

MEGA LIFESCIENCES  
THAILAND / COMMERCE

## MEGA TB

BUY

UNCHANGED

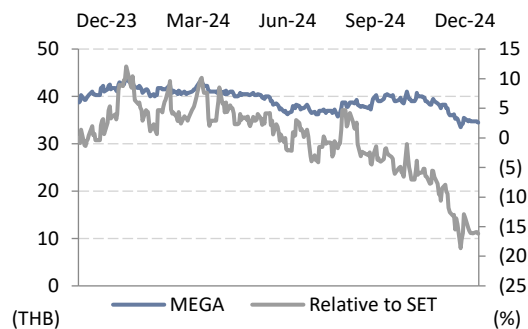
## รอกการเติบโตในตลาดใหม่

- ปรับลดประมาณการเนื่องจากสถานการณ์ในเมียนมาร์ไม่มีพัฒนาการที่ดีขึ้น
- ธุรกิจ Brand business และการควบคุมค่าใช้จ่ายเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนการเติบโตในระยะนี้
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 45 บาท

TARGET PRICE	THB45.00
CLOSE	THB34.50
UP/DOWNSIDE	+30.4%
PRIOR TP	THB56.00
CHANGE IN TP	-19.6%
TP vs CONSENSUS	-4.6%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,681	15,855	16,363	17,222
Net profit	1,993	2,209	2,455	2,665
EPS (THB)	2.29	2.53	2.82	3.06
vs Consensus (%)	-	(11.3)	(5.7)	(4.6)
EBITDA	3,285	3,330	3,235	3,527
Recurring net profit	2,699	2,547	2,455	2,665
Core EPS (THB)	3.10	2.92	2.82	3.06
Chg. In EPS est. (%)	-	4.2	(5.5)	(1.8)
EPS growth (%)	13.4	(5.6)	(3.6)	8.5
Core P/E (x)	11.1	11.8	12.3	11.3
Dividend yield (%)	4.6	4.0	4.5	4.9
EV/EBITDA (x)	8.4	8.3	8.5	7.9
Price/book (x)	3.2	3.1	3.0	2.9
Net debt/Equity (%)	(26.4)	(25.4)	(24.3)	(21.1)
ROE (%)	29.9	26.7	24.7	25.9



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(9.8)	(11.5)	(11.0)
Relative to country (%)	(9.0)	(13.2)	(14.8)
Mkt cap (USD m)	887		
3m avg. daily turnover (USD m)	1.0		
Free float (%)	40		
Major shareholder	Unistretch Co Ltd (50%)		
12m high/low (THB)	44.25/33.25		
Issued shares (m)	871.87		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

## ปี 2023-24 ไม่ใช่ปีที่ดีนักของบริษัท

ปี 2023-24 ไม่ใช่ปีที่ดีนักของ MEGA สถานการณ์ในเมียนมาร์ที่บริษัทเผชิญและไม่สามารทำอะไรมากนักทั้งในด้านการขายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ถูกจำกัดการนำเข้าและค่าเงินจัตที่อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง รวมถึงวิกฤตค่าเงินในรัฐของไนจีเรีย รายได้จาก การขายในปี 2023 หากปรับผลกระทบจากสองอัตราแลกเปลี่ยนของเมียนมาร์ จะลดลง 4.3% y-y แทนที่จะทรงตัวตามที่รายงานในงบการเงิน ซึ่งหลักๆ มาจากการลดลงของ รายได้จากธุรกิจ Distribution (-8.0% y-y) ซึ่งมีรายได้จากเมียนมาร์ราว 70% และในงวด 9M24 รายได้รวมควรจะลดลง 3.5% y-y หากปรับผลกระทบของสองอัตรา แลกเปลี่ยนของเมียนมาร์ (แทนที่จะเป็น +1.4% y-y ตามรายงานในงบการเงิน) หลักๆ มาจากการลดลงของรายได้จาก Distribution -12.4% y-y

## ปรับลดประมาณการจากความเสี่ยงในตลาดต่างประเทศ

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024-26 ลง 10%/6%/2% ตามลำดับ โดยหลักมาจากการปรับลดรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Distribution เนื่องจากสถานการณ์ในเมียนมาร์ยังไม่พัฒนาการที่ดีขึ้น เราคาดรายได้จากธุรกิจ Distribution ในปี 2025 จะทำได้เพียงทรงตัว y-y หลังจากคาดว่าจะลดลง 12.2% y-y ในปี 2024 แต่เนื่องจากธุรกิจ Distribution คิดเป็นสัดส่วน 45% ของรายได้รวม ในขณะที่รายได้หลัก 53% มาจาก ธุรกิจ Brand (Mega We Care) ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่ามาก และธุรกิจ Brand มีความทนทานต่อเศรษฐกิจมากกว่า จึงทำให้กำไรสุทธิในปี 2024-26 ยังเติบโตได้ 11%/11%/9% ตามลำดับ

## คาดการณ์รายได้จากอินโดนีเซียมีสัดส่วน 7-8% ในปี 2030

การลงทุนในอินโดนีเซียยังคงเป็นไปตามแผน ผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ใน 1Q26 และตั้งเป้ารายได้ USD30 ล้านในปี 2030 ซึ่งจะคิดเป็นส่วนแบ่งตลาด 0.5% ของตลาดในอินโดนีเซีย และคิดเป็นประมาณ 7-8% ของยอดขายรวมของ MEGA ส่วนเวียดนาม บริษัทได้ซื้อที่ดินแล้วและเตรียมก่อสร้างแต่ยังไม่ได้ให้รายละเอียดมากนัก เนื่องจากเป็น Greenfield project เราคาดว่าอาจใช้เวลาอีก 3-4 ปีกว่าจะเริ่มผลิตได้

## ลดราคาเป้าหมาย แนะนำซื้อเพราะ Valuations ถูก

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 45 บาท (DCF, 8.9% WACC, 3.0% LTG) คิดเป็น Implied 2025E P/E 16x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต แนะนำซื้อเพราะ Valuations ถูก กำไรสุทธิที่โตในปี 2024-25 มาจากฐานต่ำและการคุมรายจ่ายมากกว่าการเติบโตของรายได้



Jitra Amorntum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530  
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

### Investment thesis

The year 2023-24 has not been a good year for MEGA. The company has faced ongoing challenges in Myanmar due to restrictions on the import of consumer goods. The depreciation of Myanmar Kyat and Nigerian Nira have also affected the company. We revise our net profit estimates for 2024-26 down by 10%/6%/2% respectively, mainly due to the reduction in revenue and gross margin of the distribution business, as the situation in Myanmar shows no signs of improvement. However, since the brand business, which represents 53% of total revenue, is more resilient to the economy, we expect a profit growth of 10% CAGR during 2024E-26E.

We maintain our BUY rating due to its cheap valuations.

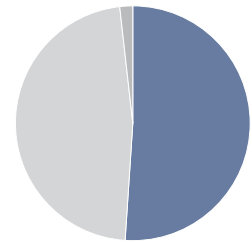
### Company profile

MEGA is a leading manufacturer and distributor of pharmaceutical, nutraceutical products and fast-moving consumer goods (FMCG) in developing countries such as Myanmar, Vietnam and Cambodia. MEGA also develops, manufactures, and sells its nutraceutical products, generic prescription pharmaceutical products, and OTC products under Mega We Care brand through its distribution network and third-party distributors in 36 countries across the world.

[www.megawecare.com](http://www.megawecare.com)

### Principal activities (revenue, 2023)

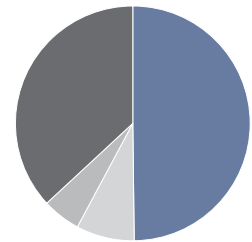
- Mega We Care - 51.0 %
- Maxxcare - 47.2 %
- OEM - 1.8 %



Source: Mega Lifesciences

### Major shareholders

- Unistretch Co Ltd - 49.8 %
- Thai NVDR - 8.0 %
- Mr. Vivek Dhawan - 5.3 %
- Others - 36.9 %



Source: Mega Lifesciences

### Catalysts

Key potential catalysts include 1) expedited medicine registrations and listings; 2) widespread medical events such as the Covid-19 pandemic; and 3) the success of new products and new markets.

### Risks to our call

Downside risks to our DCF-based TP include 1) the delayed registration process in many countries; 2) more intensified competition; 3) failure in introducing new products; and 4) risks associated with doing business in Myanmar.

### Event calendar

Date	Event
February 2025	4Q24/2024 earnings announcement

### Key assumptions

	(unit)	2024E	2025E	2026E
Mega We Care	(THB m)	8,362	8,864	9,573
Growth	(%)	4.5	6.0	8.0
Gross margin	(%)	65.1	65.0	64.9
Maxxcare	(THB m)	7,185	7,185	7,329
Growth	(%)	(12.2)	0.0	2.0
Gross margin	(%)	22.9	23.0	22.8
SG&A to sales (%)	(%)	27.8	28.4	28.1

Source: FSSIA estimates

### Earnings sensitivity

- For every 5% change in branded revenue, we project MEGA's 2025 net profit to change by 6%, all else being equal.
- For every 5% change in distribution revenue, we project MEGA's 2025 net profit to change by 1%, all else being equal.
- For every 1% change in overall gross margin, we project MEGA's 2025 net profit to change by 6%, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

## Pressured by factors beyond control

The year 2023-24 has not been a good year for MEGA. The company has faced ongoing challenges in Myanmar due to restrictions on the import of consumer goods. The depreciation of Myanmar Kyat and Nigerian Nira have also affected the company. The total revenue for 2023, as reported in the financial statement, remained stable y-y. However, if the impact of the two exchange rates in Myanmar is adjusted, the 2023 revenue would have decreased by 4.3% y-y. This decline was primarily due to an 8.0% y-y drop in revenue from the distribution business (around 70% of which came from sales in Myanmar). For 9M24, the reported total revenue increased 1.4% y-y. However, if the impact of the two exchange rates in Myanmar is adjusted, total revenue would have decreased by 3.5% y-y, with a -12.4% y-y drop in the distribution unit.

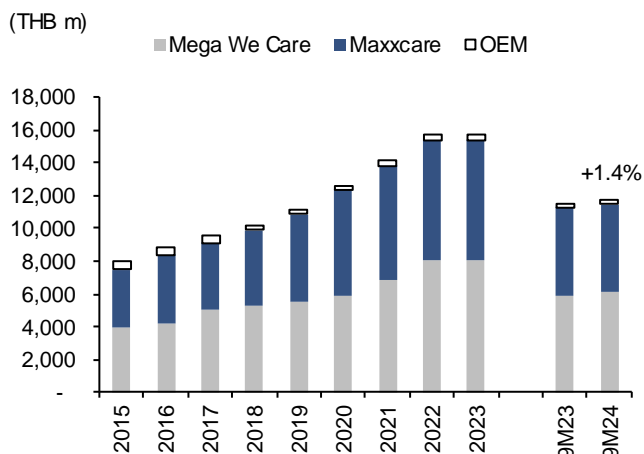
We revise our net profit estimates for 2024-26 down by 10%/6%/2% respectively, mainly due to the reduction in revenue and gross margin of the distribution business, as the situation in Myanmar shows no signs of improvement. We expect revenue from the distribution unit in 2025 to be flat y-y after a projected 12.2% y-y decline in 2024. However, since the distribution business accounts for 45% of total revenue, while the brand business (Mega We Care), which represents 53% of total revenue and has a significantly higher gross margin, is more resilient to the economy, we expect net profit in 2024 to still grow by 10.9% y-y to THB2.5b. For the net profit in 2025-26, we forecast a growth of 11.2% y-y and 8.5% y-y, driven primarily by the brand business and cost control.

### Exhibit 1: Key changes in assumptions

	Current			Previous			Change		
	2024E (THB m)	2025E (THB m)	2026E (THB m)	2024E (THB m)	2025E (THB m)	2026E (THB m)	2024E (%)	2025E (%)	2025E (%)
Total revenue	15,855	16,363	17,222	16,139	16,927	17,319	(1.8)	(3.3)	(0.6)
Mega We Care	8,362	8,864	9,573	8,502	9,097	9,663	(1.6)	(2.6)	(0.9)
Maxxcare	7,185	7,185	7,329	7,319	7,502	7,329	(1.8)	(4.2)	0.0
OEM	307	314	320	317	327	326	(3.1)	(4.1)	(1.9)
Cost of goods sold	8,501	8,858	9,242	8,816	9,206	9,224	(3.6)	(3.8)	0.2
Gross profit	7,354	7,505	7,980	7,323	7,720	8,095	0.4	(2.8)	(1.4)
SG&A	4,412	4,647	4,838	4,483	4,706	4,948	(1.6)	(1.3)	(2.2)
EBITDA	3,330	3,235	3,527	3,201	3,389	3,664	4.0	(4.6)	(3.7)
Interest expense	36	39	38	20	18	17	73.5	115.5	125.6
Net profit	2,209	2,455	2,665	2,444	2,598	2,715	(9.6)	(5.5)	(1.8)
<b>Key ratios</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>	<b>(ppt)</b>
Gross margin	46.4	45.9	46.3	45.4	45.6	46.7	1.0	0.3	(0.4)
Mega We Care	65.1	65.0	64.9	64.6	64.6	65	0.5	0.4	(0.1)
Maxxcare	22.9	23.0	22.8	23.8	23.4	23.3	(0.9)	(0.4)	(0.5)
SG&A to sales	27.8	28.4	28.1	27.8	27.8	27.8	0.1	0.6	0.3
EBITDA margin	21.0	19.8	20.5	19.8	20.0	21.2	1.2	(0.3)	(0.7)
Net margin	13.9	15.0	15.5	15.1	15.3	16.2	(1.2)	(0.3)	(0.7)

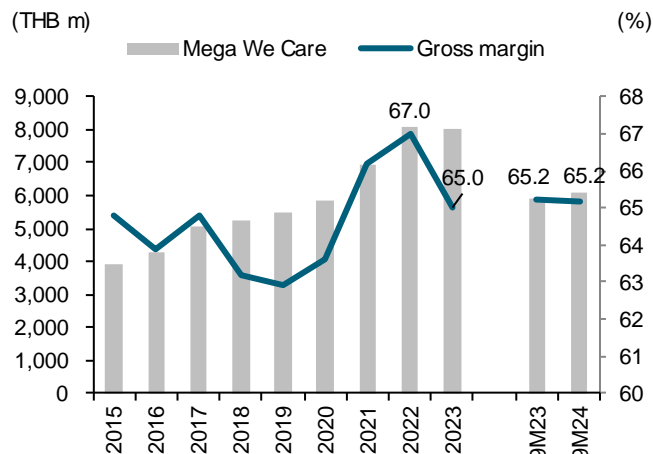
Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 2: Total revenue by business unit**



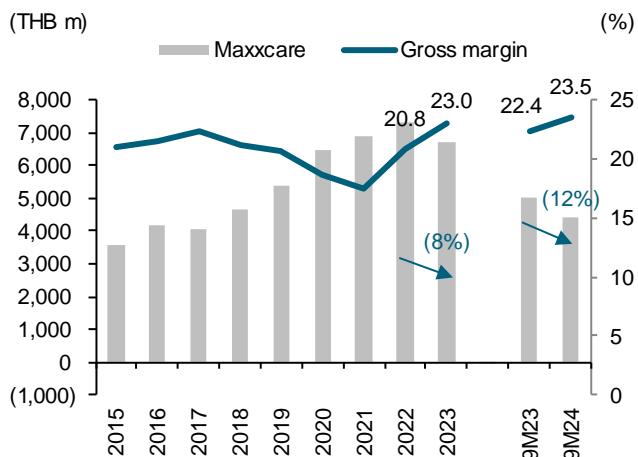
Note: The figures are as shown in the reported financial statement.  
Sources: MEGA, FSSIA's compilation

**Exhibit 3: Revenue and gross margin from brand business**



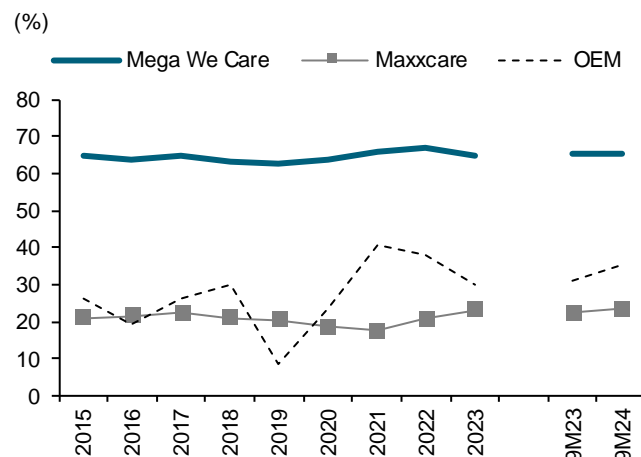
Sources: MEGA, FSSIA's compilation

**Exhibit 4: Revenue and gross margin from distribution unit**



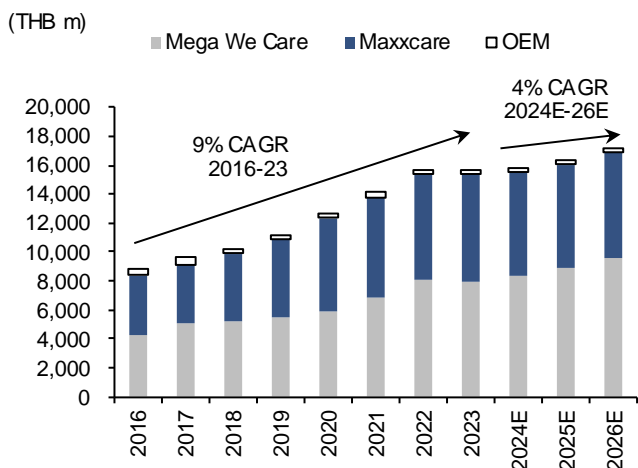
Note: The figures are adjusted for the dual currency rate effect in Myanmar.  
Sources: MEGA, FSSIA's compilation

**Exhibit 5: Gross margins by business unit**



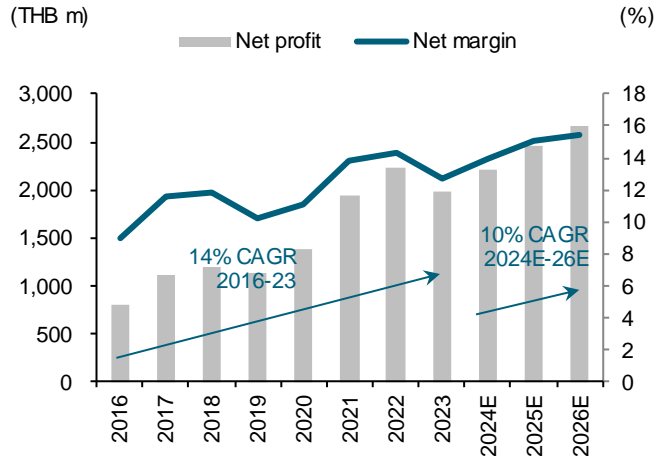
Note: Maxxcare's gross margin is adjusted for the dual currency rate effect in Myanmar.  
Sources: MEGA, FSSIA's compilation

**Exhibit 6: Total revenue by business unit, yearly**



Sources: MEGA, FSSIA estimates

**Exhibit 7: Net profit and net margin, yearly**



Sources: MEGA, FSSIA estimates

**Exhibit 8: DCF-based valuation**

Cost of equity assumption	(%)	Cost of debt assumption	(%)
Risk free rate	3.0	Pre-tax cost of debt	4.5
Market risk premium	9.0	Tax rate	15.0
Stock beta	0.9		
Cost of equity, Ke	10.7	Cost of debt, Kd	1.4
Weight applied	70.2	Weight applied	29.8
WACC	8.9		
Terminal growth	3.0		
	<b>(THB m)</b>		
Sum of PV of FCF	8,580		
PV of Terminal value	32,168		
Enterprise value	40,748		
Net debt	(1,598)		
Equity value	39,149		
No. of shares (m)	872.0		
<b>Equity value per share (THB)</b>	<b>44.9</b>		

Sources: FSSIA estimates

**Exhibit 9: One-year rolling forward P/E band**

Chart or other exhibit

Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

**Exhibit 10: One-year rolling forward P/BV band**

Chart or other exhibit

Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

## Financial Statements

### Mega Lifesciences

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	15,686	15,681	15,855	16,363	17,222
Cost of goods sold	(8,647)	(8,586)	(8,501)	(8,858)	(9,242)
<b>Gross profit</b>	<b>7,040</b>	<b>7,095</b>	<b>7,354</b>	<b>7,505</b>	<b>7,980</b>
Other operating income	80	95	92	70	69
Operating costs	(4,359)	(4,191)	(4,412)	(4,647)	(4,838)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>3,033</b>	<b>3,285</b>	<b>3,330</b>	<b>3,235</b>	<b>3,527</b>
Depreciation	(272)	(286)	(297)	(307)	(316)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>2,761</b>	<b>2,999</b>	<b>3,033</b>	<b>2,928</b>	<b>3,211</b>
Net financing costs	(29)	(31)	(36)	(39)	(38)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	2	0	(1)	(1)	0
Non-recurring items	(138)	(707)	(338)	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>2,596</b>	<b>2,262</b>	<b>2,658</b>	<b>2,889</b>	<b>3,173</b>
Tax	(355)	(269)	(450)	(433)	(508)
<b>Profit after tax</b>	<b>2,242</b>	<b>1,993</b>	<b>2,209</b>	<b>2,455</b>	<b>2,665</b>
Minority interests	-	-	-	-	-
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>2,242</b>	<b>1,993</b>	<b>2,209</b>	<b>2,455</b>	<b>2,665</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>138</b>	<b>707</b>	<b>338</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>2,380</b>	<b>2,699</b>	<b>2,547</b>	<b>2,455</b>	<b>2,665</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	2.73	3.10	2.92	2.82	3.06
Reported EPS	2.57	2.29	2.53	2.82	3.06
DPS	1.60	1.60	1.39	1.55	1.68
Diluted shares (used to calculate per share data)	872	872	872	872	872
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	11.0	0.0	1.1	3.2	5.3
Operating EBITDA (%)	23.2	8.3	1.4	(2.9)	9.0
Operating EBIT (%)	26.2	8.6	1.1	(3.5)	9.7
Recurring EPS (%)	30.2	13.4	(5.6)	18.5	8.5
Reported EPS (%)	15.1	(11.1)	10.9	11.2	8.5
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	44.9	45.2	46.4	45.9	46.3
Gross margin exc. depreciation (%)	46.6	47.1	48.3	47.7	48.2
Operating EBITDA margin (%)	19.3	21.0	21.0	19.8	20.5
Operating EBIT margin (%)	17.6	19.1	19.1	17.9	18.6
Net margin (%)	15.2	17.2	16.1	15.0	15.5
Effective tax rate (%)	13.7	11.9	16.9	15.0	16.0
Dividend payout on recurring profit (%)	58.6	51.7	47.7	55.0	55.0
Interest cover (X)	96.2	96.0	85.3	75.5	83.7
Inventory days	172.8	164.6	152.8	151.2	151.1
Debtor days	72.0	80.9	78.6	74.8	75.1
Creditor days	163.5	157.6	132.3	118.2	114.0
Operating ROIC (%)	56.8	58.0	49.4	43.9	44.3
ROIC (%)	37.7	39.8	35.2	32.2	32.8
ROE (%)	28.4	29.9	26.7	24.7	25.9
ROA (%)	17.2	19.0	18.2	17.3	18.3
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Mega We Care	8,053	8,005	8,362	8,864	9,573
Maxxcare	7,320	7,397	7,185	7,185	7,329
OEM	314	280	307	314	320

Sources: Mega Lifesciences; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Mega Lifesciences

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	2,380	2,699	2,547	2,455	2,665
Depreciation	272	286	297	307	316
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	474	671	(61)	(299)	(370)
Change in working capital	(989)	(1,023)	(860)	(730)	(912)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>2,136</b>	<b>2,633</b>	<b>1,923</b>	<b>1,732</b>	<b>1,699</b>
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(305)	(294)	(480)	(360)	(440)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	24	44	173	(2)	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(281)</b>	<b>(250)</b>	<b>(307)</b>	<b>(362)</b>	<b>(440)</b>
Dividends paid	(1,406)	(1,439)	(1,215)	(1,350)	(1,466)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	2	(237)	126	4	2
Other financing cash flows	(30)	(32)	(36)	(39)	(38)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(1,433)</b>	<b>(1,708)</b>	<b>(1,124)</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(1,502)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>(165)</b>	<b>(751)</b>	<b>(350)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>257</b>	<b>(76)</b>	<b>141</b>	<b>(14)</b>	<b>(243)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	1,884.18	2,414.24	1,650.87	1,409.33	1,296.92
Free cash flow to equity (FCFE)	1,662.78	1,362.98	1,356.04	1,336.16	1,222.41

#### Per share (THB)

FCFF per share	2.16	2.77	1.89	1.62	1.49
FCFE per share	1.91	1.56	1.56	1.53	1.40
Recurring cash flow per share	3.58	4.19	3.19	2.82	2.99

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	4,062	4,309	4,789	5,149	5,589
Less: Accumulated depreciation	(2,161)	(2,334)	(2,631)	(2,938)	(3,254)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>1,901</b>	<b>1,974</b>	<b>2,158</b>	<b>2,211</b>	<b>2,335</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>1,329</b>	<b>1,318</b>	<b>1,345</b>	<b>1,403</b>	<b>1,469</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	223	221	45	45	45
Cash & equivalents	2,789	2,712	2,854	2,840	2,596
A/C receivable	3,382	3,570	3,258	3,452	3,633
Inventories	4,109	3,377	3,494	3,592	3,798
Other current assets	310	330	371	383	403
<b>Current assets</b>	<b>10,590</b>	<b>9,990</b>	<b>9,977</b>	<b>10,266</b>	<b>10,431</b>
Other assets	603	611	640	638	643
<b>Total assets</b>	<b>14,646</b>	<b>14,115</b>	<b>14,164</b>	<b>14,563</b>	<b>14,922</b>
Common equity	8,777	9,302	9,740	10,125	10,474
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>8,777</b>	<b>9,302</b>	<b>9,740</b>	<b>10,125</b>	<b>10,474</b>
Long term debt	109	132	146	149	149
Other long-term liabilities	223	244	273	245	248
<b>Long-term liabilities</b>	<b>332</b>	<b>376</b>	<b>419</b>	<b>394</b>	<b>397</b>
A/C payable	3,972	3,197	2,748	2,791	2,785
Short term debt	312	120	232	234	236
Other current liabilities	1,254	1,119	1,025	1,019	1,030
<b>Current liabilities</b>	<b>5,538</b>	<b>4,437</b>	<b>4,005</b>	<b>4,044</b>	<b>4,051</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>14,646</b>	<b>14,115</b>	<b>14,164</b>	<b>14,563</b>	<b>14,922</b>
Net working capital	2,575	2,961	3,349	3,616	4,019
Invested capital	6,632	7,086	7,537	7,913	8,511

\* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

#### Per share (THB)

Book value per share	10.07	10.67	11.17	11.61	12.01
Tangible book value per share	8.54	9.16	9.63	10.00	10.33

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	(27.0)	(26.4)	(25.4)	(24.3)	(21.1)
Net debt/total assets (%)	(16.2)	(17.4)	(17.5)	(16.9)	(14.8)
Current ratio (x)	1.9	2.3	2.5	2.5	2.6
CF interest cover (x)	69.5	54.0	52.7	44.7	44.3

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>12.6</b>	<b>11.1</b>	<b>11.8</b>	<b>12.3</b>	<b>11.3</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>16.5</b>	<b>14.5</b>	<b>15.4</b>	<b>16.0</b>	<b>14.7</b>
Reported P/E (x)	13.4	15.1	13.6	12.3	11.3
Dividend yield (%)	4.6	4.6	4.0	4.5	4.9
Price/book (x)	3.4	3.2	3.1	3.0	2.9
Price/tangible book (x)	4.0	3.8	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA (x) **	9.1	8.4	8.3	8.5	7.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	12.2	11.2	11.0	11.4	10.5
EV/invested capital (x)	4.2	3.9	3.7	3.5	3.3

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted \*\* EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Mega Lifesciences; FSSIA estimates

