

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

หุ้นสามัญประจำบ้าน

คาดการณ์ 4Q67 เติบโต 21%YoY หนุนจากรายได้ที่เติบโตและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับทางเดินหายใจ ขณะที่การรุดตลาดกลุ่มใหม่ทั้งลูกค้าโรงพยาบาลและตลาดต่างประเทศเป็นไปตามแผน แม้ยอดขายรวมปี 2567 อาจต่ำกว่าเป้าหมายที่เคยตั้งไว้เล็กน้อย แต่ชดเชยได้จากอัตรากำไรที่ดีขึ้น

ทิศทางธุรกิจ 3 ปีข้างหน้ายังมีการเติบโตได้ดี จากความสามารถในการพัฒนาขยายออกสู่ตลาดได้อย่างรวดเร็วหลังยึดต้นแบบหมดสิทธิบัตร ควบคู่ไปกับการขยายตลาดให้กว้างขึ้นโดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าโรงพยาบาลและตลาดต่างประเทศที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 22.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	473	431	453	487	549
Norm Profit	473	431	453	487	549
EPS (บาท)	1.89	1.31	1.13	1.22	1.37
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.40	0.50	0.55
PER (เท่า)	7.98	11.51	13.35	12.40	11.01
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	2.65%	3.31%	3.64%
BVS (บาท)	4.2	4.6	4.5	5.3	6.2
PBV (เท่า)	3.62	3.27	3.35	2.84	2.44
EV/EBITDA	6.00	8.36	9.07	7.74	6.70

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 13.90 บาท
 แนวต้าน : 15.40/17.60 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



16 มกราคม 2568

TMAN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.00
Upside (%)	45.70
Dividend yield (%)	3.31

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.22	1.30	-6%
2569F	1.37	-	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

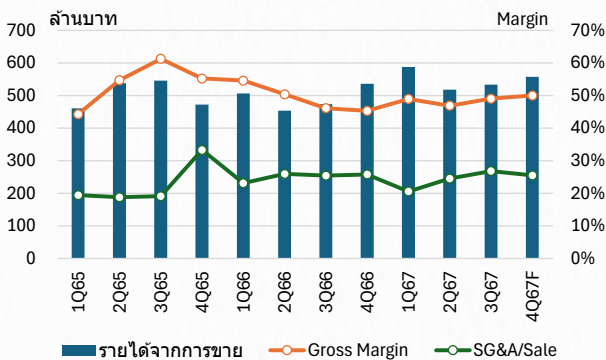
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ภาค 4Q67 กำไรสุทธิ 110 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%YoY

ภาพรวมธุรกิจของ TMAN ในงวด 4Q67 ยังเติบโตได้ดีเมื่อเทียบกับช่วง 3Q67 ภาคการณำกำไรสุทธิ 110 ล้านบาท (+5%QoQ,+21%YoY) สนับสนุนจากยอดขายสินค้ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับระบบทางเดินหายใจที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงฤดูหนาว ได้แก่ ยาแก้ไอและสเปรย์พ่นคอ โดย TMAN มีการออกสินค้าใหม่ในงวด 3Q67 คือ Propoliz X mouth spray เป็นสูตรเข้มข้นเจาะกลุ่มลูกค้าที่มีอาการเจ็บคออย่างรุนแรง , ยาแก้ไอผสมมะแว้ง ตราไอยรา อะฮ่า เจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง และยารักษาโรคเบาหวาน (Maniptin 100) ซึ่งเป็นหนึ่งในยาสามัญตัวแรกที่ได้รับใบอนุญาตให้ลงทะเบียนเป็นยาหลังจากสิทธิบัตรของยาต้นฉบับหมดอายุ เจาะกลุ่มลูกค้าโรงพยาบาล ขณะที่การขยายช่องทางขายสินค้าไปต่างประเทศก็มีแนวโน้มที่ดีขึ้น จึงคาดการณ์ได้จากผลการขายในงวด 4Q67 จะทำได้ 557 ล้านบาท (+4%QoQ,+4%QoQ) ด้านอัตรากำไรขั้นต้นประเมินไว้ที่ 50% ถือเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงที่สุดในปีนี้ ตามสัดส่วนการขายสินค้า margin สูงอย่าง Propoliz ที่เพิ่มขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเกี่ยวกับยอดขาย ประเมินใกล้เคียงกับงวด 3Q67 อยู่ที่ 25.5% สำหรับดอกเบี้ยจ่ายไตรมาสนี้แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยสำคัญจากไตรมาสก่อนหน้ามาอยู่ที่ 7 ล้านบาท (งวด 3Q67 TMAN มีดอกเบี้ยจ่าย 2 ล้านบาท) เนื่องจาก TMAN มีการกู้ยืมเงินจำนวน 1,150 ล้านบาท เพื่อนำมาจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ในเดือน ต.ค 67 แต่ TMAN ก็จะมีรายได้ดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มขึ้นมาชดเชย โดยเป็นผลตอบแทนจากเงิน IPO จำนวน 1,088 ล้านบาท ที่ได้รับเข้ามาในเข้ามาเดือน ต.ค และยังไม่ได้ถูกนำไปใช้

