

Fundamental Story

Mega Lifesciences Pcl (MEGA TB) - SELL

Earnings Preview

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q25F

- กำไรน่าจะดีกว่าคาด แต่ยังคงลดลง y-y
 - ความกดดันจากพม่าลดลงในขณะนี้
 - ธุรกิจภายใต้แบรนด์ยังคงดีต่อเนื่อง
 - มีแรงกดดันจากเงินบาทที่แข็งค่า
- เราคาดว่า MEGA จะรายงานกำไร 4Q25F ที่ 557 ลบ. ลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 8% q-q จากปัจจัยฤดูกาล กำไรมีแนวโน้มออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ จากการผ่อนคลายข้อจำกัดการนำเข้าของเมียนมา และเราเห็นโมเมนตัมเชิงบวกระยะสั้นต่อราคาหุ้นของ MEGA อย่างไรก็ดี เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากยังมีความระมัดระวังต่อความยั่งยืนของการผ่อนคลายมาตรการดังกล่าว
- เราคาดว่ารายได้ของ MEGA ในสกุล US\$ จะเติบโต 11% y-y เราคาดว่า EBIT margin ของ MEGA จะทรงตัวที่ระดับ 19% แมื่อยอดขายเพิ่มขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า สาเหตุที่เราคาดว่ากำไรจะลดลง y-y มาจากอัตราภาษีที่เพิ่มขึ้นเป็น 20% จาก 15% ในปีก่อน หลังจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI สำหรับโรงงานของ MEGA สิ้นสุดลง
- จากการเติบโตของยอดขายรวมในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐที่ 11% เราคาดว่ายอดขายกลุ่มยาภายใต้แบรนด์ของบริษัทจะเติบโต 9% y-y อัตราการเติบโตดังกล่าวถือเป็นระดับการเติบโตปกติของ MEGA และสูงกว่าอัตราการเติบโตของ GDP ในตลาดหลักของบริษัท ได้แก่ ไทย เวียดนาม เมียนมา และแอฟริกาตอนใต้ของทะเลทรายซาฮารา ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการที่ผู้บริโภคในตลาดเหล่านี้ให้ความสำคัญกับสุขภาพมากขึ้น
- ธุรกิจจัดจำหน่ายมีแนวโน้มเติบโต 12% y-y จากฐานที่ต่ำมาก ยอดขายธุรกิจจัดจำหน่ายที่อ่อนแอถือเป็นปัจจัยกดดันต่อ MEGA ตลอดช่วงสองปีที่ผ่านมา ยอดขายธุรกิจจัดจำหน่ายของ MEGA ใน 9M25 ลดลงมาเหลือเพียง 65% ของระดับสูงสุดในปี 2022 เราประเมินว่าเมียนมาคิดเป็นประมาณ 49% ของ EBIT ของ MEGA ในปี 2020 ก่อนที่มาตรการจำกัดการนำเข้าจะเริ่มมีผล และลดลงมาอยู่ที่ราว 25% ใน 9M25 ตามการประเมินของเรา เมียนมาต้องเผชิญกับมาตรการคว่ำบาตรจากหลายตลาดขนาดใหญ่หลังการรัฐประหารของกองทัพ ส่งผลให้ค่าเงินท้องถิ่นอ่อนค่า รัฐบาลได้ออกมาตรการจำกัดการนำเข้าและลดการออกใบอนุญาตสำหรับสินค้าต่างประเทศหลายประเภท รวมถึงผลิตภัณฑ์ยาและสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) ทั้งภายใต้แบรนด์ของ MEGA และที่บริษัทเป็นผู้จัดจำหน่าย อย่างไรก็ดี รัฐบาลเริ่มผ่อนคลายข้อจำกัดสำหรับสินค้าจำเป็น เช่น ยา ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อ MEGA เราเชื่อว่าการผ่อนคลายดังกล่าวสะท้อนถึงการที่รัฐบาลทหารกำลังปรับท่าทีเพื่อเตรียมความพร้อมก่อนการเลือกตั้งทั่วไปตามแผน

Key Valuations

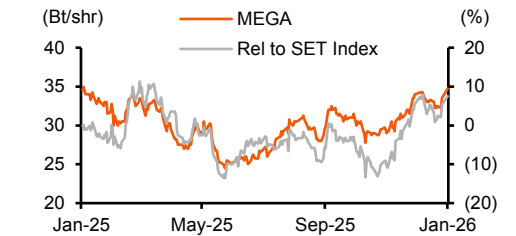
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	15,344	13,015	13,612	14,383
Net profit	2,012	1,872	1,931	2,034
Norm net profit	2,201	1,872	1,931	2,034
Norm EPS (Bt)	2.5	2.1	2.2	2.3
Norm EPS gr (%)	(7.1)	(14.9)	3.1	5.3
Norm PE (x)	13.8	16.2	15.7	14.9
EV/EBITDA (x)	9.7	9.9	9.3	8.6
P/BV (x)	3.1	2.9	2.8	2.6
Div. yield (%)	4.6	4.3	4.4	4.7
ROE (%)	22.9	18.5	18.0	17.9
Net D/E (%)	(35.8)	(41.3)	(41.4)	(41.7)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	34.75
Target price (Bt)	26.00
Market cap (US\$ m)	967
Avg daily turnover (US\$ m)	0.7
12M H/L price (Bt)	35.00/24.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- อย่างไรก็ตาม เรายังมีความระมัดระวังต่อความต่อเนื่องของการผ่อนคลายมาตรการดังกล่าวหลังการเลือกตั้ง ไม่ว่าจะเป็นกรณีที่รัฐบาลทหารชนะและอาจดึงกลับมาตรการผ่อนคลาย หรือกรณีที่รัฐบาลทหารแพ้และอาจเกิดการรัฐประหารขึ้นอีกครั้ง
- สำหรับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน เราประเมินว่าการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐทุกๆ 1% จะส่งผลต่อประมาณการกำไรของ MEGA ประมาณ 1% มุมมองของฝ่ายวิจัยของเราคาดว่าเงินบาทจะอ่อนค่าลง โดยสมมติฐานอยู่ที่ 33.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2026F เทียบกับระดับปัจจุบันที่ 31.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
- ดังนั้น เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” MEGA แม้จะเห็น upside ต่อประมาณการการเติบโตของกำไรปี 2025F ที่ -15% ของเราก็ดำเนินการ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”