

BUY

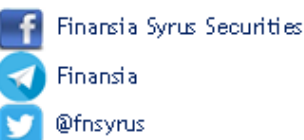
บมจ. อินเตอร์ ฟาร์มา

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	24.50
Price (14/03/2022)	19.10
Updownside (%)	+28.3
SET Index	1,660.15
Sector	MAI/Consumer Products
Foreign limitactual (%)	49.00/1.26
Free float (%)	49.29
Market cap (Bt m)	5,692.05
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	26.72
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	22.90, 17.80, 21.00
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	909	1,802	2,441	3,301
Normalized profit	105	182	239	328
Net profit	105	182	239	328
EPS (Bt) - norm	0.35	0.61	0.80	1.10
EPS (Bt) - reported	0.36	0.61	0.80	1.10
% growth y-y	38.5	69.4	31.3	37.6
Dividend/share (Bt)	0.00	0.24	0.32	0.44
BV/share (Bt)	2.56	2.83	3.23	3.82
EV/EBITDA (x)	34.1	20.1	16.0	12.1
PER (x) - norm	54.1	31.3	23.9	17.3
PER (x)	53.1	31.3	23.9	17.3
PBV (x)	7.5	6.8	5.9	5.0
Dividend yield (%)	0.0	1.3	1.7	2.3
Norm ROE (%)	13.8	21.6	24.8	28.8
YE No. of shares (million)*	206	298	298	298
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: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



ปรับเป้าหมายขึ้นให้สอดคล้องกับแผนธุรกิจ

บริษัทเผยแผนธุรกิจในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2026) โดยตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้เฉลี่ย 40.9% CAGR จาก 908.6 ล้านบาทในปี 2021 เป็น 5,054.0 ล้านบาทในปี 2026 หนึ่งในธุรกิจที่เติบโตเร็วที่สุดคือ LAB Pharmacy ที่คาดว่าจะรวมกิจการเข้ามาในช่วงปลาย 1Q22 บริษัทตั้งเป้าหมายขยายสาขาเชิงรุก 20 สาขาในปี 2022 และปีละ 30 สาขาในปี 2023-2024 นอกเหนือจากการเติบโตของรายได้ ความท้าทายคือการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายขายและบริหาร โดยเฉพาะ LAB ที่มีรายจ่ายขายและบริหารเป็นสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับรายได้ อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2024 ขึ้นเฉลี่ย 40% เป็นเติบโต 72.7% Y-Y ในปี 2022 และ +31.3% Y-Y และ +37.6% Y-Y ในปี 2023-2024 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 35.2% CAGR ในช่วงปี 2022-2026 บนสมมติฐานรายได้ที่ค่อนข้าง aggressive ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.50 จาก 22.20 บาท (DCF, WACC 8.9%, TG 3.0%) คงคำแนะนำซื้อ

ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 40.9% CAGR (ปี 2022-2026)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-2024 ขึ้นเฉลี่ยปีละ 40% เป็น 181.7 ล้านบาท +72.7% Y-Y ในปี 2022 และเป็น 238.5 ล้านบาท +31.3% Y-Y ในปี 2023 และเป็น 328.1 ล้านบาท +37.6% Y-Y ในปี 2024 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 35.2% CAGR ในช่วงปี 2022-2026 ตามเป้าหมายของบริษัทในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2026) ที่ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ย 40.9% CAGR จาก 908.6 ล้านบาทในปี 2021 เป็น 5,054.0 ล้านบาทในปี 2026 สูงกว่าเป้าเดิมที่ +27.4% CAGR จากการรวมร้าน LAB Pharmacy (ถือ 88.67%) เข้ามา โดยคาดเริ่มรวมกิจการได้ตั้งแต่ปลาย 1Q22 บริษัทตั้งเป้ารายได้ของ LAB เติบโตจาก 500 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 2,000 ล้านบาทในปี 2026 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 41.4% CAGR สูงเป็นอันดับ 2 รองจากกลุ่มผลิตภัณฑ์นวัตกรรมความงาม (Aesthetic Innovation) และเป็นธุรกิจที่มีรายได้สูงที่สุดในกลุ่ม

