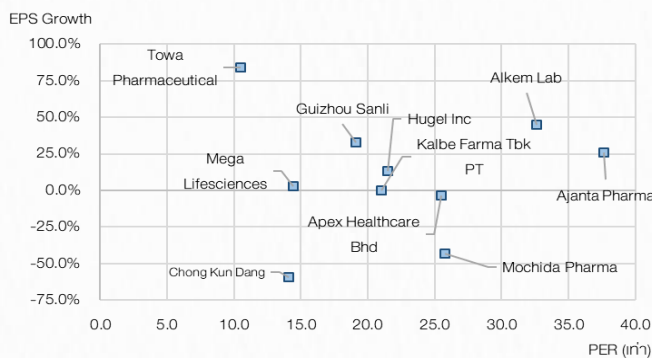
สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล TMAN มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 30%
ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักสำรองต่างๆตามกฎหมาย

ประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF

Beta	0.94	Enterprise Value (MB)	9,685
Risk free rate	2%	Less: Net Debt (MB)	88
Market risk premium	7%	Equity Value (MB)	9,596
Cost of equity	9%	Share Outstanding (M.Share)	400
After-tax cost of debt	3%	Equity Value per share (Bt/Share)	24.00
Tax rate	20.0%	Implied PER	21.12x
Terminal growth	2%		
WACC	8.1%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปรียบเทียบ PER กับ EPS Growth ปี 2567



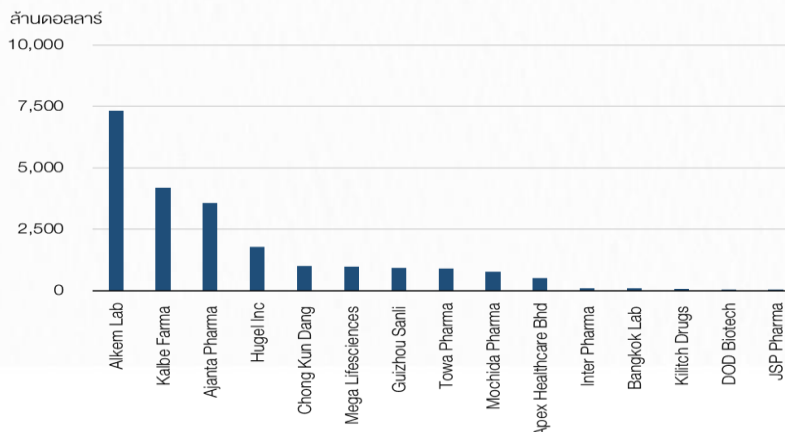
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Sensitivity ของ Fair Value ณ ระดับ PER ต่างๆ

ราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2567F	2568F
EPS (บาท/หุ้น)	1.13	1.30
PER 19x	21.73	24.83
PER 20x	22.86	26.13
PER 21x	24.00	27.43
PER 22x	25.14	28.73
PER 23x	26.27	30.03
PER 24x	27.41	31.33

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของ Peer



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ข้อได้เปรียบในการแข่งขันของ TMAN ที่สำคัญ

ฝ่ายวิจัยสรุปข้อได้เปรียบในการแข่งขันที่สำคัญของ TMAN ได้ดังนี้

1. High technology manufacturing : TMAN มีโรงงานผลิตและส่วนงานวิจัยพัฒนาที่ทันสมัย ช่วยให้สินค้าที่ผลิตออกมามีคุณภาพ รวดเร็ว และสามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ
2. Strong products and brand portfolio : TMAN มีผลิตภัณฑ์ที่เป็นที่นิยมในตลาดจำนวนมาก ซึ่งรวมถึงยาสามัญ ยาสามัญใหม่ ผลิตภัณฑ์สมุนไพร ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง รวมถึงผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ และมีแบรนด์ที่แข็งแกร่งครอบคลุมหลายกลุ่มโรค ช่วยให้ TMAN สามารถขยายกลุ่มผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์เดิมได้
3. Own distribution : TMAN มีการบริหารการกระจายสินค้าด้วยตัวเอง ทำให้มีต้นทุนในการกระจายสินค้าที่ต่ำ ส่งผลให้มีอัตรากำไรสุทธิสูงกว่าคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจคล้ายกัน
4. Market intelligence : จากการบริหารการกระจายสินค้าให้แก่ลูกค้าโดยตรง ทำให้ TMAN มีความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งกับลูกค้า รวมถึงได้ข้อมูลความต้องการสินค้าโดยตรงจากลูกค้าในระยะเวลาที่เหมาะสม ส่งผลให้ TMAN สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์เพื่อพัฒนาสินค้าใหม่ๆ รวมถึงการปรับปรุงสินค้าเดิมได้
5. New product development : TMAN สามารถทำ R&D สินค้าใหม่ที่เป็นที่ต้องการได้เร็วกว่าคู่แข่งจากการใช้ข้อมูลที่ได้รับจากลูกค้าโดยตรง ทำให้ TMAN มีความเข้าใจในความต้องการของผู้บริโภค และสามารถพัฒนาและออกผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ตรงจุดและรวดเร็ว

IPO Stock

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ ได้แก่

1. ความเสี่ยงการเปลี่ยนแปลงของรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์แบรนด์หลัก: TMAN มีรายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ 5 แบรนด์หลัก คิดเป็นสัดส่วน 45.9% ณ 31 ธันวาคม 2566 หากรายได้ดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขัน สินค้าทดแทน และพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

2. ความเสี่ยงของกำลังการผลิตมีไม่เพียงพอ: TMAN มีขั้นตอนในการผลิตที่แตกต่างกัน และในบางขั้นตอนมีความซับซ้อน หากความต้องการผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นอย่างเฉียบ อาจส่งผลให้ TMAN ไม่สามารถส่งมอบผลิตภัณฑ์ได้ตามกำหนด

3. ความเสี่ยงจากการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลก่อนเสนอขาย IPO: TMAN มีแผนจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากกำไรสะสมก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) เป็นจำนวนเงินไม่เกิน 1,335.7 ล้านบาท โดยพิจารณาจากกำไรสะสมตามงบการเงินรวมในปี 2566 รวมกับประมาณการกำไรสุทธิระหว่างปี 2567 โดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินสำหรับการจ่ายเงินปันผลข้างต้น การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน สภาพคล่องของบริษัท รวมถึงอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ

IPO Stock

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): TMAN มีการออกแบบกระบวนการบริหารจัดการน้ำเสียจากกระบวนการผลิต โดยการบำบัดน้ำเสียด้วยกระบวนการทางชีวภาพด้วยระบบ SBR (Sequencing Batch Reactor) นอกจากนี้ ในกระบวนการผลิตภัณฑ์ประเภทของเหลว มีขั้นตอนในการทำความสะอาดน้ำประปาให้ได้มาตรฐานการผลิต โดยนำส่วนส่วนที่เหลือจากที่จะนำไปใช้ในการผลิตไปใช้ในส่วนอื่นๆ เพื่อใช้ทรัพยากรน้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Social (S): TMAN จัดโครงการ “ปันยา 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 นโยบายต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน นโยบายการป้องกันการรั่วไหลข้อมูลภายใน เป็นต้น

ESG Comment: ในธุรกิจการผลิตผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ ความปลอดภัยเป็นสิ่งที่สำคัญอย่างยิ่ง TMAN จึงให้ความสำคัญในทุกกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน รวมถึงระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,972	2,323	2,706	2,982
ต้นทุนขาย	1,003	1,161	1,366	1,512
กำไรขั้นต้น	969	1,161	1,339	1,470
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	496	597	709	760
ดอกเบี้ยจ่าย	-15	-45	-29	-20
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	8	8	8
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	510	528	609	698
ภาษีเงินได้	-79	-74	-85	-112
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	45	0	0	0
กำไรสุทธิ	431	454	524	586
กำไรจากการดำเนินงาน	386	454	524	586
Norm EPS	1.18	1.13	1.31	1.47
การเติบโตของยอดขาย	-2.2%	17.8%	16.5%	10.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-24.7%	17.4%	15.4%	11.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.1%	50.0%	49.5%	49.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.6%	19.5%	19.4%	19.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.42	1.28	1.51	2.06
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.94	1.01	1.13	1.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.44	3.44	3.44	3.44
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.08	2.28	2.61	2.81
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.02	3.32	3.65	4.06
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.73	1.14	0.73	0.49
Net Gearing	0.16	0.13	0.06	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.6%	14.1%	14.0%	15.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.7%	27.6%	26.8%	25.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นสามัญที่ใช้คำนวณ EPS และ DPS ในปี 2565 - 2569 เท่ากับ 1.9, 328.6, 400.0, 400.0 และ 400.0 ล้านหุ้น ตามลำดับ

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMAN

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	510	528	609	698
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	150	118	137	151
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	98	118	137	151
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-135	-73	-92	-98
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	282	499	569	639
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-220	-279	-325	-109
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-216	-278	-325	-109
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-54	1,250	-513	-320
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	59	1,080	0	0
ลด จ่ายปันผล	-12	-1,333	-157	-176
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-25	700	-666	-492
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	41	920	-423	38

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	348	1,268	845	883
ลูกหนี้การค้า	617	674	786	866
สินค้าคงเหลือ	482	509	524	538
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5	16	19	21
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,048	1,201	1,372	1,312
สินทรัพย์รวม	2,627	3,798	3,698	3,795
เจ้าหนี้การค้า	332	350	374	373
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24	17	20	23
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	544	1,439	926	607
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	48	51	55	58
หนี้สินรวม	1,108	2,024	1,558	1,244
ทุนที่ชำระแล้ว	246	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	306	1,386	1,386	1,386
กำไรสะสม	993	114	481	891
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,519	1,774	2,140	2,551
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,627	3,798	3,698	3,795

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยาแผนปัจจุบัน	1,036	1,194	1,351	1,499
ผลิตภัณฑ์สมุนไพร	139	185	235	288
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง	721	865	1,038	1,110
ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ	73	76	78	81
รายได้จากการขายอื่นๆ	3	3	4	4
กลุ่มลูกค้าในต่างประเทศ	163	189	209	227
Gross margin	49.1%	50.0%	49.5%	49.3%
SG&A/Sale	25.1%	25.6%	26.1%	25.4%
Effective tax rate	15.5%	14.0%	14.0%	16.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส