

### ภาคกำไรปกติ 2Q24 ดีขึ้น QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 574 ล้านบาท (+8%YoY) และมีกำไรปกติ 2Q24 ที่ 654 ล้านบาท (-8%YoY, +4%QoQ) ผลจากการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายในกลุ่มสินค้า (วิตามินและอาหารเสริม) ซึ่งจะลดลงใน 2H24 ขณะที่ธุรกิจจัดจำหน่ายลดลง YoY ผลจากภาวะเงินเฟ้อทำให้รายได้จัดจำหน่ายส่วนสินค้าอุปโภคบริโภคลดลง แม้ว่ายอดขายจะเติบโต YoY ขณะที่ภาพระยะกลางบริษัทยังคงเป้าหมายการเติบโตปี 2025 ที่จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2019 ขณะที่มูลค่าหุ้นนำติดจุด ปัจจุบันซื้อขายเพียง 12.6xPE'24E ยังต่ำกว่า -1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 5 ปี เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 48.00 บาท (เดิม 52.00 บาท) เพื่อสะท้อนกำลังซื้อในเมียนมา

### Branded business หนุนผลประกอบการ

- คาดรายได้จากธุรกิจ Mega We Care (ยาและอาหารเสริม) จะเติบโตเป็น 2.1 พันล้านบาท (+4%YoY, +9%QoQ) ใน 2Q24 เพราะการฟื้นตัวของยอดขายยาในโรงพยาบาล และการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายในกลุ่มสินค้า (วิตามินและอาหารเสริม) แม้การบริโภคมีทิศทางชะลอตัวลง เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ธุรกิจ Mega We Care ที่ 64.4% ใน 2Q24 ใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 65.8% ใน 2Q23 และ 64.3% ใน 1Q24
- คาดรายได้จากธุรกิจจัดจำหน่าย (Maxxcare's) จะลดลง YoY ที่ 1.8 พันล้านบาท (-1%YoY) ใน 2Q24 สืบเนื่องจากการกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงจากภาวะเงินเฟ้อทำให้รายได้จัดจำหน่ายส่วนสินค้าอุปโภคบริโภคลดลงแม้ว่ายอดขายจะเติบโต YoY ขณะที่คาดว่า GPM ของหน่วยธุรกิจนี้จะใกล้เคียงกับ 1Q24 ผลจากการบริหารภายในที่ดีขึ้น และสัดส่วนยอดขายที่มีอัตรากำไรดีขึ้นเนื่องจากลูกค้ารายหนึ่งในเมียนมาที่หายไปมีอัตรากำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ย
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 28.5% ใน 2Q24 จาก 26.0% ใน 2Q23 และใกล้เคียงกับ 28.6% ใน 1Q24 ผลจากการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายที่มากขึ้น

### ภาคกลับมาเติบโตในปี 2024 หลังเจอฐานสูงช่วงโควิด 19

เราคาดว่ายอดขายธุรกิจยาและอาหารเสริม (Mega We Care) จะขยายตัว 1%YoY ในปี 2024 แต่ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ราว 4%-6% หนุนจากการฟื้นตัวของรายได้จากกลุ่มสินค้ายาตามใบสั่งแพทย์ ตามจำนวนผู้ป่วยที่เข้ารับการรักษาในโรงพยาบาล ขณะที่ยอดขายสินค้ากลุ่มวิตามินและอาหารเสริมคาดว่าจะทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการบริโภคที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีสินค้าใหม่ที่เตรียมจำหน่ายในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าจำนวน 170 รายการ หลังจากเปิดตัวสินค้าใหม่ไปกว่า 30 รายการในช่วงปี 2022-23 ส่วนรายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย (Maxxcare's) จะเพิ่มขึ้น 1.5%YoY ในปี 2024 สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดว่าจะทรงตัว YoY เนื่องจากยาและเวชภัณฑ์ในประเทศเมียนมานำเข้าจากต่างประเทศ และไม่มีผู้ผลิตในประเทศ ซึ่งสินค้าของ MEGA ได้รับการรับรองมาตรฐานสากล และเนื่องจากเป็นสินค้าจำเป็นทำให้ได้รับผลกระทบจากความไม่สงบจำกัด

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าหุ้นนำติดจุด

มูลค่าพื้นฐานที่ 48.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 3% เทียบเท่า 16xPE'24E หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3 ปี และคิดเป็นส่วนลด 50% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มการแพทย์และโรงพยาบาลในไทย

## BUY

Fair price: Bt48.00

Upside (Downside): 32%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	MEGA TB
Current price (Bt)	36.50
Market Cap. (Bt m)	32,259
Shares issued (mn)	436
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	46.8 / 35.8
Foreign limit/ actual (%)	100/16.02
NVDR Shareholders (%)	6.47
Free float (%)	39.0
Number of retail holders	9,929
Dividend policy (%)	25
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

### Major Shareholders

9 Mar 2024

SHAH FAMILY	50.1
MR. VIVEK DHAWAN AND FAMILY	6.6
THAI NVDR COMPANY LIMITED	6.0
THE BANK OF NEW YORK MELLON	3.2
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.0

### Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	15,686	15,681	15,873	16,212
Core Profit (Bt m)	2,379	2,699	2,550	2,612
Net Profit (Bt m)	2,241	1,993	2,550	2,612
NP Growth (%)	15.1	(11.1)	28.0	2.4
EPS (Bt)	2.57	2.29	2.92	3.00
PER (x)	14.2	16.0	12.5	12.2
BPS (Bt)	10.1	10.7	12.0	13.1
PBV (x)	3.6	3.4	3.0	2.8
DPS (Bt)	1.60	1.60	1.90	1.95
Div. Yield (%)	4.4	4.4	5.2	5.3
ROA (%)	15.3	14.1	16.1	15.5
ROE (%)	25.5	21.4	24.4	22.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update



1 AUG 2024

**MEGA** Mega Lifesciences PCL

## Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	3,992	3,803	4,158	3,733	4,040	8.2	1.2
Cost of sales	(2,167)	(2,064)	(2,252)	(1,984)	(2,149)	8.3	(0.8)
<b>Gross profit</b>	<b>1,825</b>	<b>1,739</b>	<b>1,906</b>	<b>1,749</b>	<b>1,891</b>	<b>8.1</b>	<b>3.6</b>
SG&A	(1,038)	(1,021)	(1,104)	(1,066)	(1,150)	7.8	10.8
Other (exp)/inc	9	9	9	7	9	28.6	4.4
<b>EBIT</b>	<b>795</b>	<b>727</b>	<b>810</b>	<b>689</b>	<b>750</b>	<b>8.8</b>	<b>(5.7)</b>
Finance cost	(9)	(8)	(5)	(5)	(5)	(2.3)	(44.5)
Other inc/(exp)	11	18	23	15	15	0.6	42.0
<b>Earnings before taxes</b>	<b>797</b>	<b>737</b>	<b>828</b>	<b>699</b>	<b>760</b>	<b>8.7</b>	<b>(4.7)</b>
Income tax	(88)	(98)	(11)	(71)	(106)	50.1	21.4
<b>Earnings after taxes</b>	<b>709</b>	<b>639</b>	<b>817</b>	<b>628</b>	<b>653</b>	<b>4.0</b>	<b>(7.9)</b>
Equity income	0	(0)	(0)	0	0	(2.0)	900.0
Minority interest	0	0	(0)	0	0	-	(52.4)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>709</b>	<b>639</b>	<b>817</b>	<b>629</b>	<b>654</b>	<b>4.0</b>	<b>(7.8)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(178)	(104)	(344)	(151)	(80)	(47.0)	(55.1)
<b>Net profit</b>	<b>531</b>	<b>536</b>	<b>473</b>	<b>478</b>	<b>574</b>	<b>20.1</b>	<b>8.0</b>
EBITDA	699	714	562	623	755	21.2	8.1
Recurring EPS (Bt)	0.81	0.73	0.94	0.72	0.75	4.0	(7.8)
Reported EPS (Bt)	0.61	0.61	0.54	0.55	0.66	20.1	8.0
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	45.7	45.7	45.8	46.8	46.8	(0.0)	1.1
Operating margin	19.9	19.1	19.5	18.5	18.6	0.1	(1.4)
Net margin	13.3	14.1	11.4	12.8	14.2	1.4	0.9

Source: Pi research, company data

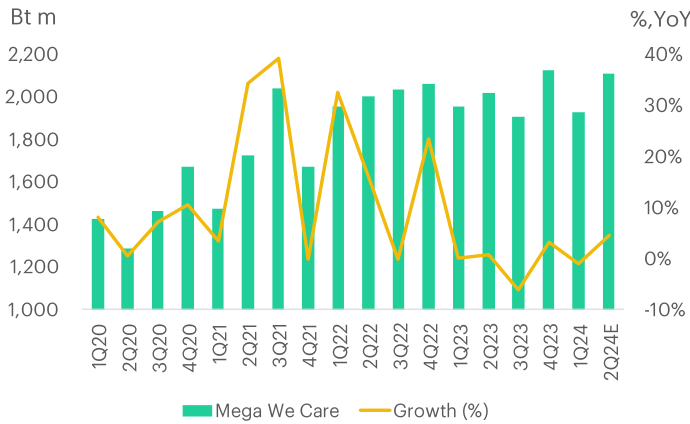
# Stock Update



1 AUG 2024

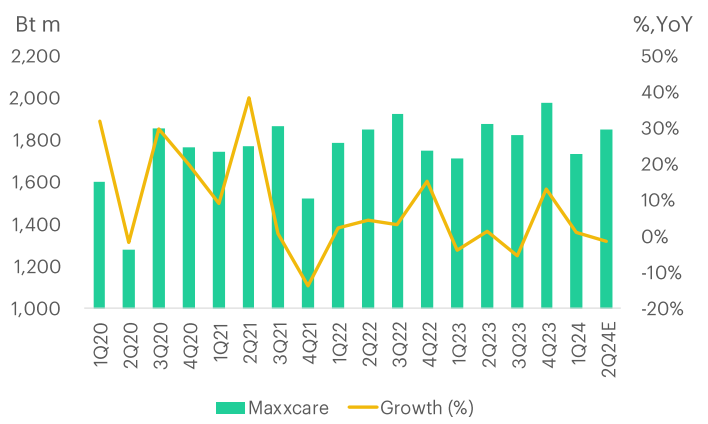
MEGA Mega Lifesciences PCL

## ยอดขายของ Mega We Care



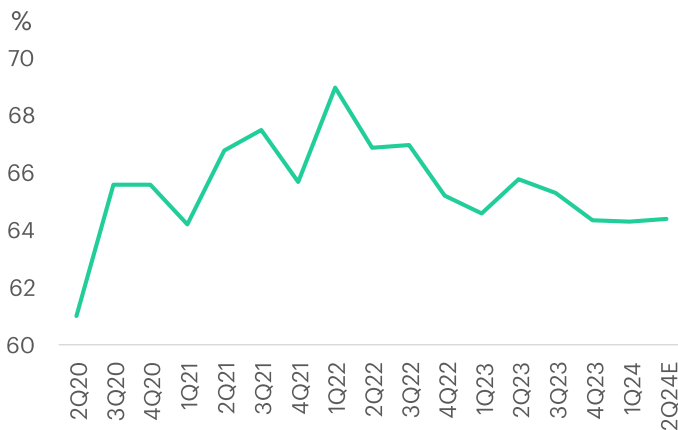
Source: Pi research, company data

## ยอดขายของ Maxxcare's



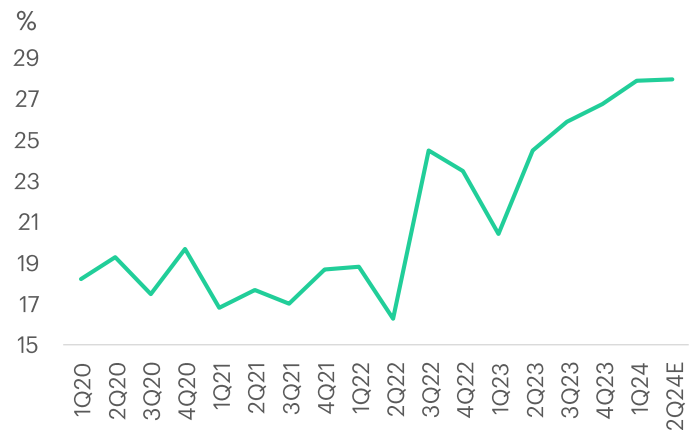
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นของ Mega We Care



Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นของ Maxxcare's



Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,531	2,789	2,712	4,082	4,922
Accounts receivable	2,557	3,107	3,314	3,270	3,349
Inventories	3,823	4,109	3,377	3,766	3,840
Other current assets	389	585	587	592	598
<b>Total current assets</b>	<b>9,301</b>	<b>10,590</b>	<b>9,990</b>	<b>11,710</b>	<b>12,709</b>
Invest. in subs & others	215	223	221	221	221
Fixed assets - net	3,190	3,230	3,293	3,316	3,318
Other assets	566	603	611	617	623
<b>Total assets</b>	<b>13,272</b>	<b>14,646</b>	<b>14,115</b>	<b>15,864</b>	<b>16,872</b>
Short-term debt	168	229	76	-	-
Accounts payable	2,527	2,793	1,925	2,428	2,395
Other current liabilities	2,159	2,515	2,436	2,482	2,565
<b>Total current liabilities</b>	<b>4,853</b>	<b>5,538</b>	<b>4,437</b>	<b>4,910</b>	<b>4,961</b>
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	393	332	376	497	500
<b>Total liabilities</b>	<b>5,247</b>	<b>5,870</b>	<b>4,813</b>	<b>5,407</b>	<b>5,461</b>
Paid-up capital	436	436	436	436	436
Premium-on-share	2,307	2,321	2,321	2,321	2,321
Others	(506)	(635)	(664)	(664)	(664)
Retained earnings	5,766	6,655	7,210	8,365	9,319
Non-controlling interests	22	0	0	0	0
<b>Total equity</b>	<b>8,025</b>	<b>8,777</b>	<b>9,302</b>	<b>10,457</b>	<b>11,411</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>13,272</b>	<b>14,646</b>	<b>14,115</b>	<b>15,864</b>	<b>16,872</b>

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	14,136	15,686	15,681	15,873	16,212
Cost of goods sold	(8,225)	(8,647)	(8,586)	(8,496)	(8,670)
<b>Gross profit</b>	<b>5,911</b>	<b>7,040</b>	<b>7,095</b>	<b>7,376</b>	<b>7,543</b>
SG&A	(3,769)	(4,359)	(4,191)	(4,476)	(4,546)
Other income / (expense)	37	40	34	35	35
<b>EBIT</b>	<b>2,178</b>	<b>2,721</b>	<b>2,939</b>	<b>2,935</b>	<b>3,032</b>
Depreciation	274	272	286	297	317
<b>EBITDA</b>	<b>2,580</b>	<b>2,895</b>	<b>2,579</b>	<b>3,282</b>	<b>3,399</b>
Finance costs	(28)	(29)	(31)	(20)	(28)
Non-other income / (expense)	10	40	61	50	50
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>2,160</b>	<b>2,732</b>	<b>2,968</b>	<b>2,965</b>	<b>3,054</b>
Income taxes	(336)	(355)	(269)	(415)	(443)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>1,824</b>	<b>2,377</b>	<b>2,699</b>	<b>2,550</b>	<b>2,612</b>
Equity income	(2)	0	0	-	-
Non-controlling interests	6	1	0	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>1,828</b>	<b>2,379</b>	<b>2,699</b>	<b>2,550</b>	<b>2,612</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	119	(138)	(707)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,947</b>	<b>2,241</b>	<b>1,993</b>	<b>2,550</b>	<b>2,612</b>
EPS (Bt)	2.23	2.57	2.29	2.92	3.00

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,727	1,997	1,926	3,105	2,941
CF from investing	(265)	(281)	(250)	(320)	(320)
CF from financing	(1,314)	(1,433)	(1,708)	(1,416)	(1,780)
<b>Net change in cash</b>	<b>1,148</b>	<b>283</b>	<b>(32)</b>	<b>1,369</b>	<b>840</b>

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.23	2.57	2.29	2.92	3.00
Core EPS (Bt)	2.10	2.73	3.10	2.92	3.00
DPS (Bt)	1.38	1.60	1.60	1.90	1.95
BVPS (Bt)	9.2	10.1	10.7	12.0	13.1
EV per share (Bt)	33.8	33.6	33.5	31.8	30.9
PER (x)	16.3	14.2	16.0	12.5	12.2
Core PER (x)	17.4	13.4	11.8	12.5	12.2
PBV (x)	4.0	3.6	3.4	3.0	2.8
EV/EBITDA (x)	11.4	10.1	11.3	8.5	7.9
Dividend Yield (%)	3.8	4.4	4.4	5.2	5.3

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	41.8	44.9	45.2	46.5	46.5
EBITDA margin	18.2	18.5	16.4	20.7	21.0
EBIT margin	15.4	17.3	18.7	18.5	18.7
Net profit margin	13.8	14.3	12.7	16.1	16.1
ROA	14.7	15.3	14.1	16.1	15.5
ROE	24.3	25.5	21.4	24.4	22.9

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.9	1.9	2.3	2.4	2.6
Quick ratio (x)	1.1	1.2	1.5	1.6	1.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	-	-
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	77.0	94.7	94.0	148.9	109.4
Inventory day (days)	162	167	159	159	159
Receivable day (days)	65	66	75	75	75
Payable day (days)	102	112	100	100	100
Cash conversion cycle (days)	126	121	134	134	134

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	12.3	11.0	(0.0)	1.2	2.1
EBITDA	32.2	12.2	(10.9)	27.3	3.6
EBIT	27.3	24.9	8.0	(0.1)	3.3
Core profit	33.0	30.1	13.5	(5.5)	2.4
Net profit	39.8	15.1	(11.1)	28.0	2.4
EPS	39.8	15.1	(11.1)	28.0	2.4

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณ ส่วนตัวประกอบด้วย