ขยายสาขาเชิงรุกสำหรับ LAB Pharmacy

เป้าการเติบโตอย่างรวดเร็วของ LAB มาจากการขยายสาขาในเชิงรุก ณ สิ้นปี 2021 LAB มี 22 สาขา บริษัทตั้งเป้าหมายเป็น 40 สาขาในปี 2022 และเป็น 100 สาขาในปี 2024 ในปี 2020 LAB มีผลขาดทุนสุทธิ 30.8 ล้านบาท จากผลของการ Lockdown เพราะสาขาส่วนใหญ่อยู่ในศูนย์การค้าและบางสาขาอยู่ในแหล่งท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ความท้าทายของผู้บริหารคือการขยายสาขาให้ได้ตามเป้าหมายเดียวกันต้องคุมรายจ่ายขายและบริหาร รวมถึงหาจุดหาบุคลากรและเภสัชกรประจำร้านให้ได้ เพราะในช่วงปี 2018-2020 อัตรากำไรขั้นต้นของ LAB ถือว่าอยู่ในระดับสูง 32-33% แต่ไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่มีสัดส่วน 34-41% ของรายได้

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.50 บาท คคงคำแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.50 บาทจากเดิม 22.20 บาท อิง DCF (WACC 8.9% TG 3.0%) ราคาเป้าหมายดังกล่าวอยู่บนคาดการณ์รายได้ที่ค่อนข้าง aggressive โดยเฉพาะการขยายสาขาของ LAB อย่างไรก็ตาม หากกำไรเติบโตตามคาด PE ของ IP จะลดลงอย่างรวดเร็วจากปี 2022 ที่ 31.3 เท่าเหลือ 23.9 เท่าในปี 2023 และ 17.3 เท่าในปี 2024 เรายังคงคำแนะนำซื้อ (บริษัทขยายเวลาการเพิ่มทุนแบบ General mandate 38.8 ล้านหุ้น ออกไปอีก 1 ปี ราคาเป้าหมาย Full dilution เหลือ 21.80 บาท)

Company Overview

IP ดำเนินธุรกิจพัฒนา คิดค้น และจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุขภาพและนวัตกรรมความงามสำหรับคน และผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับสัตว์เลี้ยง และปศุสัตว์ โดยเป็นผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่อาหารเสริมหรือยา แต่ช่วยดูแลสุขภาพให้แข็งแรง ที่เรียกว่าโภชนบำบัด (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

บริษัทเป็นผู้พัฒนาคิดค้นสูตรขึ้นมาเองและว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิตให้ ในช่วงปลายปี 2020 IP ได้ขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจต้นน้ำคือการผลิต โดยการซื้อกิจการของบริษัท โมเดิร์น ฟาร์มา จำกัด (MP) เพื่อการผลิตเพิ่มยอดขาย ลดต้นทุน และเพิ่มสินค้าใหม่ๆ เข้าสู่ตลาด

และในเดือน ส.ค. 2021 บริษัทได้ซื้อโรงงานผลิตยาของบริษัท เทวา ฟาร์มา ประเทศไทย จำกัด (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็นโรงงานอินเตอร์ฟาร์มา) มูลค่าของโรงงานพร้อมที่ดินและเครื่องจักร และทะเบียนยา 4 ตำรับ จำนวน 12 ทะเบียน พร้อมสัญญาจ้างผลิตอีก 5 ปี รวมเป็นเงินลงทุน 160.0 ล้านบาท โรงงานตั้งอยู่บนพื้นที่ 20 ไร่ เป็นพื้นที่ใช้สอย 32,000 ตารางเมตร ใช้อยุ่ราว 16,000 ตารางเมตร ในนิคมอุตสาหกรรมโรจนะ 2 ที่จังหวัดอยุธยา

Valuation Methodology

ราคาเป้าหมาย 24.50 บาท อิง DCF, WACC 8.9%, TG 3.0% ราคาเป้าหมายดังกล่าวอยู่บนคาดการณ์รายได้ที่ aggressive โดยเฉพาะการขยายสาขาของ LAB ที่ผู้บริหารตั้งเป้าหมายเพิ่ม 20 สาขาในปี 2022 และปีละ 30 สาขาในปี 2023-2024

ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 40.2 เท่า หากกำไรโตตามเป้า PE จะลดลงอย่างรวดเร็วเป็น 30.6 เท่าในปี 2023 และ 22.3 เท่าในปี 2024

ESG

Environment

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

Social

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

Governance

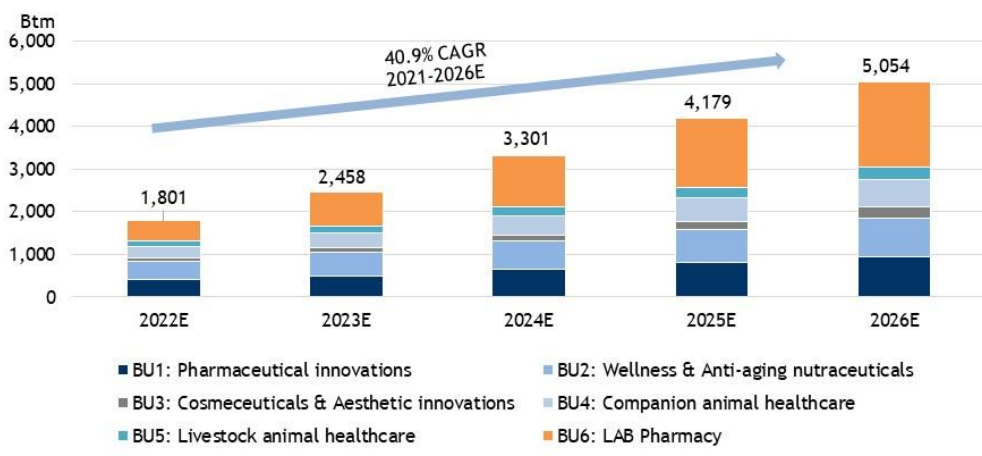
- โครงสร้างกรรมการบริษัทมี 7 คน มีกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการอิสระ 4 คน สัดส่วนของกรรมการอิสระมีมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดเพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการออกเสียงในการพิจารณาเรื่องต่างๆ และสอนทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- IP จัดทำนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption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

ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 40.9% CAGR (ปี 2022-2026)

บริษัทเผยเป้าหมายธุรกิจในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2026) รายได้เติบโตเฉลี่ย 40.9% CAGR จาก 908.6 ล้านบาทในปี 2021 เป็น 5,054.0 ล้านบาทในปี 2026 สูงกว่าเป้าหมายเดิมที่ +27.4% CAGR จากการรวมร้าน LAB Pharmacy (ถือ 88.67%) เข้ามาเป็น Business unit (BU) ที่ 6 โดยคาดเริ่มรวมกิจการได้ตั้งแต่ปลาย 1Q22 บริษัทตั้งเป้ารายได้ของ LAB เติบโตจาก 500 ล้านบาทในปี 2022 เป็น 2,000 ล้านบาทในปี 2026 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 41.4% CAGR โดดสูงเป็นอันดับ 2 รองจากกลุ่มผลิตภัณฑ์นวัตกรรมความงาม (Aesthetic Innovation) และเป็นธุรกิจที่มีรายได้สูงที่สุดในกลุ่ม การเติบโตอย่างรวดเร็วของ LAB มาจากการขยายสาขาในเชิงรุก ณ สิ้นปี 2021 LAB มี 22 สาขา บริษัทตั้งเป้าขยายเป็น 40 สาขาในปี 2022 และเป็น 100 สาขาภายในปี 2024

ในส่วนของ Mission ในระยะยาว บริษัทตั้งเป้าเป็นอันดับ 1 ในผลิตภัณฑ์สุขภาพและนวัตกรรมทั้งสำหรับคนและสัตว์ (สัตว์เลี้ยงและปศุสัตว์) หากพิจารณาจากเป้ารายได้ของบริษัท พบว่าในทั้งสองกลุ่มเติบโตในอัตราใกล้เคียงกัน เฉลี่ยประมาณ 32% CAGR ในช่วงปี 2022-2026

แผนการเติบโตของรายได้ในช่วง 5 ปีข้างหน้า



Source: Company data

ขยายสาขาเชิงรุกสำหรับ LAB Pharmacy

การไปให้ถึงเป้าหมายยอดขายดังกล่าว เราคิดว่ามีความท้าทายโดยเฉพาะการขยายสาขาของ LAB สิ่งที่ทำท้าทายกว่านั้นคือการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ รวมถึงการสรรหาเภสัชกรและบุคลากรประจำร้าน จากงบการเงินของดริคแคร์ที่บริษัทแจ้งตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 10 พ.ย. 2021 พบว่ารายได้จากการขายและบริการในช่วงปี 2018-2020 ลดลงอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะปี 2020 ที่หดตัว 25.7% จากผลกระทบของการ Lockdown เนื่องจากสาขาของ LAB ส่วนใหญ่อยู่ในศูนย์การค้าและ Community mall และบางสาขาอยู่ในจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นถือว่ารักษาระดับได้ดีทั้ง 3 ปีโดยอยู่ที่ 32-33% แต่ไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่มีสัดส่วน 34-41% ของรายได้ ซึ่งคาดว่าส่วนใหญ่เป็นค่าเช่า ส่งผลให้ในปี 2018 มีกำไรสุทธิ 7.7 ล้านบาท และพลิกมาขาดทุนสุทธิ 16.3 ล้านบาทในปี 2019 และ 30.8 ล้านบาทในปี 2020

สำหรับปี 2022 ที่ IP ตั้งเป้ารายได้ LAB 500 ล้านบาทไม่ได้ต่างจากที่เคยทำได้ในช่วง 3 ปีก่อนหน้านั้น เชื่อว่าน่าจะเป็นไปได้ เพียงแต่หากสามารถลดสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้ต่ำกว่า 30% ของรายได้ จะสามารถสร้างกำไรได้

ผลประกอบการของตรีกแคร์ปี 2018-2020

(Btm)	2018	2019	2020
Sales revenue	551	546	405
Service revenue	26	26	18
Other income	12	6	9
Total revenue	589	578	434
Cost of sales & services	383	383	289
Selling & admin expense	196	210	175
Interest	0.7	0.8	0.9
Tax	1	0	0
Net profit	8	-16	-31
Gross margin (%)	33.5%	33.0%	32.0%
SG&A to sales (%)	34.0%	36.8%	41.1%
Net margin (%)	1.3%	-2.9%	-7.2%

ที่มา: ข่าวแจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 10 พ.ย. 2021

งบการเงินตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2019 และ 2020

ปรับประมาณการขึ้นให้สอดคล้องกับเป้าหมายธุรกิจของบริษัท ทำให้คาดการณ์ +35.2% CAGR ปี 2022-26

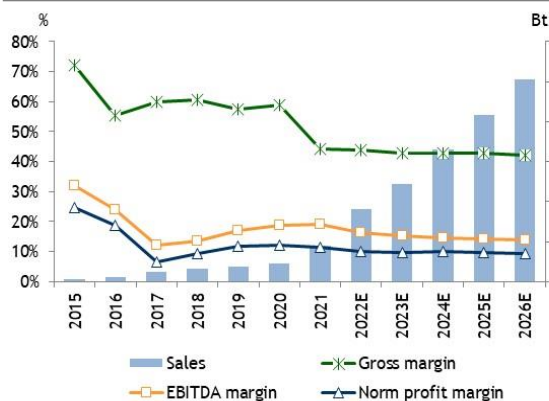
เราปรับประมาณการโดยอิงเป้าหมายรายได้ของบริษัท แต่ยังคงประเมินอัตรากำไรขั้นต้นรวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับธุรกิจเดิมโดยอิงจากสิ่งที่บริษัททำได้ในช่วง 2H21 สำหรับ LAB เราคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้น 31-32% ในช่วงปี 2022-2026 ใกล้เคียงกับตัวในช่วงปี 2018-2020 และคาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ระดับ 29-30% ในของรายได้ ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่ม IP ในปี 2022 เป็น 181.7 ล้านบาท +72.7% Y-Y อัตราการเติบโตสูงในปีนี้มาจากการใช้ประโยชน์จากโรงงานทั้งสองแห่ง (โมเดิร์นฟาร์มาและอินเตอร์ฟาร์มา) อย่างเต็มที่และเต็มปี รวมถึงการรุกตลาด B2C ผ่านทั้งร้านขายยาและ Telepharmacy ที่ร่วมมือกับ OTO และคาดการณ์เพิ่มขึ้น 31.3% Y-Y และ 37.7% Y-Y ในปี 2023-2024 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 35.2% CAGR ในช่วงปี 2022-2026

Projection changed

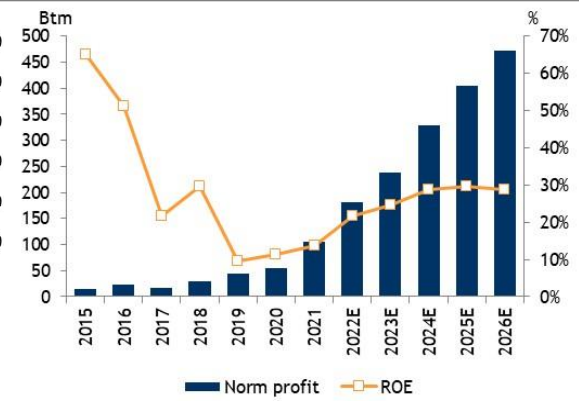
(Bt mn)	2022E		2023E		2024E		2025E		2026E	
	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New
Sales revenue	1,725	1,801	2,113	2,441	2,503	3,301	2,928	4,168	3,321	5,050
Sales growth (%)	89.9	98.3	22.5	35.5	18.5	35.2	17.0	26.3	13.4	21.2
Gross profit (%)	39.1	43.7	38.8	42.9	38.9	42.9	39.4	42.7	39.8	42.1
SG&A to sales (%)	28.1	29.7	27.7	29.6	27.1	29.5	26.5	29.4	26.4	29.2
EBITDA margin (%)	13.4	16.3	13.3	15.2	13.3	14.7	14.2	14.4	14.3	14.0
Net profit	133	182	168	238	212	328	263	407	294	476
Net profit margin (%)	7.7	10.1	8.0	9.8	8.5	9.9	9.0	9.8	8.8	9.4
Net profit growth (%)	26.5	72.7	26.7	31.3	25.9	37.7	23.7	23.9	26.4	17.0

Source: Finansia Research

อัตรากำไร



กำไรและ ROE



Source: Finansia estimates

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.50 บาทจากเดิม 22.20 บาท อิง DCF (WACC 8.9% TG 3.0%) ราคาเป้าหมายดังกล่าวอยู่บนคาดการณ์รายได้ที่ค่อนข้าง aggressive โดยเฉพาะการขยายสาขาของ LAB อย่างไรก็ตาม หากกำไรเติบโตตามคาด PE ของ IP จะลดลงอย่างรวดเร็วจากปี 2022 ที่ 31.3 เท่าเหลือ 23.9 เท่าในปี 2023 และ 17.3 เท่าในปี 2024 เรายังคงคำแนะนำซื้อ

DCF Valuation

WACC assumption	%	(Btm)
Risk-free rate	2.5	
Market risk premium	9.0	
Beta	0.72	
WACC	8.9	
Terminal growth	3.0	
NPV FCFF		1,319
Terminal value		6,187
Net debt		180
Equity value		7,326
Per share value (Bt)		24.58

Source: Finansia estimates



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการคาดการณ์ความต้องการของผู้บริโภคผิดพลาด

ความต้องการของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและคาดเดาได้ยาก อาจมีผลต่อการตัดสินใจซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทหากบริษัทไม่สามารถคาดการณ์ความนิยมของผู้บริโภคได้ถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทได้สร้างความหลากหลายให้ผลิตภัณฑ์ของตัวเอง เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย ติดตามพฤติกรรมของผู้บริโภคอยู่ตลอดเวลา ด้วยการสื่อสารและเทคโนโลยีในปัจจุบันที่ทำให้ทั้งบริษัทและผู้บริโภคเข้าถึงข้อมูลได้อย่างรวดเร็ว และบริษัทมีช่องทางในการสื่อสารกับลูกค้าจึงความเสี่ยงในประเด็นนี้ได้

ความเสี่ยงจากการสูญเสียการเป็นตัวแทนจำหน่าย

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

ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงคลัง

สินค้าบางชนิดอาจได้รับความนิยมหรือเลิกเป็นที่นิยมอย่างรวดเร็ว สินค้ามีวันหมดอายุสั้นหรือยาวแตกต่างกัน การบริหารสินค้าคงคลังจึงเป็นหนึ่งในหัวใจหลักในการทำธุรกิจ อาจทำให้สภาพคล่องหยุดชะงัก หรือเงินจมหากประเมินภาวะตลาดหรือบริหารสินค้าคงคลังผิดพลาด บริษัทให้ความสำคัญกับประเด็นนี้และติดตามดูแลปริมาณสินค้าคงเหลืออย่างใกล้ชิด รวมถึงการว่าจ้างซัลลิคฟาร์มาซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจขนส่งและกระจายผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์ ให้บริหารจัดการคลังสินค้าและจัดส่งสินค้าให้ลูกค้าเพื่อความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	442	909	1,802	2,441	3,301
Cost of sales	181	508	1,014	1,394	1,887
Gross profit	261	401	788	1,047	1,415
SG&A	187	267	535	723	972
Operating profit	74	133	252	324	442
Other income	5	12	14	17	20
EBIT	78	146	267	341	462
EBITDA	84	172	293	370	484
Interest charge	1	8	13	13	12
Tax on income	17	27	56	66	90
Earnings after tax	61	111	198	263	360
Minority interest	-7	-5	-16	-24	-32
Normalized earnings	54	105	182	239	328
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	54	105	182	239	328

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	76	138	182	239	328
Deprec. & amortization	5	27	26	29	22
Change in working capital	-93	-226	-288	-179	-158
Other adjustments	2	20	73	-52	23
Cash flow from operations	-9	-42	-7	37	215
Capital expenditure	-256	-235	-105	-75	-80
Others	6	-117	58	12	0
Cash flow from investing	-250	-352	-47	-63	-80
Free cash flow	-259	-393	-54	-26	135
Net borrowings	108	236	112	88	222
Equity capital raised	0	192	0	0	0
Dividends paid	-38	-5	-73	-95	-131
Others	-1	-8	0	0	0
Cash flow from financing	68	415	39	-7	-129
Net change in cash	-191	22	-15	-33	6

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	152	174	159	125	131
Accounts receivable	156	292	375	488	606
Inventory	103	187	272	344	413
Other current assets	6	13	25	34	50
Total current assets	417	667	831	992	1,200
Investments	0	10	10	10	10
PPE	252	455	462	460	433
Other assets	62	171	200	239	297
Total assets	756	1,327	1,528	1,725	1,965
Short-term loans	11	131	130	120	120
Accounts payable	123	149	236	306	382
Current maturities	16	36	38	41	41
Other current liabilities	10	19	36	46	57
Total current liabilities	160	336	440	513	601
Long-term debt	91	187	194	188	151
Other non-current liab.	19	21	29	39	52
Total non-current liab.	110	208	223	226	203
Total liabilities	270	544	663	739	804
Registered capital	103	178	178	178	178
Paid up capital	103	149	149	149	149
Share premium	287	474	474	474	474
Legal reserve	9	15	9	9	9
Retained earnings	49	102	189	310	485
Others	22	22	22	22	22
Minority Interests	17	22	22	23	23
Shareholders' equity	470	762	842	964	1,138

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	19.1	105.5	98.3	35.5	35.2
EBITDA	31.0	106.2	69.9	26.5	30.7
Net profit	23.7	95.7	72.7	31.3	37.6
Normalized earnings	23.7	95.7	72.7	31.3	37.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	59.0	44.1	43.7	42.9	42.9
EBITDA margin	18.9	19.0	16.3	15.2	14.7
EBIT margin	17.8	16.0	14.8	14.0	14.0
Normalized profit margin	12.2	11.6	10.1	9.8	9.9
Net profit margin	12.2	11.6	10.1	9.8	9.9
Normalized ROA	7.1	7.9	11.9	13.8	16.7
Normalized ROE	11.4	13.8	21.6	24.8	28.8
Normalized ROCE	13.2	14.7	24.5	28.1	33.9
Risk (x)					
DE	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
Net D/E	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
Net debt/EBITDA	-0.4	1.0	0.7	0.6	0.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.36	0.61	0.80	1.10
Normalized EPS	0.26	0.35	0.61	0.80	1.10
EBITDA	0.41	0.58	0.98	1.24	1.62
Book value	2.28	2.56	2.83	3.23	3.82
Dividend	0.22	0.00	0.24	0.32	0.44
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	73.2	54.1	31.3	23.9	17.3
Norm P/E	73.2	54.1	31.3	23.9	17.3
P/BV	8.4	7.5	6.8	5.9	5.0
EV/EBITDA	46.7	34.1	20.1	16.0	12.1
Dividend yield (%)	1.2	0.0	1.3	1.7	2.3

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	สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกวมอรรถ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, 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 2021

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC