

IP (IP TB)

HOLD

บมจ. อินเทอร์เน็ต ฟาร์ม

Previous	T-BUY
2021 Target Price (Bt)	23.00
Price (24/02/2021)	24.60
up/downside (%)	-6.5
SET Index	1,491.11
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.12
Free float (%)	42.66
Market cap (Bt m)	5,067.60
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	45.48
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	28.50, 13.00, 17.77
IOD 2020	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	371	442	715	942
Normalized profit	43	54	90	130
Net profit	43	54	90	130
EPS (Bt) - norm	0.28	0.26	0.44	0.63
EPS (Bt)- reported	0.28	0.26	0.44	0.63
% growth y-y	3.7	-7.1	67.3	45.1
Dividend/share (Bt)	0.19	0.22	0.26	0.38
BV/share (Bt)	2.21	2.29	1.87	2.04
EV/EBITDA (x)	74.2	60.2	48.0	34.4
PER (x) - norm	87.9	94.2	56.5	39.0
PER (x)	87.9	94.6	56.5	39.0
PBV (x)	11.1	10.8	13.2	12.0
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.1	1.5
Norm ROE (%)	9.5	11.4	16.6	22.1
YE No. of shares (million)	155	206	206	206
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 4Q20 สะดุดชั่วคราว

กำไร 4Q20 ที่ลดลง 75.5% Q-Q และ 64.4% Y-Y และต่ำกว่าคาดมาก เกิดจากการใช้กำลังการผลิตที่ต่ำมากของโรงงาน MP เพราะเป็นช่วงเปลี่ยนถ่ายแผนการผลิตของ MP และ IP รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นจาก MP และค่าใช้จ่ายทางการตลาดของผลิตภัณฑ์ใหม่ของ IP เอง แนวโน้ม 1Q21 จะกลับเข้าสู่ระดับปกติหลังจากโรงงาน MP ทอยยใช้กำลังการผลิตเต็มที่ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงเกินคาดใน 4Q20 ทำให้เราปรับลดกำไรปี 2021 ลงเล็กน้อย แต่ยังโตสูง 66.6% Y-Y และไม่เปลี่ยนภาพการเติบโตในระยะยาวโดยคาดกำไรปี 2021-2025 โตเฉลี่ย 26.7% CAGR คงราคาเป้าหมาย 23 บาท (DCF, WACC 9.2%) (ก่อน XD) ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้วและซื้อขายที่ PE สูงถึง 56.5 เท่า EV/EBITDA 48.0 เท่า ลดคำแนะนำลงเป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว จากเดิมซื้อ

กำไร 4Q20 ต่ำกว่าคาดมาก แต่เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว

กำไรสุทธิ 4Q20 เหลือเพียง 4.5 ล้านบาท -75.5% Q-Q, -64.4% Y-Y ต่ำกว่าที่เราคาดถึง 77% จากต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มสูงขึ้นมาก แต่เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ทั้งนี้ ใน 4Q20 บริษัทได้รวมงบการเงินของ บจ.โมเดิร์น ฟาร์ม (MP) เข้ามาตั้งแต่ 27 พ.ย. 2020 การที่ MP ใช้กำลังการผลิตต่ำกว่า 50% ไม่ถึงจุดคุ้มทุน เพราะอยู่ในช่วงการเปลี่ยนถ่ายแผนการผลิตระหว่าง MP กับ IP และจำนวนพนักงานเพิ่มขึ้นจากการรวม MP ประกอบกับค่าใช้จ่ายโฆษณาและส่งเสริมการขายของผลิตภัณฑ์ Probiotic ของ IP เองที่สูงขึ้น เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิใน 4Q20 ลดลงเหลือ 54.3% และ 3.3% ต่ำที่สุดในรอบกว่า 2 ปี

ผลประกอบการทั้งปี 2020 มีกำไรสุทธิ 53.8 ล้านบาท +23.7% Y-Y การเติบโตมาจากผลประกอบการที่สูงมากในงวด 9M20 ซึ่งทำให้ยังเห็นอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มสูงขึ้นจากปี 2019 ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผลเป็นหุ้นในอัตรา 2.50 หุ้นเดิม : 1 หุ้นปันผล และเงินสด 0.0234 บาท คิดเป็น Yield 0.9% XD วันที่ 11 มี.ค. จ่ายเงิน 18 พ.ค. 2021

ปรับกำไรปี 2021 ลงแต่ยังโตสูง 66.6% และไม่เปลี่ยนภาพการเติบโตระยะยาว

กำไรที่สะดุดใน 4Q20 เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ปัจจุบันหลังจาก IP รวมโรงงาน MP ได้ 2 เดือนเศษ แผนการผลิตของโรงงาน MP เริ่มกลับมาเป็นปกติ มีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจนพ้นจุดคุ้มทุน สำหรับค่าโฆษณาและส่งเสริมการขายที่ใช้จ่ายเป็นจำนวนมากใน 4Q20 จะช่วยผลักดันยอดขายในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานใน 4Q20 ถือว่าสูงเกินคาด เราจึงปรับประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวขึ้น ทำให้กำไรสุทธิปี 2021 ลดลงจากประมาณการเดิม 13.0% เป็น 89.6 ล้านบาท แต่ยังมีกำไรเติบโตที่สูง +66.6% Y-Y และไม่เปลี่ยนภาพการเติบโตในระยะยาว ยังคงคาดอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ยของกำไรในช่วงปี 2021-2025 ที่ 26.7% CAGR

คงราคาเป้าหมาย 23.00 บาท (ก่อน XD) แนะนำถือ/ซื้ออ่อนตัว

ประมาณการกำไรปี 2021 ที่ปรับลงเล็กน้อยไม่มีผลต่อมูลค่าหุ้นตาม DCF มากนัก เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 23 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว และคิดเป็น PE สูงถึง 56.5 เท่าและ EV/EBITDA 47.9 เท่า เราลดคำแนะนำเป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว จากเดิมซื้อ ทั้งนี้ เราจะอัปเดตอีกครั้งหลังการประชุมสัปดาห์หน้า

Company Overview

IP ดำเนินธุรกิจพัฒนา คัดค้น และจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุขภาพและนวัตกรรมความงามสำหรับคน และผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับสัตว์เลี้ยง และปศุสัตว์ โดยเป็นผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหารเสริมหรือยา แต่ช่วยดูแลสุขภาพให้แข็งแรง ที่เรียกว่าโภชนาบำบัด (Nutraceuticals) ซึ่งได้รับการยอมรับในการนำไปใช้ในโรงพยาบาลเพื่อการป้องกันและรักษาโรคต่างๆ ได้

ผลิตภัณฑ์สำหรับคนที่อยู่ภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง เช่น Prabac 7, Probac 10 Plus, InuFOS, Pure Krill Oil, Astacurmin, Multivitamin และ YUUU เป็นต้น และผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่าย เช่น TS6-Synbiotic, Perfectha, NABOTA ส่วนผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง (สุนัขและแมว) ภายใต้แบรนด์ของบริษัทย่อย เช่น MARIA และสินค้าที่เป็นตัวแทนจำหน่าย แชมพู MALASEB, Dermacare PYOHEX, Dr. Choice, Pet Select, Petinol เป็นต้น

บริษัทเป็นผู้พัฒนาคัดค้นสูตรขึ้นมาเองและว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิตให้ ในช่วงปลายปี 2020 IP ได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจต้นน้ำคือการผลิตยา โดยการซื้อกิจการของบริษัท โมเดอร์น ฟาร์มา จำกัด (MP) เพื่อการผลิตเพิ่มยอดขาย ลดต้นทุน และเพิ่มสินค้าใหม่ๆ เข้าสู่ตลาด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 23.0 บาทอิง DCF, WACC 9.0%, TG 4.0% ณ ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น 2021 Implied PE 44.6 เท่า และ 2021 Implied PBV 9.3 เท่า สูงกว่ากลุ่มมากเนื่องจากประมาณการปี 2021 ยังไม่ได้รวมผลประโยชน์จากโรงงานและผลิตภัณฑ์กัญชงอย่างเต็มที่ แต่ Implied PE จะลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 33.5 เท่าในปี 2022

ESG

Environment

- IP มุ่งพัฒนาสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงถ่ายทอดความรู้ด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างต่อเนื่อง
- ผลิตภัณฑ์ของ IP ผลิตจากโรงงานที่ได้มาตรฐานและเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกผลิตภัณฑ์ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่สั่งซื้อหรือสั่งผลิตจากต่างประเทศ จะขออนุญาตหรือขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น อย. หรือกรมปศุสัตว์

Social

- IP มุ่งพัฒนาสินค้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงถ่ายทอดความรู้ด้านสิ่งแวดล้อมและการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างต่อเนื่อง
- ผลิตภัณฑ์ของ IP ผลิตจากโรงงานที่ได้มาตรฐานและเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทุกผลิตภัณฑ์ สำหรับผลิตภัณฑ์ที่สั่งซื้อหรือสั่งผลิตจากต่างประเทศ จะขออนุญาตหรือขึ้นทะเบียนจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเช่น อย. หรือกรมปศุสัตว์

Governance

- โครงสร้างกรรมการบริษัทมี 7 คน มีกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการอิสระ 4 คน สัดส่วนของกรรมการอิสระมีมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดเพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงในการพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอนทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- IP จัดทำนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy) เป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนสำหรับพนักงานทุกระดับ และกำหนดให้มีการสอบทานการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ
- บริษัทห้ามผู้บริหารและพนักงานเรียกรับหรือรับผลประโยชน์ใดๆ ในรูปเงิน ของขวัญ หรือของมีค่าใดๆ รวมถึงบริการต่างๆ จากคู่ค้า ตัวแทนซื้อขาย หรือคู่แข่งของบริษัท
- IP ให้ความสำคัญในสิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น กำหนดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นปีละครั้ง ในกรณีเร่งด่วนที่กระทบกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จะเรียกประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเป็นกรณีไป และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิอย่างเท่าเทียมกันในการแสดงความคิดเห็น ให้ข้อเสนอแนะ ก่อนการลงมติในวาระใดๆ

กำไรสุทธิ 4Q20 -75.5% Q-Q, -64.4% Y-Y ต่ำกว่าคาดมาก แต่เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว

กำไรสุทธิ 4Q20 เหลือเพียง 4.5 ล้านบาท -75.5% Q-Q, -64.4% Y-Y ต่ำกว่าที่เราคาดถึง 77% จากต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มสูงขึ้นคาดมาก แต่เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ทั้งนี้ ใน 4Q20 บริษัทได้รวมงบการเงินของ บจ.โมเดิร์น ฟาร์มา เข้ามาตั้งแต่ 27 พ.ย. 2020 ประกอบกับผลิตภัณฑ์ Probiotic ของบริษัทเองได้รับความนิยมดีต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้ทำสถิติสูงสุด 135.4 ล้านบาท +24.2% Q-Q, +39.8% Y-Y แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 54.3% ต่ำสุดในรอบกว่า 2 ปี เนื่องจาก MP ใช้กำลังการผลิตต่ำกว่า 50% ไม่ถึงจุดคุ้มทุนเพราะอยู่ในช่วงการเปลี่ยนถ่ายแผนการผลิตระหว่าง MP กับ IP นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นมากจนมีสัดส่วน 47.5% ของรายได้ เทียบกับหลายไตรมาสก่อนหน้านี้ที่อยู่ระดับ 38% มาจากค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาผลิตภัณฑ์ PreBO ที่สูงขึ้นมากกว่าในช่วง Lockdown ที่บริษัทลดกิจกรรมโฆษณาตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลง รวมถึงค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่เพิ่มขึ้นราว 125 คนจาก MP

ผลประกอบการทั้งปี 2020 มีกำไรสุทธิ 53.8 ล้านบาท +23.7% Y-Y การเติบโตมาจากผลประกอบการที่สูงมากในงวด 9M20 ซึ่งทำให้ยังเห็นอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มสูงขึ้นจากปี 2019

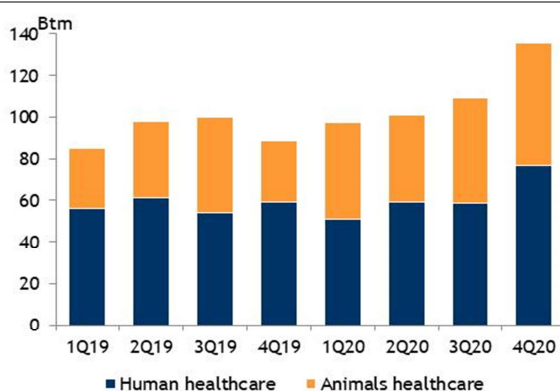
IP ประกาศจ่ายปันผลเป็นหุ้น 2.50 หุ้นเดิม : 1 หุ้นปันผล และเงินสด 0.0234 บาท คิดเป็น Yield 0.9% XD วันที่ 11 มี.ค. จ่ายเงิน 18 พ.ค. 2021

4Q20 Earnings Result

(Bt mn)	4Q20	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Revenue	135	109	24.2	97	39.8
Cost of goods sold	62	44	42.1	40	55.4
Gross profit	74	65	12.3	57	28.9
SG&A expense	64	42	54.3	39	65.5
EBIT	10	25	-60.4	19	-47.0
Interest expense	0.5	0.2	246.4	0.1	291.6
Net profit	5	18	-75.5	13	-64.4
EPS (Bt/share)	0.02	0.09	-75.5	0.08	-64.4
Gross margin %	54.3	60.1	-5.8	58.9	-4.6
EBITDA margin %	9.5	24.0	-14.5	20.2	-10.7
Net margin %	3.3	16.9	-13.6	13.1	-9.8

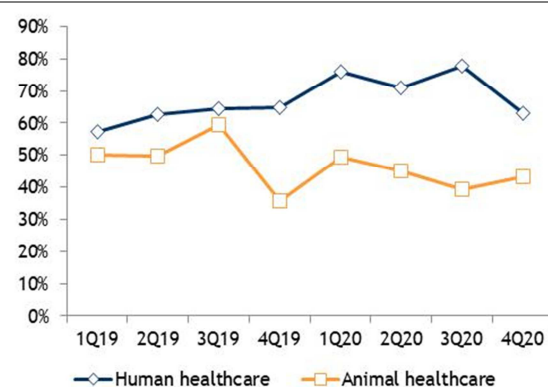
ที่มา: IP

รายได้จากการขายรายไตรมาส



ที่มา: IP

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



ปรับประมาณการกำไรปี 2021 ลงแต่ยังโตสูง 66.6% Y-Y

กำไรที่สะดุดใน 4Q20 เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ปัจจุบันหลังจาก IP รวมโรงงาน MP ได้ 2 เดือนเศษ แผนการผลิตของโรงงาน MP เริ่มกลับมาเป็นปกติ มีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มสูงขึ้นจนพ้นจุดคุ้มทุน สำหรับค่าโฆษณาและส่งเสริมการขายที่ใช้จ่ายเป็นจำนวนมากใน 4Q20 จะช่วยผลักดันยอดขายในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานใน 4Q20 ถือว่าสูงเกินคาด เราจึงปรับประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวขึ้น ทำให้กำไรสุทธิปี 2021 ลดลงจากประมาณการเดิม 13.0% เป็น 89.6 ล้านบาท แต่ยังมีกำไรเติบโตที่สูง +66.6% Y-Y และไม่ได้เปลี่ยนภาพการเติบโตในระยะยาว ยังคงคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยของกำไรในช่วงปี 2021-2025 ที่ 26.7% CAGR ทั้งนี้ ดิลซื้อโรงงานผลิตยาจาก บจ. เทวา ฟาร์มา (ประเทศไทย) คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2021 และเข้ามาต่อยอดการเติบโตในปี 2022 เป็นต้นไป ในขณะที่ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมที่มีสารสกัดจากกัญชงอาจได้เห็นตั้งแต่ 2H21 ปีนี้ ขึ้นอยู่กับใบอนุญาตของ ออย. ซึ่งบริษัทมีศักยภาพทั้งด้านการพัฒนาและคิดค้นสูตร รวมถึงการผลิต

คงราคาเป้าหมาย 23.00 บาท (ก่อน XD) แนะนำถือ/ซื้ออ่อนตัว

ประมาณการกำไรปี 2021 ที่ปรับลงเล็กน้อยไม่มีผลต่อมูลค่าหุ้นตาม DCF มากนัก เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 23 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว และคิดเป็น PE สูงถึง 56.5 เท่าและ EV/EBITDA 47.9 เท่า เราลดคำแนะนำเป็นถือ/ซื้ออ่อนตัว จากเดิมซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการคาดการณ์ความต้องการของผู้บริโภคผิดพลาด

ความต้องการของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและคาดเดาได้ยาก อาจมีผลต่อการตัดสินใจซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทหากบริษัทไม่สามารถคาดการณ์ความนิยมของผู้บริโภคได้ถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทได้สร้างความหลากหลายให้ผลิตภัณฑ์ของตัวเอง เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย ติดตามพฤติกรรมของผู้บริโภคอยู่ตลอดเวลา ด้วยการสื่อสารและเทคโนโลยีในปัจจุบันที่ทำให้ทั้งบริษัทและผู้บริโภคเข้าถึงข้อมูลได้อย่างรวดเร็ว และบริษัทมีช่องทางในการสื่อสารกับลูกค้าจึงความเสี่ยงในประเด็นนี้ได้

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้รับจ้างผลิตภายนอก

รายได้ราว 40% มาจากผลิตภัณฑ์ที่จ้างผู้ผลิตภายนอกทั้งในและต่างประเทศกว่า 10 ราย โดยแต่ละผลิตภัณฑ์มีการจ้างผู้ผลิตรายเดียวเพื่อควบคุมคุณภาพและมาตรฐานให้เหมือนกัน บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการพึ่งพาผู้ผลิตสินค้าภายนอก หรือไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันตามกำหนด อย่างไรก็ตาม การมีผู้ผลิตหลายรายที่คัดเลือกมาเป็นอย่างดี มีความสัมพันธ์อันยาวนาน ผู้ผลิตบางรายบริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับสินค้าของรายดังกล่าว ควบคุมไปกับการจ้างผลิต ถือเป็นการลดความเสี่ยงในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ ในปัจจุบัน IP มีโรงงานผลิตยาเป็นของตัวเอง หลังจากซื้อกิจการ MP ยิ่งช่วยลดความเสี่ยงในประเด็นนี้ได้

ความเสี่ยงจากการสูญเสียการเป็นตัวแทนจำหน่าย

IP ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจากบริษัทหลักๆ ได้แก่ บจ. แดวุง, Dermcare, Tensall Bio-Tech โดยเป็นตัวแทนจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในไทยและ CLMV รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายเหล่านี้มีสัดส่วนราว 40-50% ของรายได้รวม อาจมีความเสี่ยงไม่ได้รับการต่อสัญญา หรือบริษัทเหล่านั้นเข้ามาทำการตลาดเองในไทย อย่างไรก็ตาม สัญญาตัวแทนจำหน่ายบางสัญญาได้รับการต่ออายุแล้ว การเป็นตัวแทนจำหน่ายต้องมียอดขายตามเป้าที่กำหนด ซึ่งบริษัทมียอดขายสูงเกินเป้าหมายมาตลอด เชื่อว่าจะได้รับความไว้วางใจให้เป็นตัวแทนจำหน่ายต่อไป

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงคลัง

สินค้าบางชนิดอาจได้รับความนิยมหรือเลิกเป็นที่นิยมอย่างรวดเร็ว สินค้ามีวันหมดอายุสั้นหรือยาวแตกต่างกัน การบริหารสินค้าคงคลังจึงเป็นหนึ่งในหัวใจหลักในการทำธุรกิจ อาจทำให้สภาพคล่องหยุดชะงัก หรือเงินจมหากประเมินภาวะตลาดหรือบริหารสินค้าคงคลังผิดพลาด บริษัทให้ความสำคัญกับประเด็นนี้และติดตามดูแลปริมาณสินค้าคงเหลืออย่างใกล้ชิด รวมถึงการว่าจ้างซิดลิลิฟาร์มาซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจขนส่งและกระจายผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์ ให้บริหารจัดการคลังสินค้าและจัดส่งสินค้าให้ลูกค้าเพื่อความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

ตลาดอาหารเสริม ยา และเวชภัณฑ์มีการเติบโตต่อเนื่องทุกปีโดยเฉพาะสถานการณ์ COVID-19 ทำให้ผู้บริโภคหันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ผู้ประกอบการจึงเข้ามาในตลาดมากขึ้น การแข่งขันเพิ่มสูงขึ้น ผู้บริโภคมีทางเลือกมากขึ้น ผลิตภัณฑ์ในตลาดมีทั้งที่เป็นสินค้านำเข้า และบริษัทที่ผลิตและเป็นเจ้าของตราสินค้าเอง บริษัทตระหนักดีถึงการแข่งขันในรูปแบบต่างๆ จึงได้นำเสนอสินค้าที่มีคุณภาพที่ดี ให้ความสำคัญกับการวิจัยพัฒนา สร้างความน่าเชื่อถือของผลิตภัณฑ์โดยการได้เข้าไปจำหน่ายในโรงพยาบาล ซึ่งต้องผ่านกระบวนการและการยอมรับจากคนไข้ก่อน จึงหันมาสู่ตลาด Retail และ Modern Trade มากขึ้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	317	371	442	715	942
Cost of sales	125	157	181	400	542
Gross profit	192	214	261	315	399
SG&A	152	157	187	189	217
Operating profit	40	57	74	125	183
Other income	1	5	5	4	5
EBIT	41	62	78	129	187
EBITDA	43	64	84	149	207
Interest charge	0	1	1	8	16
Tax on income	11	14	17	24	34
Earnings after tax	30	47	61	97	137
Minority interest	1	-4	-7	-7	-7
Normalized earnings	30	43	54	90	130
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	30	43	54	90	130

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	30	47	60	90	130
Deprec. & amortization	2	2	5	20	19
Change in working capital	-53	-59	-93	-89	-58
Other adjustments	15	15	19	58	52
Cash flow from operations	-6	5	-9	79	143
Capital expenditure	-9	-2	-256	-195	-58
Others	2	0	6	0	0
Cash flow from investing	-8	-2	-250	-195	-58
Free cash flow	-13	3	-259	-116	85
Net borrowings	12	-2	108	96	11
Equity capital raised	27	337	0	0	0
Dividends paid	-28	-12	-38	-54	-78
Others	0	-16	-1	0	0
Cash flow from financing	10	307	68	42	-67
Net change in cash	-3	310	-190	-75	18

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	32	343	152	78	97
Accounts receivable	87	112	160	166	175
Inventory	54	50	103	104	135
Other current assets	2	0	2	11	14
Total current assets	176	505	417	359	421
Investments	6	5	5	0	25
PPE	11	10	234	351	336
Other assets	4	7	41	60	79
Total assets	195	526	750	854	921
Short-term loans	12	9	11	0	0
Accounts payable	68	38	123	143	163
Current maturities	0	0	16	16	18
Other current liabilities	8	9	10	22	30
Total current liabilities	87	56	160	181	211
Long-term debt	0	0	91	105	87
Other non-current liab.	1	4	11	13	17
Total non-current liab.	1	4	102	118	103
Total liabilities	88	60	262	299	315
Registered capital	65	103	103	103	103
Paid up capital	65	103	103	144	144
Share premium	0	287	287	287	287
Legal reserve	4	6	9	9	9
Retained earnings	10	38	51	84	134
Others	22	22	22	15	15
Minority Interests	6	10	17	17	17
Shareholders' equity	101	456	471	539	589

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	28.1	17.2	19.1	61.7	31.7
EBITDA	44.7	49.1	31.0	78.0	38.9
Net profit	86.5	46.5	23.7	66.6	45.1
Normalized earnings	86.5	46.5	23.7	66.6	45.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	60.5	57.6	59.0	44.0	42.4
EBITDA margin	13.5	17.2	18.9	20.8	21.9
EBIT margin	12.9	16.6	17.8	18.0	19.9
Normalized profit margin	9.4	11.7	12.2	12.5	13.8
Net profit margin	9.4	11.7	12.2	12.5	13.8
Normalized ROA	15.2	8.3	7.2	10.5	14.1
Normalize ROE	29.5	9.5	11.4	16.6	22.1
Normalized ROCE	37.8	13.2	13.3	19.1	26.4
Risk (x)					
D/E	0.9	0.1	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.6	-0.6	0.2	0.4	0.4
Net debt/EBITDA	0.3	-5.2	-0.4	0.3	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.27	0.28	0.26	0.44	0.63
Normalized EPS	0.27	0.28	0.26	0.44	0.63
EBITDA	0.39	0.41	0.41	0.72	1.00
Book value	0.77	2.21	2.29	1.87	2.04
Dividend	0.00	0.19	0.22	0.26	0.38
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	91.1	87.9	94.2	56.5	39.0
Norm P/E	91.1	87.9	94.2	56.5	39.0
P/BV	31.8	11.1	10.8	13.2	12.0
EV/EBITDA	75.0	74.2	60.2	48.0	34.4
Dividend yield (%)	0.0	0.8	0.9	1.1	1.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิกค์ 25 อาคารอัลมาลิกค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกาสุมาราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาปี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC