

29 APR 2025

NUTRITION PROFESS PUBLIC COMPANY (NUT TB)

สารอาหารที่ดีเพื่อสุขภาพของทุกคน

ผลิตและจำหน่ายอาหารเสริม เครื่องสำอาง และ รับจ้างผลิต OEM

บริษัท นูทริชั่น โปรเฟส จำกัด (มหาชน) (NUT) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 24 กรกฎาคม 2013 โดยมุ่งเน้นการเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านสารอาหาร บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร และเครื่องสำอาง ภายใต้แบรนด์ของบริษัท (House brand) แบนด์ร่วม (Co-brand) ผลิตภัณฑ์ขายร่วม (Co-product) และรับจ้างผลิตภายใต้แบรนด์บุคคลภายนอก (OEM)

รายได้แข็งแกร่งจากช่องทางการขายที่หลากหลาย

NUT มีจุดแข็งที่บริษัทมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่หลากหลาย ไม่ได้พึ่งพิงช่องทางใดช่องทางหนึ่งมากเกินไป อันจะเป็นความเสี่ยงให้มีความผันผวนของรายได้ นอกจากนี้การที่บริษัทมีโรงงานเป็นของตัวเองทำให้สามารถควบคุมคุณภาพ และต้นทุนการผลิตได้ดี ทำให้เกิดการซื้อซ้ำของลูกค้า และมีอัตราการไถ่คืนที่ระดับ 85% ถือเป็นข้อได้เปรียบเหนือคู่แข่งสำหรับช่องทางออนไลน์ ทำให้มีงบโฆษณาที่มากกว่า

กลยุทธ์การเติบโตหลังจากระดมเงินลงทุนจากการทำ IPO

กลยุทธ์การเติบโตของ NUT หลังระดมทุน IPO 1.สร้างการซื้อซ้ำจากกลุ่มลูกค้าเดิมในช่องทาง online ช่วยลดความผันผวนของรายได้ และมี operating profit margin ที่ดีขึ้น 2.การพัฒนาสินค้าใหม่ให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าแต่ละช่องทาง ทำให้ยอดขาย offline เพิ่มขึ้น และเติบโตขึ้น 3.การเพิ่มสัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง ที่เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต CAGR 39% ช่วงปี 25E – 27E

จากกลยุทธ์การเติบโตดังกล่าว เราคาดการณ์กำไรสุทธิของบริษัทจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี CAGR อยู่ที่ 39% ใน 3 ปีข้างหน้า ช่วงปี 25E – 27E อยู่ที่ 101 ล้านบาทในปี 2025, 119 ล้านบาทในปี 2026 และ 149 ล้านบาทในปี 2027

มูลค่าที่เหมาะสมของ NUT และโอกาสในการเติบโต

เราประเมินราคาเหมาะสมของ NUT ที่ราคา 12.60 บาท อ้างอิง PER ปี 2025 ที่ระดับ 15 เท่า เทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกัน คือผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร ทั้งในไทยและต่างประเทศ เฉลี่ยที่ 15 เท่า โดยการเติบโตของ EPS เฉลี่ย CAGR 3 ปี 25E -27E อยู่ที่ 24% พร้อมได้ประโยชน์จากการมีผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับแนวโน้มการใส่ใจดูแลสุขภาพมากขึ้นตาม life style ของคนในยุคนี้

Financial Summary

Year ending Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue (THB m)	859	1,183	1,161	1,277	1,324
Net profit (THB m)	40	68	54	101	119
Core net profit (THB m)	40	65	55	101	119
Net profit growth (%)	(39.2)	70.5	(19.6)	85.9	17.3
Core net profit growth (%)	(39.2)	63.7	(15.2)	83.8	17.3
EPS (THB/share)	0.48	0.82	0.66	0.84	0.99
Core EPS (THB/share)	0.48	0.78	0.66	0.84	0.99
DPS (THB/share)	1.00	1.50	1.80	1.37	2.55
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	17.21	23.98	18.81	30.83	28.36

Sources: Beyond Research

SET ESG Rating of N/A



INITIAL PUBLIC OFFERING

Target Price 12M (THB)	12.60
Share Price (THB)	N/A

Share Data

Reuters / Bloomberg	NUT.BK / NUT.TB
Market	MAI
Sector	n.a.
Par (THB)	0.50
Free Float	n.a.
Dividend Policy	≥ 30%

IPO summary

Pre-IPO shares	83 m shares
IPO shares	37 m shares
Post-IPO shares	120 m shares
Begin of blackout period	N/A

Financial Advisor Phillip Securities (Thailand)

Major Shareholders – post IPO (%)

MR.PAKIN KITTIPANUWAT	49%
MR.BUDHIWAT KITTIPANUWAT	4%

Note

BEYOND SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED WILL BE ENGAGED TO ACT, IS ACTING AS OR HAS BEEN ACTING AS ONE OF UNDERWRITERS AND FOR THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF UNITS OF NUTRITION PROFESS PUBLIC COMPANY

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF NUTRITION PROFESS PUBLIC COMPANY, SHOULD READ THE PROSPECTUS.

Analyst

Adisak Prombun
Adisak.p@beyondsecurities.co.th
+662 8200 200

Assistant Analyst

Tanat Kantapornpong
Tanat.K@beyondsecurities.co.th
+662 8200 202

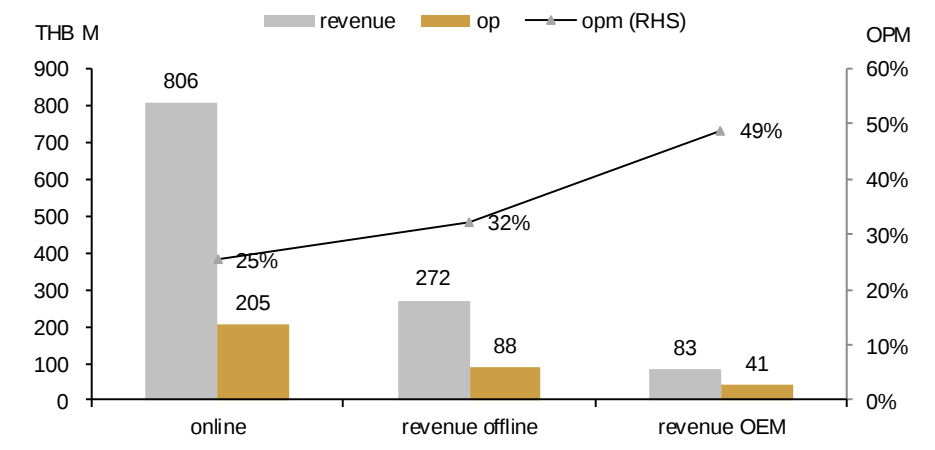
29 APR 2025

กลยุทธ์การเติบโตหลังจากระดมทุน IPO

1. การสร้างการซื้อซ้ำจากกลุ่มลูกค้าเดิมในช่องทาง online

สร้างการซื้อซ้ำจากลูกค้าช่องทาง online (digital marketing) ที่จะมีต้นทุนในการโฆษณา ซึ่งเป็นต้นทุนหลัก มาเป็นช่องทาง offline ด้วยการ ติดต่อกับลูกค้าหลังจากได้ข้อมูลของลูกค้ามาแล้ว ซึ่งมีต้นทุน (ค่าใช้จ่ายในการขาย) ที่ต่ำกว่า มีเพียงในส่วน ของพนักงาน telesales เทียบกับงบโฆษณาส่งในช่องทาง online ทำให้สามารถมี operating profit margin ที่สูงขึ้นได้ (ช่องทาง online มี operating margin ประมาณ 25% , ช่องทาง offline มี operating margin ประมาณ 30%)

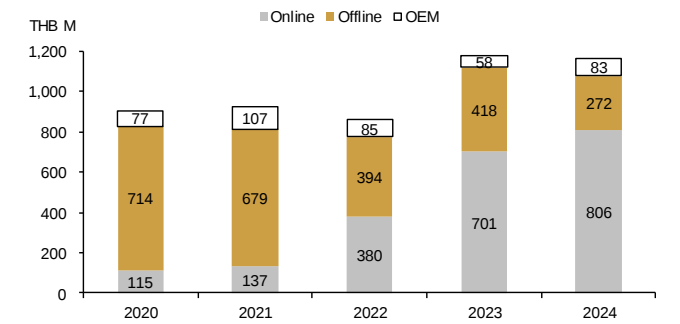
Exhibit 1: operating profit margin by channel 2024



Sources: Company data , Beyond Research

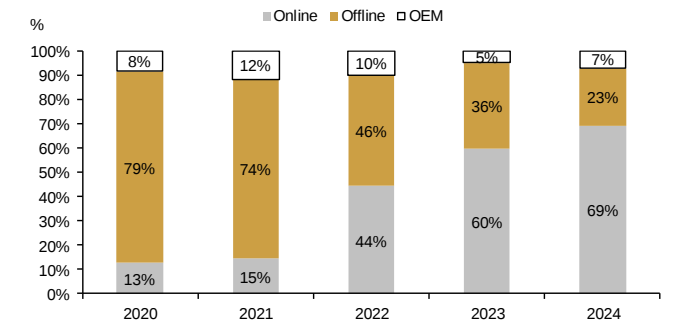
ในช่วงปี 2022 เป็นต้นมา ถือเป็นช่วงเปลี่ยนผ่านของช่องทางการขายจาก offline มาเป็น online ของบริษัทตามสถานการณ์โควิด บริษัทมียอดขาย online ที่เติบโตขึ้น แต่ก็ต้องแลกมาด้วยงบโฆษณาที่สูงขึ้น ซึ่งหากลดงบโฆษณาที่จะมีความเสี่ยงต่อรายได้ที่ลดลง แต่อีกสิ่งที่บริษัทได้มาตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น คือ ข้อมูลลูกค้า (ปัจจุบัน มีอยู่ 1.7 ล้านราย) เป็นช่องทางใหม่ที่บริษัทจะสามารถส่งมอบสินค้าที่มีคุณภาพให้กับลูกค้ากลุ่มเดิมที่ความต้องการใช้สินค้าอย่างต่อเนื่อง ด้วยต้นทุนที่ต่ำลงได้

Exhibit 2: Revenue by sale channel



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 3: Revenue portion sale channel

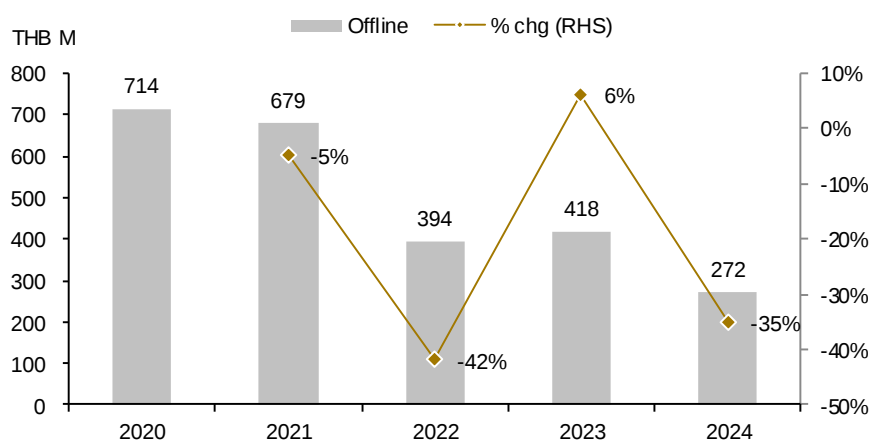


Sources: Company data , Beyond Research

2.การพัฒนาสินค้าใหม่ให้เหมาะกับกลุ่มลูกค้าแต่ละช่องทาง

ช่วยให้ยอดขาย offline กลับมาเติบโตได้ จากปีก่อน ที่มีฐานต่ำ โดยใน ปี 2024 ยอดขายช่องทาง offline ของบริษัท ลดลง 35% เกิดจากปัญหาการขายสินค้าตัวเดียวกันมากกว่า 1 ช่องทาง ทำให้เกิดการตัดราคากัน บริษัทจึงจำเป็นต้องแก้ปัญหาดังกล่าวด้วยการ หยุดจำหน่ายสินค้าในช่องทางดังกล่าวชั่วคราว ก่อนที่จะผลิตสินค้าใหม่เพื่อจำหน่ายเฉพาะช่องทางนั้นๆ แทน เราเชื่อว่ายอดขายผ่านช่องทาง offline ของบริษัทในปี 2025 จะสามารถฟื้นตัวขึ้นได้ จากการแก้ไขปัญหาดังกล่าวแล้ว

Exhibit 4: Revenue offline channel

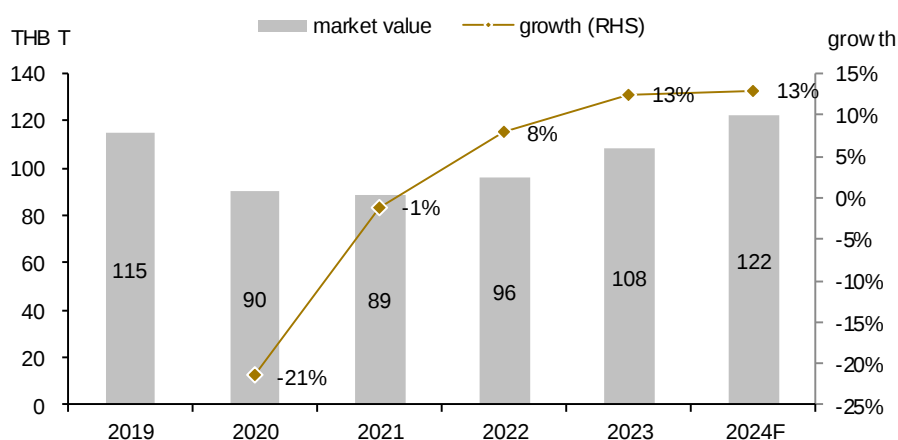


Sources: Company data , Beyond Research

3.การเพิ่มสัดส่วนรายได้ในผลิตภัณฑ์ “เครื่องสำอาง”

ปี 2023 มูลค่าตลาดของ ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร อยู่ที่ 7.8 หมื่นล้านบาท แต่มูลค่าตลาดของเครื่องสำอางนั้นมีมากกว่า โดยมีมูลค่า อยู่ที่ระดับ 1 แสนล้านบาท

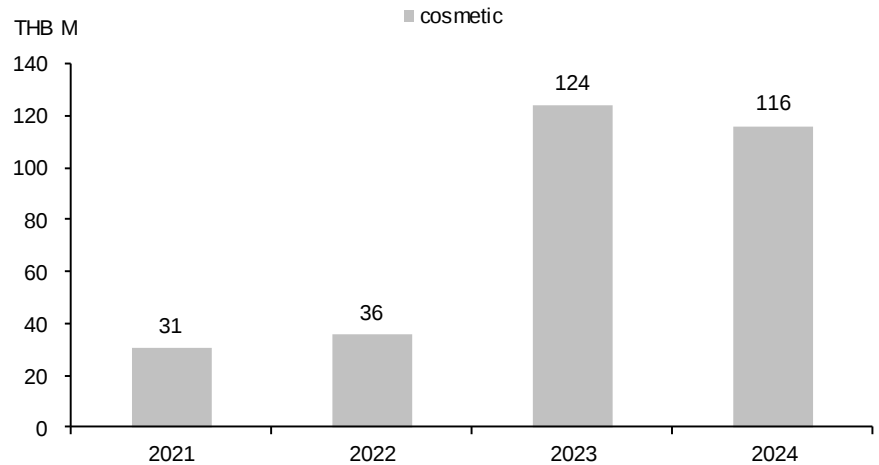
Exhibit 5: Cosmetic market value



Sources: Company data , EMIS

NUT สามารถใช้จุดแข็งของบริษัท คือ การมีฐานข้อมูลลูกค้า, ความเชี่ยวชาญในการปั้นแบรนด์ใหม่ๆ และ จากทีมงาน digital marketing และยังสามารถออก product ใหม่ได้รวดเร็ว ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ ด้วยการมีโรงงานผลิตและทีมพัฒนาผลิตภัณฑ์เป็นของตัวเอง

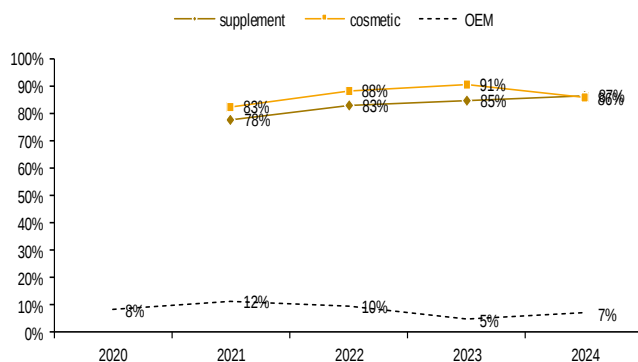
Exhibit 6: Cosmetic revenue



Sources: Company data , Beyond Research

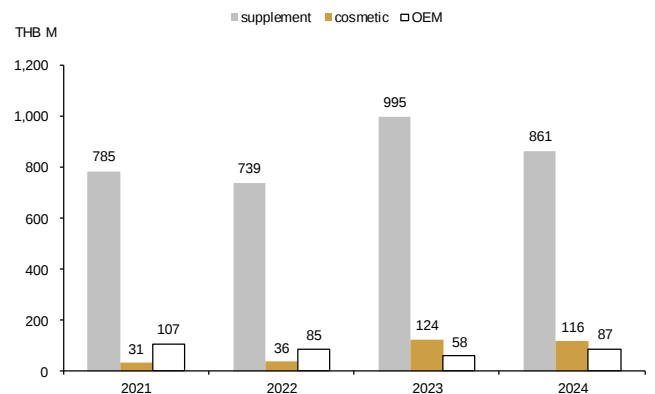
ปัจจุบันเครื่องสำอาง ภายใต้แบรนด์ของบริษัท ที่เป็นที่ยอมรับของตลาด เช่น COSMESIA , MUUME , Spray Junhom ทำให้บริษัทเริ่มมียอดขายจากผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางที่เติบโตขึ้นมาได้

Exhibit 7: GPM by product



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 8: revenue breakdown by product



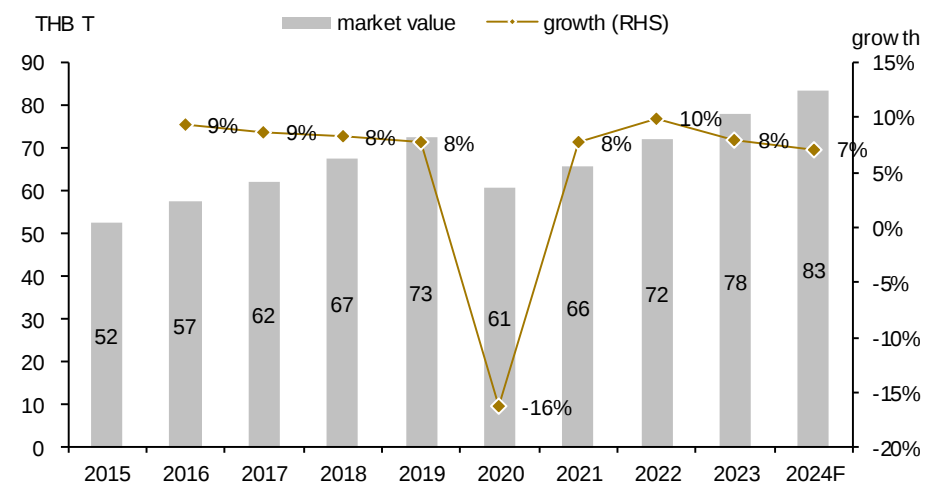
Sources: Company data , Beyond Research

29 APR 2025

4.เติบโตตามเทรนด์การดูแลสุขภาพ

ผู้คนในยุคปัจจุบันหันมาให้ความสนใจในการใส่ใจดูแลสุขภาพมากขึ้น ทั้งวัยสูงอายุ วัยทำงาน และวัยรุ่น ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัท โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถตอบโจทย์ life style คนในยุคสมัยนี้ได้อย่างเช่น การใช้หน้าจอในเวลานาน ทั้งทำงานหน้าคอมพิวเตอร์ เวลาใช้มือถือที่มากขึ้น อาจทำให้เกิดปัญหาเกี่ยวกับดวงตาได้ การได้รับสารอาหารที่จำเป็นไม่เพียงพอ ความเครียดที่ก่อให้เกิดปัญหาสุขภาพ ทางบริษัทก็มีผลิตภัณฑ์ บำรุงสายตา บำรุงเส้นผม บำรุงผิวพรรณ ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว ให้ลูกค้ามีสุขภาพที่ดีขึ้นได้อย่างยั่งยืน

Exhibit 9: Supplement market value



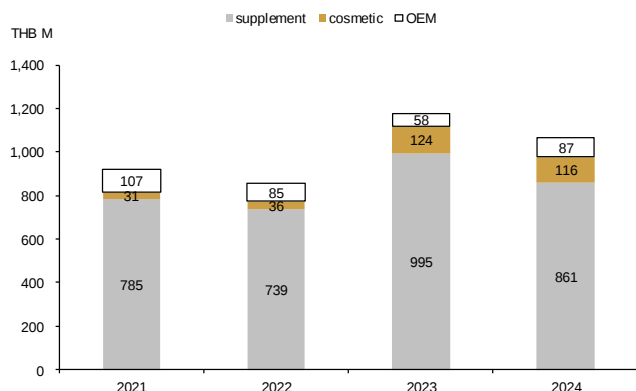
Sources: Company data , Statista

29 APR 2025

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

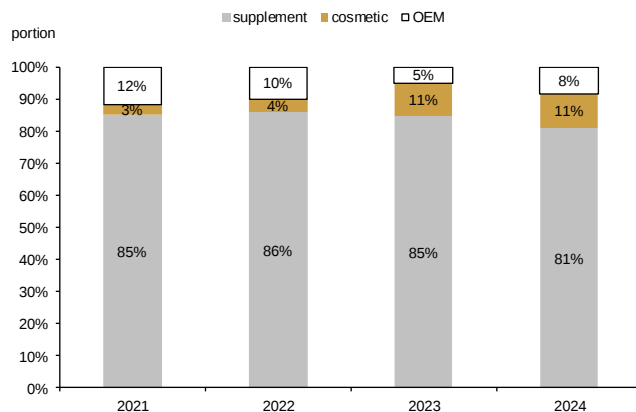
บริษัท บุกิชั่น โพรเฟส จำกัด (มหาชน) หรือ NUT ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร และเครื่องสำอาง ภายใต้เครื่องหมายการค้า ทั้งของบริษัทเอง และบริษัทร่วม และรับจ้างผลิตให้แก่แบรนด์ของบุคคลภายนอกที่มาจ้างผลิตด้วย

Exhibit 10: Revenue breakdown by product



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 11: Revenue portion by product



Sources: Company data , Beyond Research

ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถ แบ่งได้เป็น สินค้าเสริมอาหารเพื่อสุขภาพ เช่น บำรุงสายตา บำรุงระบบประสาท เสริมสร้างคอลลาเจน ปรับสมดุลลำไส้ บำรุงผิว บำรุงผม

Exhibit 12: Supplement product



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 13: Supplement product



Sources: Company data , Beyond Research

29 APR 2025

ส่วนผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง เช่น สเปรย์ลดกลิ่นอับเท้า บำรุงผิวลดริ้วรอย เซรั่มบำรุงใบหน้า เพิ่มความชุ่มชื้นให้ผิวหน้า ภายใต้แบรนด์ Cosmesia เป็นต้น

Exhibit 14: Cosmetic product



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 15: Cosmetic product

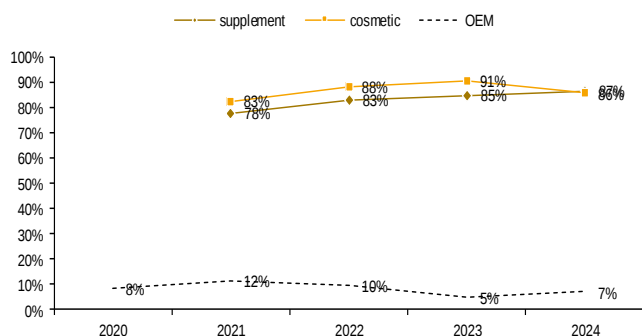


Sources: Company data , Beyond Research

ความสามารถในการแข่งขันของ NUT

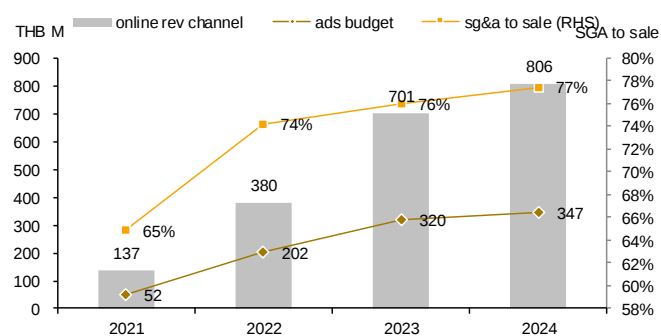
ด้านผลิตภัณฑ์ การที่บริษัทมีโรงงานผลิตเป็นของตัวเอง และมีประสบการณ์ในการรับจ้างผลิตให้แบรนด์อื่น ทำให้บริษัท 1.สามารถควบคุมคุณภาพ และการผลิตให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลได้ ทำให้เกิดการซื้อซ้ำของลูกค้า 2.สามารถปรับปรุง พัฒนา และออกผลิตภัณฑ์ใหม่รองรับความต้องการของตลาด ได้อย่างหลากหลาย และใช้ระยะเวลาไม่นาน 3.การควบคุมต้นทุน จากการประหยัดต่อขนาด

Exhibit 16: GPM by sale channel



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 17: SG&A to sale & ads budget

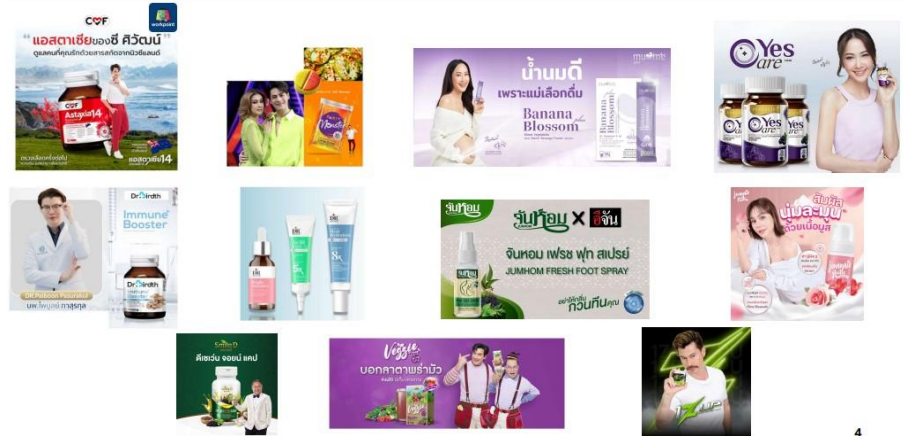


Sources: Company data , Beyond Research

29 APR 2025

ด้านการตลาด 1.การมีช่องทางการขายที่หลากหลาย ไม่ได้พึ่งพิงจากช่องทางใดช่องทางหนึ่งเป็นหลัก 2.การมีบุคลากรที่มีคุณภาพสำหรับติดต่อกับลูกค้าในการให้คำแนะนำ และบริการหลังการขาย ทำให้ลูกค้ามีความไว้วางใจ และเชื่อมั่นในแบรนด์ของบริษัทที่ทำให้เกิดการซื้อซ้ำจากกลุ่มลูกค้าเดิม

Exhibit 18: Brand awareness by Influencer & presenter

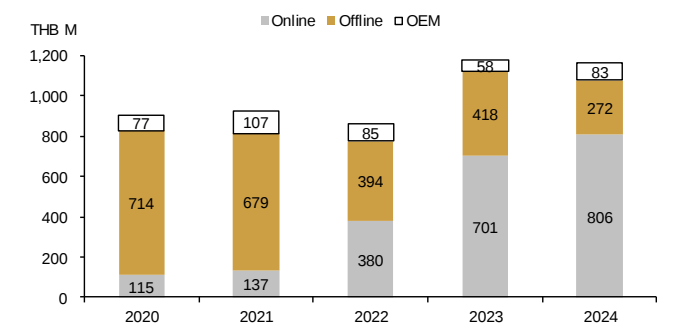


4

Sources: Company data , Beyond Research

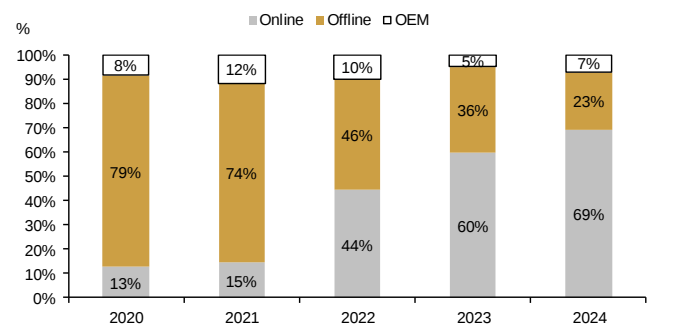
3.การร่วมมือกับพันธมิตร ในการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งถือเป็นการรวมจุดแข็งของทางบริษัท คือการผลิต และสื่อประชาสัมพันธ์ รวมเข้ากับจุดแข็งของพันธมิตร ที่มีฐานผู้ติดตาม ช่วยสร้าง brand awareness , ปัจจัยการผลิต ทั้งด้านวัตถุดิบ และความรู้ เข้ามาร่วมออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ขึ้นมา

Exhibit 19: Revenue by sale channel



Sources: Company data , Beyond Research

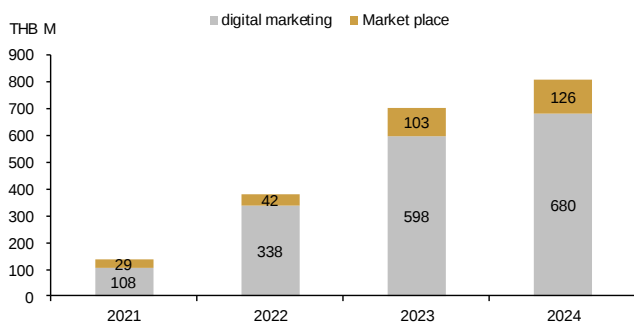
Exhibit 20: Revenue protion by sale channel



Sources: Company data , Beyond Research

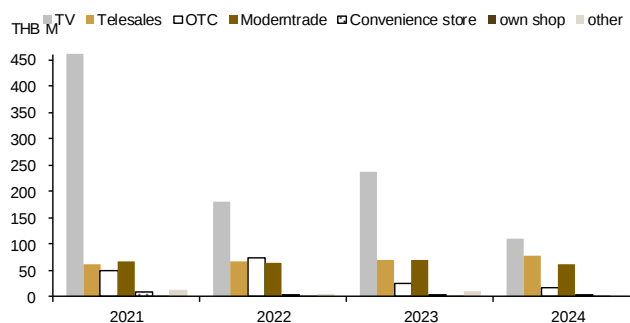
29 APR 2025

Exhibit 21: Revenue breakdown by online channel



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 22: Revenue breakdown by offline channel



Sources: Company data , Beyond Research

Exhibit 23: Share holder Structure

Name list	Pre IPO		Post IPO	
	No.of Share	%	No.of Share	%
1.กลุ่มครอบครัวกิตติภาณุวัฒน์	80,000,000	96.39	80,000,000	66.65
1.1.นายภาคิน กิตติภาณุวัฒน์	58,720,000	70.75	58,720,000	48.93
1.2 นายพุทธิวัฒน์ กิตติภาณุวัฒน์	5,320,000	6.41	5,320,000	4.43
1.3. นายภัทร กิตติภาณุวัฒน์	5,320,000	6.41	5,320,000	4.43
1.4. นางดารยา กิตติภาณุวัฒน์	5,320,000	6.41	5,320,000	4.43
1.5. นางสาวพลอยนภัส กิตติภาณุวัฒน์	5,320,000	6.41	5,320,000	4.43
2. นายพริมาต ไขควัฒนา	948,000	1.14	948,000	0.80
3. นายวิรัช เสร้ภาณุ	948,000	1.14	948,000	0.80
4. กลุ่มครอบครัวพูลเกษ	948,000	1.14	948,000	0.80
4.1 นางสาวอสมมา พูลเกษ	474,000	0.57	474,000	0.40
4.2 นางสาวอวิกา พูลเกษ	474,000	0.57	474,000	0.40
5. นายศุภโชค ปิตุวงศ์	156,000	0.19	156,000	0.12
รวมก่อนเสนอขาย IPO	83,000,000	100.00	83,000,000	69.17
(IPO)			37,000,000	30.83
Total (Post IPO)			120,000,000	100.00

Sources: Company data , Beyond Research

29 APR 2025

บริษัทมีโรงงานผลิต 3 แห่ง แบ่งเป็น ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 2 แห่ง และผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง 1 แห่ง ตั้งอยู่ในจังหวัดสมุทรปราการ สามารถผลิต ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารได้ในรูปแบบ อัดเม็ด (Tablet) , แคปซูลนิ่ม (Soft Gel) , แคปซูลแข็ง (Capsule) , แบบผงชงดื่ม (Powder) , ผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง ผลิตในรูปแบบ งานบำรุงผิว (Skin Care) , งานดูแลปาก (Oral Care) , งานดูแลผม (Hair Care) , งานสเปรย์ (Spray)

บริษัทยังสามารถเพิ่มอัตราการผลิตเพื่อรองรับยอดขายที่จะเพิ่มขึ้น รวมถึงการรับจ้างผลิตทั้ง (OEM) ผลิตภัณฑ์อาหารเสริม และผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง เติบโตตามแนวโน้มของภาพอุตสาหกรรมได้

Exhibit 24: Supplement Capacity & U rate

Supplement	หน่วย	2021	2022	2023	2024
Tablet					
Capacity	(ตันต่อปี)	60.00	80.00	100.00	100.00
Utilize	(ตันต่อปี)	34.30	51.20	77.40	70.04
U-rate	(ร้อยละ)	57%	64%	77%	70%
Soft gel					
Capacity	(ตันต่อปี)	5.00	12.00	19.00	19.00
Utilize	(ตันต่อปี)	4.80	12.00	8.60	17.96
U-rate	(ร้อยละ)	96%	100%	45%	94%
Capsule					
Capacity	(ตันต่อปี)	10.00	10.00	10.00	10.00
Utilize	(ตันต่อปี)	0.70	0.70	1.10	0.84
U-rate	(ร้อยละ)	7%	7%	11%	8%
Powder					
Capacity	(ตันต่อปี)	243.70	248.50	253.00	253.00
Utilize	(ตันต่อปี)	178.30	154.80	167.30	111.90
U-rate	(ร้อยละ)	73%	62%	66%	44%
ALFA chlorophyll					
Capacity	(ตันต่อปี)	60.00	120.00	120.00	120.00
Utilize	(ตันต่อปี)	11.30	92.30	71.30	43.10
U-rate	(ร้อยละ)	19%	77%	59%	35%

Sources: Company data , Beyond Research

29 APR 2025

Exhibit 25: Cosmetic Capacity & U rate

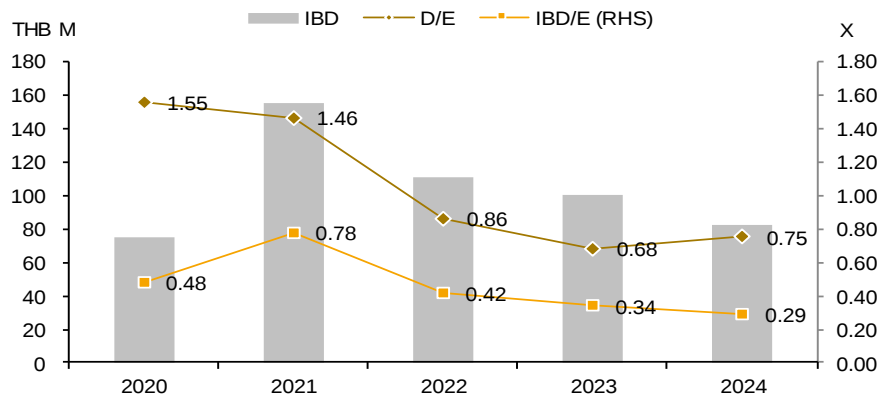
Cosmetic	หน่วย	2021	2022	2023	2024
Skin Care					
Capacity	(ชิ้นต่อปี)	200,000	200,000	400,000	400,000
Utilize	(ชิ้นต่อปี)	161,000	149,500	332,000	266,440
U-rate	(ร้อยละ)	81%	75%	83%	66%
Oral Care					
Capacity	(ชิ้นต่อปี)	400,000	800,000	300,000	300,000
Utilize	(ชิ้นต่อปี)	273,479	642,500	148,000	113,378
U-rate	(ร้อยละ)	68%	80%	49%	37%
Hair Care					
Capacity	(ชิ้นต่อปี)	50,000	50,000	100,000	100,000
Utilize	(ชิ้นต่อปี)	5,437		46,600	5,054
U-rate	(ร้อยละ)	11%		47%	5%
Spray					
Capacity	(ชิ้นต่อปี)	30,000	30,000	300,000	450,000
Utilize	(ชิ้นต่อปี)	28,565	3,300	248,000	426,576
U-rate	(ร้อยละ)	95%	11%	83%	94%

Sources: Company data , Beyond Research

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

ณ สิ้นปี 2024 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity ratio) และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest bearing debt to equity ratio) 0.77 และ 0.30 เท่า ตามลำดับ และคาดว่าจะภายหลังการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จะทำให้โอกาสในการขยายธุรกิจด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลงในอนาคต

Exhibit 26: D/E Ratio and IBD/E Ratio



Sources: Company data , Beyond Research

ราคาเหมาะสม NUT 12.60 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมของ NUT ไว้ที่ราคา 12.60 บาท อ้างอิง PER ณ สิ้นปี 2025 ที่ระดับ 15 เท่า เทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรม ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารในประเทศไทย และต่างประเทศ เฉลี่ยอยู่ที่ 15 เท่า โดยมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้น 3 ปี 25E-27E CAGR ที่ 24% พร้อมได้ประโยชน์จากการมีผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับแนวโน้มการใส่ใจดูแลสุขภาพมากขึ้นตาม life style ของคนในยุคนี้

Exhibit 27: Valuation Table

	EPS (THB/share)		
	2025E	2026E	2026E
P/E (x)	0.84	0.98	1.24
9	7	8	10
10	8	9	11
11	9	11	14
12	10	12	15
13	11	13	16
14	12	14	17
15	12.6	15	19

Sources: Beyond Research

29 APR 2025

Exhibit 28: Peer comparison

Company	Market	3Y EPS	----- PE -----		----- ROE -----		----- PBV -----		--- EV/ EBITDA ---	
	Cap	CAGR	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
	(USD m)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
THAILAND										
MEGA LIFESCIENCES PCL	867	13.2	11.6	10.8	21.7	18.6	3.0	2.8	42.0	32.1
Thailand avg	867.3	13.2	11.6	10.8	21.7	18.6	3.0	2.8	42.0	32.1
Global										
BY-HEALTH CO LTD-A	2,692	15.2	17.3	14.4	9.6	10.7	1.6	1.5	10.2	9.0
ANGEL YEAST CO LTD-A	4,082	13.6	18.7	16.2	13.2	13.7	2.4	2.2	12.9	11.5
D&L INDUSTRIES INC	685	24.5	12.2	9.8	14.0	16.1	1.6	1.5	9.0	7.8
Avg	2,486	17.7	16.0	13.4	12.2	13.5	1.8	1.8	10.7	9.4

Sources: Bloomberg

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินจากการขาย IPO

บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้รับจากการระดมทุนขายหุ้นให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ไปใช้พัฒนา และประชาสัมพันธ์สินค้าใหม่ สำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร 140 ล้านบาท และผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง 60 ล้านบาท ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินหมุนเวียนในกิจการ

ปัจจัยเสี่ยง

1. การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมทั้งด้านผลิตภัณฑ์ และช่องทางการขาย
2. ความผันผวนของรายได้จากช่องทาง online ที่ต้องพึ่งพาการยิงโฆษณา
3. ความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบที่ผันผวน ทำให้บริหารต้นทุนได้ยาก
4. ความเสี่ยงจากการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เข้าสู่ตลาดอาจไม่ประสบความสำเร็จ
5. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของรายได้จากผลิตภัณฑ์หลักเพียงไม่กี่ชนิด
6. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมและความนิยมของผู้บริโภค

29 APR 2025

Balance sheet (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Current assets					
Cash & ST investment	83	124	149	164	306
Account receivable	73	64	68	84	79
Inventories	133	126	113	123	130
Others	0	0	0	0	0
Non-current assets					
Net fixed assets	183	165	135	91	30
Others	21	20	30	33	34
Total Assets	494	499	495	495	579
Current liabilities					
Account payable	77	58	91	80	94
ST borrowing	7	11	10	0	0
Others	31	30	29	0	0
Long-term liabilities					
Long-term debts	104	92	73	22	0
Others	10	9	13	17	24
Total liabilities	228	200	215	118	118
Paid-up capital	42	42	42	60	60
Retained earnings	191	238	218	241	324
Others	33	19	20	76	76
Minority interest	0	0	0	0	1
Shareholders' equity	265	299	280	377	461

Key ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Growth (%YoY)					
Sales	(8.7)	37.6	(1.8)	10.0	3.7
Operating Profit	(49.1)	78.3	(15.2)	78.4	16.8
EBITDA	(16.5)	13.3	(8.8)	68.1	19.8
Net Profit	(39.2)	70.5	(19.6)	85.9	17.3
Core net profit	(39.2)	63.7	(15.2)	83.8	17.3
EPS	(39.2)	70.5	(19.6)	28.6	17.3
Core EPS	(39.2)	63.7	(15.2)	27.1	17.3
Profitability (%)					
Gross Margin	79.7	83.5	83.9	84.1	83.8
Operation Margin	5.5	7.1	6.2	10.0	11.3
EBIT Margin	13.5	11.1	10.3	15.8	18.3
Net Margin	4.6	5.7	4.7	7.9	9.0
ROE	17.2	24.0	18.8	30.8	28.4
ROA	8.1	13.1	11.1	20.5	22.1
Stability					
Interest bearing debt/equity (x)	0.4	0.3	0.3	0.1	0.0
Net debt/equity (x)	0.9	0.7	0.8	0.3	0.3
Interest coverage (x)	7.6	13.6	12.0	22.3	27.3
Interest & ST debt coverage (x)	4.0	5.1	4.5	22.3	27.3
Cash flow interest coverage (x)	0.5	0.5	0.6	0.9	1.9
Current ratio (x)	2.5	3.2	2.5	4.7	5.5
Quick ratio (x)	1.4	1.9	1.7	3.1	4.1
Net debt (THB m)	27.4	(21.6)	(65.8)	(142.3)	(306.1)
Activity					
Asset turnover (X)	1.7	2.4	2.3	2.6	2.5
Days receivables	32.4	21.1	20.7	21.8	24.0
Days inventory	302.2	242.4	234.0	212.1	214.8
Days payable	147.9	126.6	145.8	153.2	147.8
Cash cycle days	186.6	137.0	108.9	80.7	91.0

Profit & loss (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Revenue	859	1,183	1,161	1,277	1,324
Cost of Goods Sold	(174)	(195)	(186)	(203)	(215)
Gross Profit	685	988	974	1,074	1,109
Operating Expenses	(638)	(903)	(903)	(947)	(960)
Operating Profit	47	84	72	128	149
EBIT	58	89	76	133	154
Depreciation	37	18	19	68	87
EBITDA	116	132	120	202	242
Non-Operating Income	11	5	5	5	5
Other Incomes	11	5	5	5	5
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	(8)	(7)	(6)	(6)	(6)
Interest Expense	(8)	(7)	(6)	(6)	(6)
Other Non-op Expense	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	50	83	70	127	149
Extraordinary Items	0	3	(1)	0	0
Current Taxation	(11)	(18)	(15)	(25)	(30)
Minorities	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit	40	65	55	101	119
Core net profit	40	62	56	101	119
EPS (THB)	0.48	0.78	0.66	0.84	0.99
Core EPS (THB)	0.48	0.75	0.67	0.84	0.99

Cash flow (THB m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Year ending Dec					
Operating cash flow	104	107	138	105	219
Net profit	40	68	54	101	119
Depre. & amortization	58	42	44	69	88
Change in working capital	9	(3)	39	(65)	13
Others	0	0	0	0	0
Investment cash flow	(14)	(11)	(11)	(40)	(40)
Net CAPEX	(37)	(35)	(33)	(37)	(38)
Change in LT investment	4	1	(10)	(3)	(1)
Change in other assets	1	23	32	0	0
Free cash flow	90	96	127	65	180
Financing cash flow	(71)	(90)	(89)	(61)	(50)
Change in share capital	32	(14)	1	74	0
Net change in debt	(44)	(8)	(19)	(62)	(22)
Dividend paid	(30)	(42)	(75)	(78)	(36)
Others	(28)	(26)	4	4	8
Net cash flow	19	6	38	3	130
Per share (THB)					
EPS	0.48	0.78	0.66	0.84	0.99
Core EPS	0.48	0.75	0.67	0.84	0.99
CFPS	1.18	1.29	1.19	1.42	1.72
BVPS	3.20	3.60	3.37	3.14	3.83
Sales/share	10.35	14.25	13.99	10.64	11.03
EBITDA/share	1.40	1.59	1.45	1.68	2.02
DPS	1.00	1.50	1.80	1.37	2.55
Valuation					
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend payout ratio (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sources: Beyond Research

29 APR 2025

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Adisak Prombun, Register No. 014543, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.

REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation. * In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market

recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

15

29 APR 2025

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

AAA Rating

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH	BPP
BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL	KBANK	KTB
KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB	PR9	PTT	PTTGC
RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO
TMT	TOP	TPBI	TIPIP	TTB	TVO	WHA	WHAUP				

Company with Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)



24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITSIB	MJD	MOSHI
MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK
PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY
RJH	RSP	RWI	S11	SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMART	SMD	SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A

29 APR 2025

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

BBB Rating

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON QLT
SENA SKR SO SUN

ESG Qualification Criteria

Listed companies that are selected for inclusion in SET ESG Ratings must receive a score of at least 50% in each dimension (Corporate Governance & Economic, Environmental, and Social). That listed companies are chosen from the selection of listed companies that voluntarily participate in SET's annual Sustainability Assessment, and that pass the Eligibility Criteria.



29 APR 2025

Companies with **Excellent CG** Scoring (As of 28 Oct 2024)



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA	STGT	STI	SUC	SUN	SUTHA
SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA
TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TK
TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP
TPAC	TPBI	TIPL	TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE	TRV	TSC
TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT	TWPC	UAC
UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL	WGE	WHA
WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN							

29 APR 2025

Company with Very Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC
CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH
FSMART	FSX	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART	KGI
KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC	NCAP
NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG	PSP
PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	RSXYZ	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT
SINO	SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE
TCC	TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY
TRT	TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP

Company with Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH	ESTAR	ETL
FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT
JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO
MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL
PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

จำนวนคะแนน	สัญลักษณ์	การตีความ	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A