ยอดขายและอัตรากำไรรายไตรมาสของ TMAN



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลิตภัณฑ์ออกใหม่ของ TMAN ใน 3Q67



ที่มา: TMAN

EQUITY TALK

เติบโตต่อเนื่อง ด้วยการรุกตลาดใหม่และออกสินค้าใหม่

อุตสาหกรรมเวชภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพมีทิศทางเติบโตที่ดีในช่วงหลายปีข้างหน้า จากการหันมาใส่ใจสุขภาพของผู้บริโภคมากขึ้นหลังจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด รวมไปถึงการเพิ่มขึ้นของราคายาแผนปัจจุบัน ทำให้ TMAN ที่มีจุดเด่นสำคัญเรื่องทีมบุคลากรที่เป็นเภสัชกรและนักวิทยาศาสตร์จำนวนมาก สำหรับทำวิจัยและพัฒนายาจนถึงขั้นทะเบียนยา ก่อนที่ยาต้นแบบจะหมดสิทธิบัตรอย่างน้อย 2-3 ปี และมีทีมพนักงานขายที่ถูกสร้างขึ้นใหม่สำหรับเจาะลูกค้ากลุ่มโรงพยาบาลโดยเฉพาะ สามารถที่จะนำผลิตภัณฑ์ยาสามัญใหม่ (First Generic Drug) โดยเฉพาะในกลุ่มยาโรคหัวใจไม่ติดต่อเรื้อรัง อาทิ ยาโรคหัวใจเบาหวาน ยาปฏิชีวนะ ยาลดระดับไขมัน เป็นต้น ซึ่งมีราคาถูกกว่ายาต้นแบบมาก ออกสู่ตลาดได้อย่างรวดเร็ว โดยในช่วง 12 ปีข้างหน้า จะมียาต้นแบบจำนวนมากที่กำลังจะหมดสิทธิบัตร ถือเป็นโอกาสในการสร้างการเติบโตให้กับ TMAN

ยาต้นแบบที่กำลังจะหมดสิทธิบัตรในอนาคต



ที่มา: PHARMASOURCE

นอกเหนือจากผลิตภัณฑ์ยาสามัญใหม่ (First Generic Drug) แล้ว TMAN ยังมีการขยายไลน์ผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์เดิม ผ่านช่องทางลูกค้าองค์กรต่างๆ เช่น

EQUITY TALK

ร้านขายยาค้าปลีกและค้าส่ง ธุรกิจค้าปลีก และคลินิก และได้เพิ่มกลุ่มสินค้ากลุ่มเวชศาสตร์ความงาม ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตสูง อาทิ โหมร้อยหน้า ฟิลเลอร์ ภายใต้แบรนด์ Rejunae โดยปัจจุบัน TMAN มีสัดส่วนรายได้จากคลินิกเสริมความงามราว 5.7% ของรายได้จากการดำเนินงาน

ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ราคาเหมาะสม 22 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2567 อยู่ที่ 452 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY และคาดการณ์กำไรปี 2568-2571 จะเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 10% ต่อปี TMAN มีจุดเด่นสำคัญจากการเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเวชภัณฑ์ยาและเสริมอาหารด้วยตนเอง ทำให้เข้าใจความต้องการของลูกค้าได้เป็นอย่างดี รวมถึงยังมีโอกาสในการเติบโตสูงจากการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มโรงพยาบาลและธุรกิจเวชศาสตร์ความงาม ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 22 บาท

การดำเนินงานด้าน ESG

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

Social (S): TMAN จัดโครงการ “ป็นยา ป็นสุข 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 นโยบายการป้องกันการรั่วข้อมูลภายใน เป็นต้น

EQUITY TALK

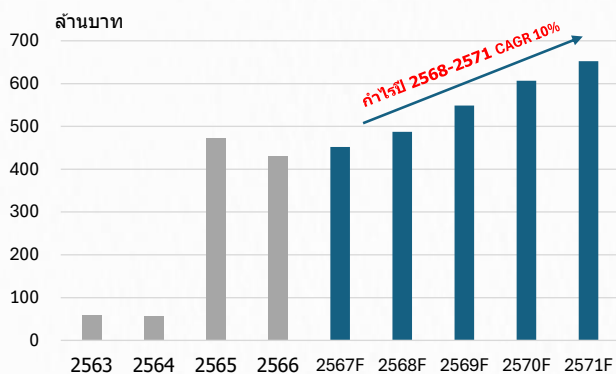
ESG Comment: ในธุรกิจการผลิตผลิตภัณฑ์ยาและผลิตภัณฑ์สุขภาพ ความปลอดภัยเป็นสิ่งที่สำคัญอย่างยิ่ง TMAN จึงให้ความสำคัญในทุกกระบวนการผลิตที่ได้มาตรฐาน รวมถึงระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน

คาดการณ์ผลประกอบการงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2567F	2566	YoY (%)
ยอดขาย	453	474	539	587	518	533	561	5%	4%	2,200	1,972	12%
กำไรขั้นต้น	228	218	246	287	243	262	280	7%	14%	1,072	969	11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	118	120	142	121	127	143	143	0%	1%	534	496	8%
รายได้อื่นๆ	2	2	4	2	3	2	5	115%	42%	12	8	56%
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-4	-4	-4	-3	-2	-7	260%	76%	-16	-15	5%
กำไรปกติ	89	81	91	138	99	102	108	6%	18%	446	386	16%
กำไรสุทธิ	115	90	91	140	99	104	110	5%	21%	453	431	5%
EPS	0.61	0.48	0.48	0.74	0.53	0.35	0.27	-21%	-43%	1.13	2.30	-51%
Gross Profit Margin (%)	50.4%	46.1%	45.6%	48.9%	46.9%	49.0%	50.0%			48.7%	49.1%	
SG&A/Sales (%)	25.9%	25.4%	26.2%	20.6%	24.5%	26.8%	25.5%			24.3%	25.2%	
Net Profit Margin (%)	25.4%	19.0%	16.8%	23.8%	19.1%	19.5%	19.6%			20.6%	21.9%	
Norm Profit Margin (%)	19.6%	17.0%	16.9%	23.5%	19.0%	19.1%	19.2%			20.3%	19.6%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปกติปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงการลงทุนในอนาคต

ปีงบประมาณ	2567	2568	2569	2570
วัตถุประสงค์การลงทุน	1. โครงการจัดตั้งศูนย์รวมสายการผลิตยาเม็ดและยาฉีด	1. โครงการขยายกำลังการผลิตยาเม็ดและยาฉีด 1 2. โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต	1. โครงการเพิ่มกำลังการผลิตยาเม็ดและยาฉีด 2	1. โครงการขยายกำลังการผลิตยาเม็ดและยาฉีด 2
มูลค่าการลงทุน	337.5 ล้านบาท	140.0 ล้านบาท	300.0 ล้านบาท	ศูนย์หมักและยีสต์

ที่มา: TMAN

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMAN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,980	2,218	2,508	2,769
ต้นทุนขาย	1,003	1,127	1,273	1,405
กำไรขั้นต้น	977	1,090	1,235	1,364
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,175	1,315	1,484	1,636
ดอกเบี้ยจ่าย	-15	-16	-25	-17
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	0	0	2	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	510	541	609	686
ภาษีเงินได้	-79	-88	-122	-137
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	431	453	487	549
กำไรจากการดำเนินงาน	431	453	487	549
Norm EPS	1.31	1.13	1.22	1.37
การเติบโตของยอดขาย	-2.2%	12.0%	13.1%	10.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-8.8%	5.0%	7.7%	12.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	49.2%	49.3%	49.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.8%	20.4%	19.4%	19.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	539	587	518	533
ต้นทุนขาย	293	300	275	272
กำไรขั้นต้น	246	287	243	262
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	142	121	127	143
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-4	-3	-2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	2	3	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	104	166	116	121
ภาษีเงินได้	13	27	17	17
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	91	140	99	104
กำไรจากการดำเนินงาน	91	138	99	102
EPS	0.48	0.74	0.53	0.35
ยอดขาย (QoQ)	13.8%	8.9%	-11.8%	3.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	12.6%	16.8%	-15.5%	7.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	13.1%	51.4%	-28.5%	3.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.42	1.31	1.68	2.06
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.94	0.96	1.10	1.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.20	3.45	3.45	3.45
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.08	2.14	2.13	2.13
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.94	5.88	5.88	5.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.73	0.93	0.56	0.43
Net Gearing	0.16	0.13	0.04	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.6%	14.8%	14.4%	16.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.7%	27.3%	24.8%	23.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMAN

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	510	541	609	686
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	98	135	160	187
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-135	-35	-92	-81
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	282	568	578	670
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-220	-368	-250	-276
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-216	-368	-248	-274
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-64	510	-543	-190
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	59	1,164	0	0
ลด จ่ายปันผล	-12	-1,336	-160	-200
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-25	323	-728	-407
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	41	524	-397	-10

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	348	872	475	464
ลูกหนี้การค้า	617	638	724	799
สินค้าคงเหลือ	482	528	599	661
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5	22	25	28
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,048	1,281	1,371	1,459
สินทรัพย์รวม	2,627	3,468	3,321	3,539
เจ้าหนี้การค้า	332	374	424	468
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24	22	25	28
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	544	1,044	491	291
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	48	58	68	78
หนี้สินรวม	1,108	1,668	1,193	1,063
ทุนที่ชำระแล้ว	300	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	306	1,417	1,417	1,417
กำไรสะสม	987	104	431	780
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,519	1,801	2,128	2,476
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,627	3,468	3,321	3,539

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยาแผนปัจจุบัน	1,036	1,150	1,265	1,379
ผลิตภัณฑ์สมุนไพร	139	174	212	253
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารและเครื่องสำอาง	721	829	936	1,039
ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพอื่นๆ	73	76	78	81
รายได้จากการขายอื่นๆ	3	3	4	4
Gross margin	49.1%	48.7%	49.0%	49.0%
SG&A/Sale	25.2%	24.3%	24.2%	24.1%
Effective tax rate	15.5%	16.3%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส