FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

7 Nov 2022

First Day Trade

KLINIQ (KLINIQ TB)

IPO

บมจ. เดอะคลีนิกค์ คลินิกเวชกรรม

2023 Target Price (Bt)	28.0
IPO Price (Bt)	24.5
Up/downside (%)	+14.3
SET Index	NA
Sector	MAI
Foreign limit/actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	5,390
Issuer	KLINIQ
No. of IPO (mn shares)	60.0
Par value (Bt)	0.5
Subscription period	28 Oct - 1 Nov 22
First day trading	7 Nov 22
Financial Advisor	DAOL
Underwriter	DAOL

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	950	1,496	1,771	2,027
Normalized profit	129	195	246	301
Net profit	129	195	246	301
EPS (Bt) - norm	0.81	0.88	1.12	1.37
EPS (Bt)- reported	0.81	0.88	1.12	1.37
% growth y-y	-10.7	9.5	26.3	22.7
Dividend/share (Bt)	0.36	0.80	0.78	0.96
BV/share (Bt)	1.00	5.89	6.23	6.64
EV/EBITDA (x)	19.2	14.1	11.6	9.7
PER (x) - norm	30.3	27.7	21.9	17.9
PER (x)	30.3	27.7	21.9	17.9
PBV (x)	24.4	4.2	3.9	3.7
Dividend yield (%)	1.5	3.3	3.2	3.9
ROE (%)	80.5	15.0	17.9	20.6
YE No. of shares (million)	160	220	220	220
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของบริษัท เดอะคลีนิกค์ คลินิกเวชกรรม (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

The Klinique ผู้ให้บริการความงามครบวงจร

KLINIQ ประกอบธุรกิจคลินิกด้านความงามและดูแลผิวพรรณ โดยให้บริการหลายประเภท อาทิ ทรีตเมนท์ เลเซอร์ ยกกระชับใบหน้า และให้บริการด้านศัลยกรรมตกแต่ง ถือเป็นผู้ให้บริการด้านความงามอย่างครบวงจร ปัจจุบันสิ้น 1H22 มีจำนวนสาขารวม 39 สาขา จุดเด่นอยู่ที่ ประสบการณ์ผู้บริหาร และการบริการที่มีมาตรฐานทั้งบุคลากรและเครื่องมือทันสมัย ทำให้ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าตลอด 13 ปีที่ผ่านมา อีกทั้งเราชอบจุดแข็งจากฐานลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มที่มีรายได้ระดับกลาง-บน มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจและราคาค่าบริการค่อนข้างต่ำ และยังเป็นธุรกิจที่เกิดความถี่ในการเข้ารับบริการซ้ำและต่อเนื่อง โดยบริษัทมีแผนขยายสาขาราว 6-10 สาขาต่อปี และมีการลงทุนเครื่องมือทางการแพทย์ที่มีนวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง คาดกำไรสุทธิปี 2022 จะฟื้นตัวแรง +50.5% Y-Y จากการกลับมา Reopen และคาดกำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย 24.5% CAGR โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 28 บาท (DCF)

The Klinique คลินิกด้านความงามให้บริการมาแล้ว 13 ปี

บริษัทดำเนินธุรกิจคลินิกเสริมความงามและดูแลผิวพรรณโดยทีมแพทย์ผู้ชำนาญการภายใต้แบรนด์ The Klinique เปิดให้บริการมาแล้ว 13 ปี โดยมีสาขาแรกตั้งอยู่ที่สยามสแควร์ ปัจจุบันสิ้น 1H22 มีจำนวนสาขา 39 สาขา ได้แก่ คลินิกเวชกรรม 35 สาขา (แบ่งเป็น The Klinique 34 สาขา และ L.A.B.X 1 สาขา), ศูนย์ศัลยกรรม 1 สาขา และร้านทำเล็บ 3 สาขา และมีบุคลากรทางการแพทย์และพยาบาล ณ 1H22 จำนวน 69 คน และ 39 คน ตามลำดับ บริษัทมีรายได้หลักจากการให้บริการ 91.6% ของรายได้รวม 1H22 รองมาคือรายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้า 6.6% และอีก 1.8% เป็นรายได้จากการจำหน่ายเวชสำอาง และสามารถแบ่งโครงสร้างรายได้การให้บริการออกเป็น 4 ประเภทได้แก่ บริการทรีตเมนท์, บริการเลเซอร์และนวัตกรรมยกกระชับใบหน้า, บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาฉีดทั่วไป และบริการด้านศัลยกรรม

จุดเด่นคือ มาตรฐานสูง, ฐานลูกค้าระดับกลางบน และการใช้บริการต่อเนื่อง

ด้วยประสบการณ์ของผู้บริหาร และสาขาเปิดให้บริการมาแล้ว 13 ปี รวมถึงให้ความสำคัญกับเครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัยได้มาตรฐาน US FDA และอบรมทีมแพทย์และพนักงานประจำสาขาให้มีความเชี่ยวชาญมากขึ้นสม่ำเสมอ ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือ และความประทับใจให้กับลูกค้าจากบริการที่ประทับใจ และได้รับผลลัพธ์ที่ดีตามที่คาดหวัง ทำให้แบรนด์มีชื่อเสียงที่ดีและมีรางวัลการันตี นอกจากนี้กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทคือ กลุ่มคนที่มีรายได้ระดับกลางบน (เป็นกลุ่มลูกค้าเดียวกับโรงพยาบาลเอกชนชั้นนำ) ซึ่งมีความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ และมีความอ่อนไหวต่อราคาค่าบริการต่ำ อีกทั้งเป็นธุรกิจที่เกิดความถี่ในการรับเข้าบริการซ้ำและต่อเนื่อง

คาดกำไรปี 2022 กลับมาฟื้นแรง และคาดเฉลี่ย 3 ปียังโตดีต่อเนื่อง

คาดการณ์มูลค่าตลาดอุตสาหกรรมด้านความงามของไทยในปี 2021-30 จะเติบโตต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ย 9.7% CAGR และบริษัทมีแผนขยายสาขาในปี 2022 เพิ่ม 10 สาขา และตั้งแต่ปี 2023 คาดจะเปิดสาขาใหม่ปีละ 6-10 สาขา รวมถึงมีแผนลงทุนเครื่องมือทางแพทย์ที่มีนวัตกรรมและทันสมัยอย่างต่อเนื่อง คาดกำไรสุทธิปี 2022 จะฟื้นตัวแรง +50.5% Y-Y ภายหลังกลับมา Reopen และลูกค้ากลับมาใช้บริการมากขึ้น เรามองว่ากลับมาสูงกว่าก่อนโควิดแล้ว และคาดมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ 3 ปีโตเฉลี่ย 24.5% CAGR

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 28 บาท

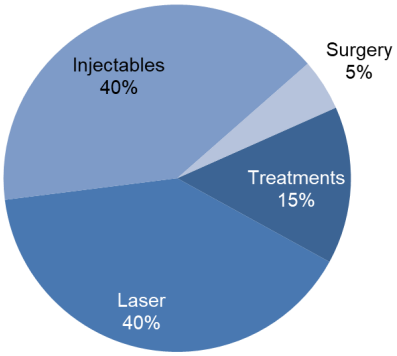
เราประเมินราคาเป้าหมาย KLINIQ ด้วยวิธี DCF คิดลดด้วย WACC 9.9%, Risk Premium 8.7% และ Terminal Growth 3% ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 28 บาท หากอิง EPS ปี 2023 ที่ 1.12 บาท/หุ้น Implied เป็น PE2023 ที่ 25 เท่า และคิดเป็น PEG ที่ 1 เท่า ถือเป็นระดับที่เหมาะสม

Company Overview

KLINIQ ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านผิวหนัง ศัลยกรรม ตกแต่งความงาม และการดูแลสุขภาพแบบองค์รวมที่ทันสมัยตามหลักการแพทย์ โดยทีมผู้เชี่ยวชาญด้านความงามและศัลยกรรมตกแต่ง ภายใต้แบรนด์ The Klinique สิ้น 1H22 บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 39 สาขาทั่วประเทศไทย แบ่งเป็น คลินิกเวชกรรม 35 สาขา, ศูนย์ศัลยกรรม 1 สาขา และร้านทำเล็บ 3 สาขา สามารถแบ่งประเภทการให้บริการออกเป็น 4 แผนก ได้แก่

1. แผนกผิวหนังและความงาม (Skin and Aesthetic)
2. แผนกป้องกันและฟื้นฟูสุขภาพ (Wellness and Regenerative)
3. แผนกศัลยกรรมตกแต่ง (Plastic Surgery and Reconstruction)
4. การจำหน่ายเวชสำอาง (Cosmeceuticals)

Cash Sales แบ่งตามประเภทบริการงวด 1H22



ตัวอย่างสาขาของ The Klinique

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KLINIQ ด้วยวิธี DCF เนื่องจากมีความเหมาะสมกับการประเมินธุรกิจคลินิกเสริมความงามที่มีแผนขยายสาขาในอนาคต โดยนำ FCFF มาคิดลดด้วย WACC 9.9% , Beta 0.9 (ใกล้เคียง Beta ของตลาด MAI), Risk Premium 8.7%, Terminal Growth 3% และที่ราคาเป้าหมาย 28 บาท Implied PE และ PEG ที่ 25 เท่า และ 1 เท่า ตามลำดับ

ESG

Environment

- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงส่งเสริมการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก นำองค์กรเข้าสู่สังคมคาร์บอนต่ำ เช่น การมองหาเครื่องมือการแพทย์ชนิดใหม่ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และในปี 2022 บริษัทเริ่มดำเนินการเก็บข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อไป
- บริษัทให้ความสำคัญกับการใช้พลังงานอย่างถูกวิธี และไม่สิ้นเปลือง คำนึงถึงทางเลือกในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ โดยให้มีผลต่อความเสียหายของสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด และจะมีการทบทวนนโยบายและแนวปฏิบัติการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นครั้งคราว เพื่อติดตามเหตุการณ์ต่างๆที่เกี่ยวเนื่องกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน

Social

- บริษัทมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพในการให้บริการแก่ลูกค้า ตั้งแต่การให้ข้อมูลที่ถูกต้องและทันสมัย ตลอดจนรับฟังความคิดเห็นจากลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ และแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นอย่างทันท่วงที นอกจากนี้ยังมีนโยบายการกำหนดราคาการให้บริการอย่างเป็นธรรม รวมถึงมีจรรยาบรรณในการรักษาความลับของลูกค้าอย่างเคร่งครัด
- บริษัทจัดหาทรัพยากรโดยคำนึงถึงความเหมาะสมต่อหน้าที่งาน ตลอดจนพิจารณาผลตอบแทนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม สามารถแข่งขันกับคู่แข่งทางธุรกิจอื่น รวมถึงมีการจัดอบรมพัฒนาบุคลากรเพื่อเพิ่มพูนความรู้ความสามารถให้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ
- บริษัทปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม และเคารพสิทธิมนุษยชน รวมถึงมีการบริหารจัดการด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมให้เป็นไปอย่างเหมาะสมและปลอดภัย

Governance

- บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการอย่างโปร่งใส ภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปฏิบัติตามจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงปฏิบัติตามกฎหมาย และปราศจากการทุจริตคอร์รัปชั่น บริษัทได้จัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยยึดหลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2017 ซึ่งจัดทำโดย กลต.
- บริษัทมีคณะกรรมการบริษัทอย่างน้อย 5 คน โดยประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 และไม่น้อยกว่า 3 คน เพื่อให้เกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาและออกเสียงในเรื่องต่างๆอย่างเหมาะสม
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานซึ่งอยู่ในหน่วยงานที่รับทราบข้อมูลภายในทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทในช่วง 1 เดือนก่อนที่จะมีการเผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณชน

แผนการขาย IPO และนโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 60 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็น 27.27% ของหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จบริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 220 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียน 110 ลบ.) เพิ่มขึ้นจาก 160 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนก่อน IPO 80 ลบ.) โดยแบ่งเป็นการจัดสรรดังนี้

1. จัดสรรให้กับกรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของบริษัท
2. จัดสรรให้กับผู้มีอุปการคุณของบริษัท
3. จัดสรรให้กับบุคคลตามดุลยพินิจของบริษัท

เดือน พ.ย. 2021 บมจ.เอกชัยการแพทย์ (EKH) ได้เข้าลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจำนวน 16 ล้านหุ้น ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 165 ลบ. (คิดเป็น 10.3 บาท/หุ้น) นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นเดิมได้มีการจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่ผู้ถือหุ้นรายใหม่ (ลำดับที่ 6-10) ได้แก่ คุณไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, คุณคเชนทร์ เบญจกุล, คุณพีรนาถ โชควัฒนา, คุณอรสา ตั้งสัจจะพจน์ และคุณภิญญ์พิสิฐ ตั้งธำรงค์โรจน์ รวม 13.090 ล้านหุ้น

ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO (ผู้ถือหุ้นอันดับ 1-5 และอันดับ 9) นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 121 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ติด Silent (หรือ 30.25 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

ทั้งนี้ในส่วนของหุ้นทั้งหมดของ คุณไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, คุณคเชนทร์ เบญจกุล, คุณพีรนาถ โชควัฒนา และ คุณภิญญ์พิสิฐ ตั้งธำรงโรจน์ จะอยู่ภายใต้ข้อจำกัดการห้ามขายหุ้นสำหรับผู้ถือหุ้นของบริษัท ภายหลังหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Silent Period) เป็นระยะเวลา 6 เดือน เพิ่มเติมจากข้อกำหนดและกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง และกฎหมายและกฎเกณฑ์เกี่ยวกับดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และจัดสรรทุนสำรองต่างๆตามกฎหมาย

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ KLINIQ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มทองวัฒน์	**71.97%**	**52.35%**
1. นายแพทย์อภิรุจ ทองวัฒน์	44.01%	32.01%
2. บริษัท ทีเอคิวเอช แคปปิตอล แมเนจเม้นท์	14.82%	10.78%
3. คุณพจนันท์ ศรีอภัย (มารดาของคุณอภิรุจ)	13.14%	9.56%
ผู้ถือหุ้นอื่น		
4. บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	10.00%	7.27%
5. คุณรัฐพล กิตติชัยตระกูล	9.85%	7.16%
6. คุณไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา	3.64%	2.65%
7. คุณคเชนทร์ เบญจกุล	1.51%	1.10%
8. คุณพีรนาถ โชควัฒนา	1.51%	1.10%
9. คุณอรสา ตั้งสัจจะพจน์	0.91%	0.66%
10. คุณภิญญ์พิสิฐ ตั้งธำรงค์โรจน์	0.61%	0.44%
11. ประชาชนทั่วไป	--	27.27%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	**160**	**220**

Source: Company Data

Note: บริษัท ทีเอคิวเอช แคปปิตอล แมนเนจเม้นท์ เป็น Holding Company และถือหุ้นโดยคุณอภิรุจ ทองวัฒน์ ในสัดส่วน 99.99%

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้ให้บริการด้านความงามและดูแลผิวพรรณแบรนด์ The Klinique

บริษัทก่อตั้งขึ้นในปี 2009 เพื่อดำเนินธุรกิจคลินิกเสริมความงามและดูแลผิวพรรณ โดยทีมแพทย์ผู้ชำนาญการ ผู้ก่อตั้ง คือ นายแพทย์อภิรุจ ทองวัฒน์ จบการศึกษาปริญญาตรีแพทยศาสตร์บัณฑิตจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้ศึกษาต่อในหลักสูตรด้าน Dermatology ทั้งในสหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ หลังจากนั้นได้ลงทุนร่วมกับนักลงทุนเพื่อดำเนินธุรกิจคลินิกเสริมความงาม โดยมีสาขาแรกตั้งอยู่ที่สยามสแควร์ ปัจจุบันให้บริการมาแล้ว 13 ปี โดยสิ้น 1H22 มีจำนวนสาขา 39 สาขา ประกอบด้วย คลินิกเวชกรรม 35 สาขา, ศูนย์ศัลยกรรม 1 สาขา และร้านทำเล็บ 3 สาขา

ตัวอย่างสาขาของ The Klinique

Source: Company Data

ตัวอย่างศูนย์ศัลยกรรมแห่งแรกของบริษัทที่เริ่มเปิดดำเนินการในปี 2022 ตั้งอยู่ที่สยามสแควร์

Source: Company Data

บริษัทมีรายได้หลักมาจากการให้บริการในงวด 1H22 สัดส่วนราว 91.6% รองมาคือ รายได้ที่เกิดจากการประมาณอัตราการสละสิทธิของลูกค้า 6.6% และมีรายได้การจำหน่ายเวชสำอางอีกราว 1.8% ของรายได้รวม ซึ่งเป็นการจำหน่ายเวชสำอางสำหรับการดูแลบำรุงรักษาผิวพรรณให้กับผู้เข้ารับบริการ และลูกค้าทั่วไป โดยมีการนำเข้าสินค้าและว่าจ้างผู้ผลิตเวชสำอางทั้งในประเทศและต่างประเทศ และหากพิจารณารายได้จากการให้บริการ สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทหลักคือ บริการทรีตเมนท์, บริการเลเซอร์และนวัตกรรมยกกระชับใบหน้า, บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาฉีดทั่วไป และการบริการเกี่ยวกับศัลยกรรมตกแต่ง มีรายละเอียดดังนี้

ประเภทการให้บริการในคลินิกเวชกรรมของบริษัทแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มประเภทดังนี้

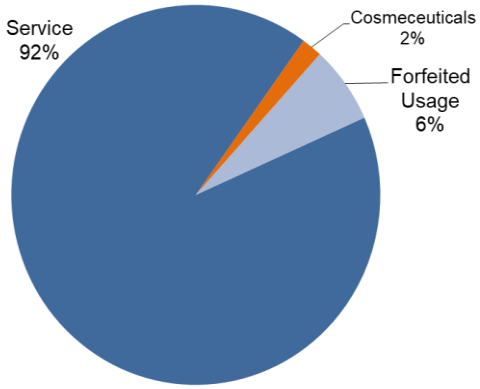
ประเภทให้บริการ	รายละเอียด	ตัวอย่างคอร์ส	% สัดส่วนรายได้ต่อ Cash Sales ปี 2021
บริการทรีตเมนท์	การรักษาภายนอก เพื่อบำรุงผิวพรรณจากปัญหาผิว โดยใช้ยาทาไปที่ผิวโดยตรงและทำการนวดตัวยาให้ซึมสู่ผิว รวมถึงการรักษาสิวด้วยการฉายแสงและยา เป็นการรักษาหลายครั้ง ราคาเข้าถึงได้ง่าย	การนวดยกกระชับผิว การฉายแสงฆ่าเชื้อสิว ทรีตเมนท์รักษาสิว	**15.10%**
บริการเลเซอร์ บริการนวัตกรรมยกกระชับใบหน้า	ครอบคลุมทั้งเลเซอร์ที่เกี่ยวข้องกับการทำงานของเม็ดสีและฟื้นฟูผิว เลเซอร์ที่ใช้ปรับสภาพผิวภายนอก ราคาเข้าถึงได้ง่าย และเห็นผลชัดเจนในระยะเวลาอันสั้น	เลเซอร์รักษากระ ฝ้า หลุมสิว เลเซอร์กำจัดขน เลเซอร์ยกกระชับผิวหย่อนคล้อยด้วยคลื่นอัลตร้าซาวด์ / Ulthera / Thermage FLX รักษาหลุมสิวด้วยเครื่อง eMatrix	**36.54%**
บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาฉีดทั่วไป	การให้บริการผลิตภัณฑ์ในกลุ่มยาฉีด เช่น การฉีดวิตามินเพื่อแก้ปัญหาผิวแห้งเสีย, การฉีดยาเพื่อสลายไขมันเฉพาะจุด ราคาเข้าถึงได้ง่าย และยังรวมถึงการดูแลรักษาด้วยหัตถการที่ไม่ใช่ศัลยกรรม เช่น การฉีดสารเติมเต็ม Hyaluronic Acid เสริมในชั้นผิวหนัง ช่วยแก้ปัญหาผิว ริ้วรอยร่องลึก (Filler) รวมถึงการปรับโครงหน้าด้วยการฉีดยาใต้ผิวหนังหรือกล้ามเนื้อ ปริมาณยาขึ้นอยู่กับสภาพผิวของลูกค้า และเป็นไปตามที่แพทย์สั่ง	Vitamin Megadose C Detox Cheek Lysis ATP Face & Body การฉีด Filler / Dermo Lift	**44.63%**
บริการเกี่ยวกับศัลยกรรม	การให้บริการหัตถการพิเศษ และศัลยกรรม ด้วยการใช้เครื่องมือพิเศษทำการเสริมความงาม	ศัลยกรรมตกแต่งตา ศัลยกรรมตกแต่งจมูก ศัลยกรรมตกแต่งหน้าอก ศัลยกรรมดูดไขมัน ศัลยกรรมจุดซ่อนเร้น ศัลยกรรมดึงหน้า	**3.77%**

Source: Company Filing

ตัวอย่างการให้บริการที่ระบุหน้าเว็บไซต์ของบริษัท

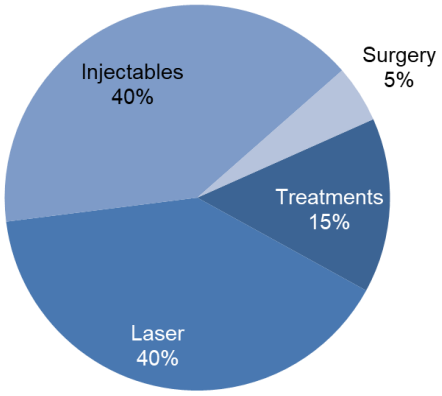
Source: Company Website

โครงสร้างรายได้รวมของบริษัทงวด 1H22



Source: Company Data

Cash Sales แบ่งตามประเภทบริการงวด 1H22



Source: Company Data

ตัวอย่างสินค้ากลุ่มเวชสำอาง (Cosmeceuticals) ที่มีการจำหน่ายในคลินิกของบริษัท

Source: Company Data

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และการทำการตลาด สร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักและน่าเชื่อถือ

บริษัทมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือ กลุ่มวัยรุ่นถึงกลุ่มทำงานตอนปลาย มีอายุในช่วง 20-55 ปี ด้วยการให้บริการที่หลากหลาย สามารถให้บริการได้ครอบคลุมทุกช่วงอายุ และให้บริการทั้งผู้หญิงและผู้ชาย โดยสิ่งที่กลุ่มผู้บริโภครุ่นใหม่ต้องการจากคลินิคเสริมความงามคือ ผลลัพธ์ที่รวดเร็ว เป็นที่น่าพอใจ มีความปลอดภัย และต้องการได้รับบริการที่ดีด้วยข้อมูลที่ทุกคนสามารถเข้าถึงได้ง่ายในอินเตอร์เน็ต ทำให้ลูกค้าที่มีการศึกษาหาข้อมูลก่อนมาเข้ารับบริการ บริษัทจึงเน้นสร้างความแตกต่างผ่านการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักและจดจำ รวมถึงสร้างความน่าเชื่อถือ โดยมีการทำการตลาดผ่านทาง Offline เช่น Digital Billboard ตามศูนย์การค้า และผ่านช่องทาง Online เช่น Facebook, Instagram, Line และ TikTok นอกจากนี้ยังมีการทำการตลาดด้านความน่าเชื่อถือของแพทย์ อาทิ การแนะนำทีมแพทย์บนสื่อต่างๆ รวมถึงมีเครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัย และรางวัลการันตี

แนวโน้มอุตสาหกรรม

คาดการณ์มูลค่าตลาดความงามทางการแพทย์ของโลก 2022-2030 จะโตเฉลี่ย 11% CAGR

อ้างอิงหนังสือชี้ชวนของบริษัทระบุว่า จากผลสำรวจของสมาคมศัลยแพทย์ตกแต่งนานาชาติพบว่าในปี 2020 อุตสาหกรรมเสริมความงามทั่วโลกมีมูลค่าสูงถึง 15 ล้านล้านบาท หรือราว US$500,000 ล้าน ที่มีจำนวนประชากรมากสุดในโลก ขณะที่เกาหลีใต้ถือเป็นศูนย์กลางของการทำศัลยกรรมตกแต่งมากสุดในเอเชียแปซิฟิค

ขณะที่เว็บไซต์ของ Grand View Research มีการคาดการณ์มูลค่าตลาดความงามทางการแพทย์ทั่วโลกในปี 2022-2030 จะเติบโตเฉลี่ย 11% CAGR ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากทั้งการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่เกิดจากเทคโนโลยีขั้นสูงมากขึ้น รวมถึงความต้องการรักษาความงามที่สูงขึ้นในกลุ่มผู้บริโภคเพศชาย โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์และบริการความงามบนใบหน้ายังมีส่วนแบ่งตลาดด้านความงามทางการแพทย์ใหญ่สุด ส่วนการให้บริการศัลยกรรมที่มีความต้องการและพบบ่อยมากสุดคือ ศัลยกรรมหน้าอก 16%, ดูดไขมัน 15.1%, ศัลยกรรมตกแต่งตา 12.1%, ศัลยกรรมเสริมจมูก 8.4% เป็นต้น

เช่นเดียวกับ Allied Marker Research ระบุว่ามูลค่าตลาดอุปกรณ์และเครื่องมือด้านความงามทั่วโลกในปี 2020 เท่ากับ US$13,530 ล้าน และคาดการณ์ว่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น US$38,917 ล้านในปี 2030 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10.7% CAGR ถือเป็นระดับการเติบโตที่ใกล้เคียงกับมูลค่าตลาดความงามทางการแพทย์ทั่วโลก

แนวโน้มอุตสาหกรรมด้านความงาม โดยเฉพาะคลินิกเวชกรรมยังเติบโตสดใสอย่างต่อเนื่อง จากการให้ความสำคัญต่อรูปลักษณ์ที่มากขึ้นของผู้บริโภค ซึ่งเป็นเทรนด์เดียวกันทั่วโลก สะท้อนให้เห็นความตื่นตัวของผู้ประกอบการอย่างไม่หยุดยั้งทั้งบริษัทที่พัฒนาเทคโลยีและจำหน่ายอุปกรณ์และเครื่องมือด้านความงามที่ยังเดินหน้าทำ R&D ต่อไป เช่นเดียวกับผู้ให้บริการด้านความงามแก่ลูกค้าที่นอกจากจัดหาเครื่องมือที่ทันสมัย และทำให้ลูกค้าเห็นผลลัพธ์โดยมีความปลอดภัยขั้นสูงสุดแล้ว ยังต้องพัฒนาบริการ และมีการขยายสาขามากขึ้น ล่าสุดในปี 2021 Allergen Aesthetics ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ AbbVie, US เป็นบริษัทยาสัญชาติอเมริกันที่เชี่ยวชาญด้านการพัฒนายาและเครื่องมือแพทย์ด้านความงาม ได้เข้าซื้อกิจการ Soliton, Inc. บริษัทเทคโนโลยีทางการแพทย์ เพื่อช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับผลิตภัณฑ์ทรีตเมนท์ ทั้งนี้ในปี 2021 Allergen Aesthetics ได้มอบรางวัลคลินิกยอดเยี่ยมด้านการปรับรูปหน้าให้กับ The Klinique ด้วย

ตลาดความงามทางการแพทย์ของไทยมีแนวโน้มโตต่อเนื่อง และคลินิกยังมีส่วนแบ่งการตลาดมากสุด

จากข้อมูลของสมาคมศัลยกรรมตกแต่งใบหน้าแห่งอาเซียนระบุว่า มูลค่าตลาดของธุรกิจศัลยกรรมในไทยปี 2017 อยู่ที่ 3 หมื่นลบ. และได้เติบโตขึ้นเป็น 3.96-4.3 หมื่นลบ.ในปี 2019 ถัดมาในปี 2020-2021 มูลค่าตลาดได้ปรับตัวลดลงเฉลี่ย 10% ต่อปี จากการแพร่ระบาดของโควิด หากอิงข้อมูลดังกล่าว นั่นหมายถึงมูลค่าตลาดในปี 2021 จะอยู่ที่ราว 3.2 หมื่นลบ. และคาดการณ์ว่าในปี 2022 มูลค่าตลาดธุรกิจศัลยกรรมของไทยกลับมาฟื้น 15%-20% หรือราว 3.7-3.8 หมื่นลบ.

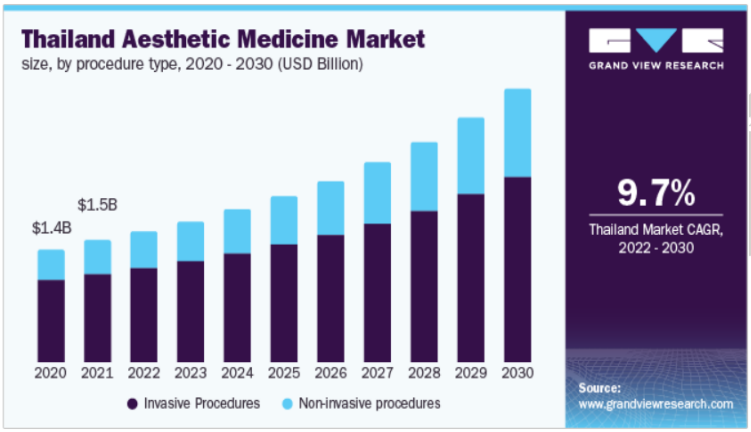
โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยระบุว่า ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางด้านความงามอันดับ 3 ของเอเชีย จากการมีจำนวนผู้เข้ารับบริการศัลยกรรมเพิ่มขึ้นทั้งชาวไทยและต่างชาติ เพราะมีบริการศัลยกรรมที่มีชื่อเสียงและมีมาตรฐานใกล้เคียงกับโรงพยาบาลในยุโรป กอปรกับค่านิยมที่เปิดกว้างเรื่องการทำศัลยกรรมและความงามเป็นที่ยอมรับมากขึ้นทั่วโลก

สอดคล้องกับเว็บไซต์ Grand View Research ระบุว่ามูลค่าตลาดเวชศาสตร์ความงามของไทยปี 2021 มีมูลค่าราว US$1,520 ล้าน และคาดการณ์อัตราการเติบโตในช่วงปี 2021-2030 เฉลี่ย 9.7% CAGR โดยเติบโตจากความต้องการของผู้บริโภคในประเทศที่ให้ความสำคัญกับรูปลักษณ์และความงามมากขึ้น รวมถึงการท่องเที่ยวที่กำลังทยอยฟื้นตัวหลังโควิดคลี่คลาย ซึ่งประเทศไทยยังคงมีจุดเด่นจากการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ซึ่งไม่เพียงแต่การรักษาโรคทั่วไปเท่านั้น แต่ยังมีความต้องการรับบริการหัตถการด้านความงามด้วย เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการแพทย์ในไทยต่ำกว่าประเทศอื่น ขณะที่มีคุณภาพสูง และมีบุคลากรทางการแพทย์ด้านความงามที่มีความเชี่ยวชาญ

ทั้งนี้หัตถการที่ได้รับความนิยมในไทยมีหลากหลายประเภท ได้แก่ การฉีดโบท็อกซ์ ซึ่งครองส่วนแบ่งการตลาดใหญ่ที่สุดในกลุ่มเสริมความงามที่ไม่ต้องอาศัยการผ่าตัดในปี 2020 ขณะที่การยกกระชับผิวและกำจัดไขมันส่วนเกินเฉพาะที่มีแนวโน้มการเติบโตที่สูงคาดเฉลี่ย 17% CAGR ส่วนการศัลยกรรมพบว่า การยกคิ้ว การยกกระชับหน้าอก ยกกระชับคอ ศัลยกรรมปาก และยกกระชับต้นขา มีส่วนแบ่งการตลาดมากสุดราว 33% ในปี 2020 โดยเฉพาะศัลยกรรมตามีอัตราการเติบโตสูงราว 14% CAGR ถือเป็นบวกต่อบริษัทที่มีการให้บริการทั้งการฉีดโบท็อกซ์ และศัลยกรรม

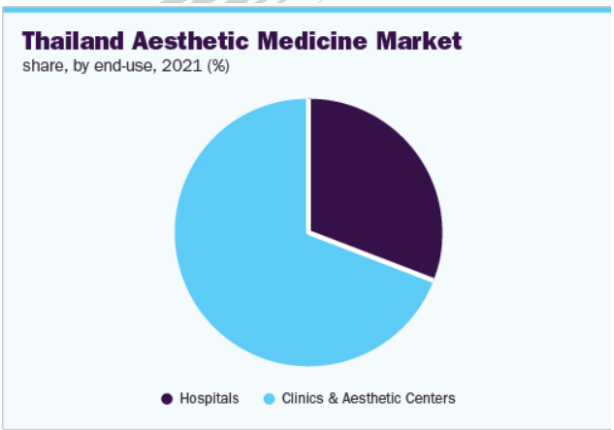
หากพิจารณาผู้ให้บริการความงามปลายน้ำพบว่า คลินิกเวชกรรมและศูนย์ความงามมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดราว 69.5% ของมูลค่าตลาดในปี 2021 โดยเฉพาะคลินิกที่มีการใช้เทคโนโลยีขั้นสูงจะเป็นเป้าหมายที่ลูกค้าต้องการใช้บริการมากที่สุด และรวมถึงคลินิกที่ได้รับการรับรองและมีมาตรฐานจะได้รับความนิยมมากกว่า นอกจากนี้เรามองว่าส่วนแบ่งการตลาดของคลินิกเสริมความงามที่สูงกว่า ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการขยายสาขาเพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการด้วย

มูลค่าตลาดเวชศาสตร์ความงามของไทย



Source: www.grandviewresearch

ส่วนแบ่งการตลาดของคลินิกเสริมความงามกับโรงพยาบาล



Source: www.grandviewresearch

ภาครัฐมีมาตรการสนับสนุนอุตสาหกรรมความงามของไทย

ภาครัฐมีมาตรการสนับสนุนเร่งพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติกรอบช่วงปี 2017-2026 โดยเฉพาะบริการด้านเสริมความงาม เวชศาสตร์ชะลอวัย ศัลยกรรม ทันตกรรม และการรักษาผู้มีบุตรยาก โดยมีมาตรการสำคัญ ได้แก่ 1.) ขยายเวลาพำนักในไทยเพื่อการรักษาพยาบาลของกลุ่ม CLMV และ จีน เป็น 90 วัน จากเดิม 30 วัน 2.) ขยายระยะเวลาพำนักระยะยาวแก่ชาวต่างชาติ 14 ประเทศ เป็น 10 ปี จากเดิม 1 ปี 3.) Visa on arrival 30 วัน สำหรับนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ และ 4.) แพ็คเกจด้านทันตกรรมและตรวจสุขภาพสำหรับชาวต่างชาติ

ภาวะการแข่งขัน และคู่แข่ง

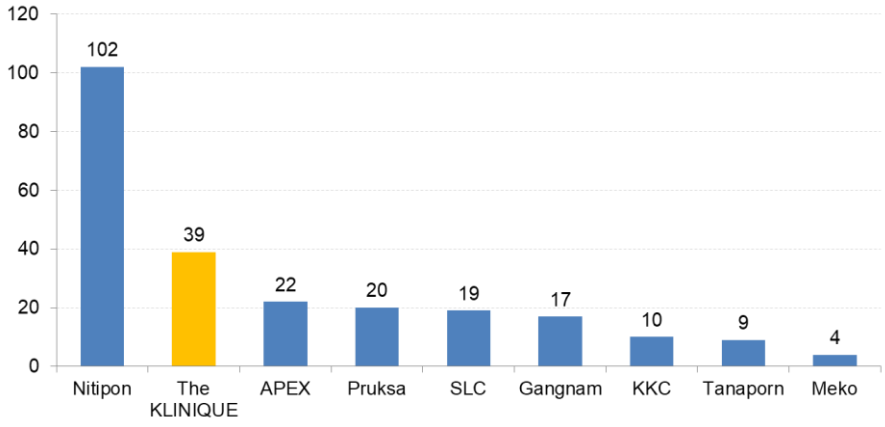
ผู้ให้บริการด้านผิวหนัง ศัลยกรรมตกแต่ง และการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม สามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ

1. **กลุ่มโรงพยาบาล** ซึ่งมีการให้บริการด้านเวชกรรม การพยาบาล เภสัชกรรม และด้านเทคนิคการแพทย์ และอาจมีการบริการศัลยกรรมเฉพาะด้าน ส่วนใหญ่โรงพยาบาลเอกชนมีแผนกศัลยกรรม รวมถึงศัลยกรรมตกแต่งเพื่อความงาม และโรงพยาบาลบางแห่งอาจมีศูนย์เลเซอร์ หรือมีแผนกผิวหนังเพื่อรองรับลูกค้าโดยเฉพาะ เช่น โรงพยาบาลผิวหนังอโศก, โรงพยาบาลศัลยกรรมตกแต่งกมล, โรงพยาบาลศัลยกรรมมาสเตอร์พีซ, โรงพยาบาลศัลยกรรมเอสแอลซี เป็นต้น ทั้งนี้โรงพยาบาลเหล่านี้มักมีจำนวนสาขาที่น้อย
2. **กลุ่มคลินิกเวชกรรมความงาม** การแข่งขันของผู้ประกอบการธุรกิจคลินิกเวชกรรมความงามค่อนข้างสูงระดับหนึ่ง จากจำนวนผู้ประกอบการหลายราย และมีสาขาส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้าชั้นนำ ขณะที่การให้บริการประเภทต่างๆมีความคล้ายคลึงกัน และมีวัตถุประสงค์ที่ใกล้เคียงกัน จึงต้องแข่งขันกันที่ราคาและโปรโมชั่น เพื่อดึงดูดลูกค้ารายใหญ่ แต่การจะให้ลูกค้ากลับมาใช้บริการซ้ำ, การบอกต่อปากต่อปาก หรือ การรีวิวการเข้าใช้บริการในทางที่ดี นั่นหมายถึงต้องสามารถทำให้ลูกค้าประทับใจตั้งแต่ครั้งแรก จากการได้รับบริการที่ดีและการได้ผลลัพธ์ตามที่ลูกค้าคาดหวัง

คลินิกเวชกรรมความงามถูกกำกับดูแลภายใต้กระทรวงสาธารณสุข ต้องขึ้นทะเบียนและรับอนุญาตจากสำนักงานสถานพยาบาลและการประกอบโรคศิลปะ ปัจจุบันมีจำนวน 1,458 แห่งทั่วประเทศ โดยประกอบด้วยรูปแบบคลินิกความงามสาขาเดี่ยว และหลายสาขา ซึ่งส่วนใหญ่นิยมตั้งสาขาในศูนย์การค้า เพราะสามารถเข้าถึงลูกค้าได้ง่าย คู่แข่งหลักของบริษัทได้แก่ APEX, Romrawin, Pongsak, V-Square, Pornkasem, Tanaporn, Nitipon, KKC, Rajdhevee, iSky Center, SLC, Meko เป็นต้น สามารถแบ่งผู้ประกอบการออกเป็น 2 กลุ่มคือ คลินิกที่ให้บริการศัลยกรรมและการดูแลผิวพรรณ และคลินิกที่ให้บริการเฉพาะการดูแลผิวพรรณ

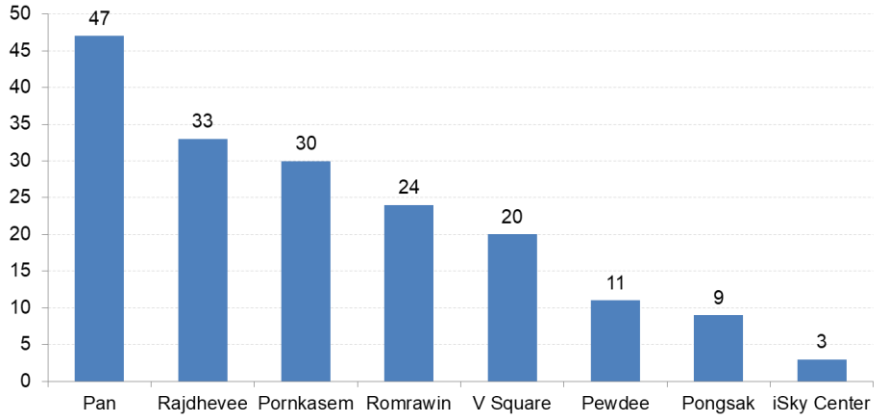
โดย The Klinique จัดอยู่ในกลุ่มที่ให้บริการศัลยกรรมและการดูแลผิวพรรณ ถือเป็นคลินิกที่ให้บริการด้านความงามอย่างครบวงจร และมีจำนวนสาขามากเป็นอันดับ 2 รองจาก Nitipon ที่มีการขยายในต่างจังหวัด และเปิดสาขาในห้าง Hypermarket อย่าง โลตัสและบิ๊กซี ค่อนข้างมาก สะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาด และการเจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง ซึ่งแตกต่างกับ The Klinique ที่เน้นระดับกลางถึงบนเป็นหลัก

คลินิกที่ให้บริการศัลยกรรมและการดูแลผิวพรรณ (ข้อมูล ณ วันที่ 2 ต.ค. 2022)



Source: Company Filing, Website, FSS Research

คลินิกที่ให้บริการเฉพาะด้านการดูแลผิวพรรณ (ข้อมูล ณ วันที่ 2 ต.ค. 2022)



Source: Company Filing, Website, FSS Research

หากพิจารณาข้อมูลทางการเงินของผู้ประกอบการคลินิกเวชกรรมความงามพบว่า ธุรกิจนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างสูงเฉลี่ย 40%-50% แต่ก็มีค่าใช้จ่ายที่สูงเช่นกันทั้งค่าเช่า ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าคอมมิชชั่น และค่าใช้จ่ายทางการตลาด โดยมี SG&A to Sale เฉลี่ยราว 40% แต่ในแง่กำไรสุทธิพบว่ายังขาดทุนถึง 6 บริษัท จากทั้งหมด 13 บริษัทที่เราทำการศึกษา โดยคลินิกที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงใกล้เคียง The Klinique ได้แก่ APEX KKC และ Meko ซึ่งมีให้การบริการศัลยกรรมเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ข้อมูลการทางการเงินดังกล่าวอาจไม่สามารถสะท้อนความเป็นจริงได้ชัดเจน เพราะคาดว่าส่วนใหญ่ยังไม่ได้มีการปรับปรุงมาตรฐานบัญชีได้ครบถ้วนเท่า The Klinique ขณะที่ยังมีอีกหลายคลินิกที่เราไม่สามารถจัดเก็บตัวเลขได้ครบถ้วน เช่น Rajdhevee ที่มีการจัดตั้งบริษัทแบ่งตามแต่ละสาขา ยังไม่ได้มีการรวมเป็นบัญชีเดียว

ตัวเลขทางการเงินของคลินิกเวชกรรมความงามที่เป็นคู่แข่งของบริษัท

Company	Number of Stores	Established Year	Sales 2021	Net Profit 2021	Gross Margin	SG&A to Sale	Net Margin	DE Ratio	Current Ratio
			(mb)	(mb)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)
Nitipon	102	1991	1,003	-1.4	23.6	25.0	-0.1	0.75	1.09
The Klinique	39	2009	950	129	58.8	42.9	13.6	4.14	0.41
Rajdhevee	33	1977	179	-19	37.0	76.6	-10.8	0.78	1.52
Pornkasem	30	1982	935	244	39.6	7.3	26.1	0.28	2.48
Romrawin	24	2004	275	-1.7	15.2	16.1	-0.6	1.61	0.59
APEX	22	1995	978	198	50.7	32.8	20.2	3.29	0.78
Pruksa	20	1991	238	-12	40.0	27.4	-5.1	7.41	0.33
Pewdee	11	1990	77	-7	51.9	62.6	-9.5	0.28	1.36
KKC	10	2007	137	21	62.1	47.6	15.5	2.89	2.76
Pongsak	9	1990	104	-20	19.4	39.7	-19.6	--	0.59
Tanaporn	9	2002	100	1.8	59.7	59.5	1.8	1.56	0.40
Meko	4	1982	198	31	55.0	37.7	16.0	4.21	0.79
iSky Center	3	2011	48	2.2	39.3	30.5	4.6	0.23	3.48

Source: Company Filing, Data Warehouse, FSS Research

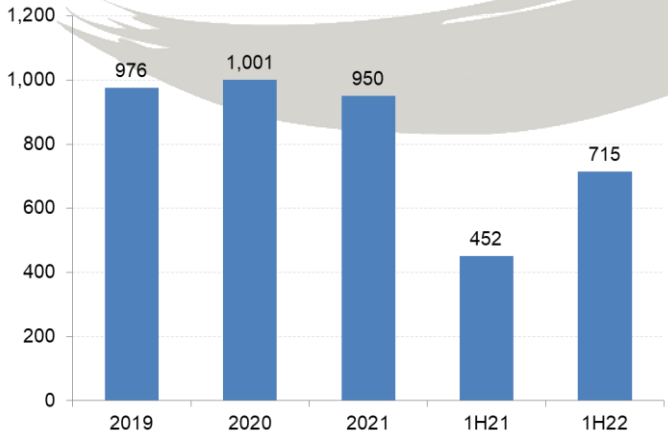
ประเด็นการลงทุน

กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงบน มีความอ่อนไหวต่อราคาและความผันผวนของเศรษฐกิจต่ำ

เราประเมินกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทจัดอยู่ในกลุ่มคนที่มีรายได้ระดับกลางถึงบน ซึ่งแน่นอนว่ากลุ่มผู้บริโภคที่เลือกใช้บริการดูแลผิวพรรณและความงามนั้น จะให้ความสำคัญกับการดูแลสุขภาพและรูปลักษณ์เป็นสำคัญ และคำนึงถึงความปลอดภัยและความน่าเชื่อถือเป็นลำดับแรก รวมถึงต้องการรับบริการที่ดีและน่าประทับใจ เราจึงมองว่าลูกค้าเหล่านี้มักเลือกรับบริการจากโรงพยาบาลเอกชนในแง่การรักษาโรค และอาจรวมถึงการดูแลด้านผิวพรรณและความงามด้วย แต่ด้วยพัฒนาการของคลินิกเวชกรรมที่มีเครื่องมือและอุปกรณ์ที่ทันสมัย ซึ่งในบางครั้งอาจมีเครื่องมือนวัตกรรมใหม่ก่อนโรงพยาบาลเอกชน และมีแพทย์ผู้ชำนาญการให้บริการในทุกสาขา ขณะที่จุดเด่นที่คลินิกเวชกรรมทำได้ดีกว่าคือ การมีจำนวนสาขาที่มากกว่า กระจายอยู่ในหลายพื้นที่และส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้า ทำให้ลูกค้าได้รับความสะดวกสบาย และประหยัดเวลาในการเข้ารับบริการ ส่งผลให้เราเห็นเทรนด์ลูกค้าหันมาให้บริการด้านความงามกับคลินิกเวชกรรมชั้นนำแทนโรงพยาบาลเอกชนมากขึ้น

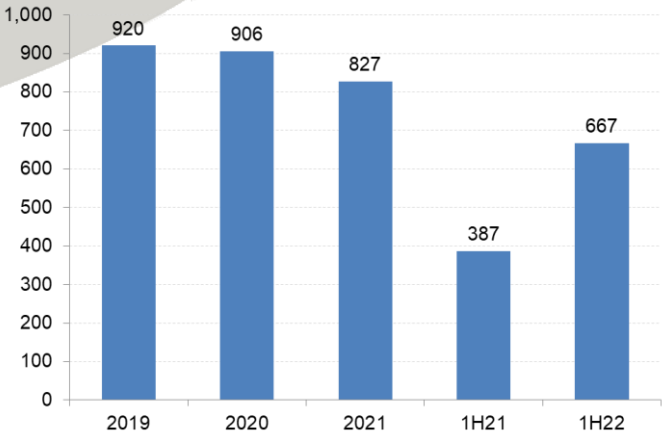
สิ่งที่ทำให้เรามองว่าเป็นจุดแข็งของธุรกิจคลินิกเวชกรรมด้านความงามอย่าง KLINIQ คือ กลุ่มลูกค้าของบริษัทที่อยู่ในระดับกลางถึงบน เป็นกลุ่มที่มีความผันผวนของกำลังซื้อต่อภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างจำกัด และมีความอ่อนไหวต่อราคาค่าบริการค่อนข้างต่ำ ยกตัวอย่างในช่วงโควิด รายได้สาขาเดิมลดลงเล็กน้อย แต่มาจากผลกระทบของมาตรการล็อคดาวน์ทำให้ต้องมีการปิดร้านตามนโยบายของรัฐเป็นการชั่วคราว แต่เมื่อสามารถกลับมาเปิดให้บริการได้ พบว่าลูกค้ากลับมาใช้บริการทันที ทำให้ภาพรวมรายได้ปี 2021 หดตัวลงเล็กน้อย -5.1% Y-Y และกลับมาเร่งตัวขึ้นใน 1H22 +58.3% Y-Y หลังกลับมาเปิดให้บริการได้ตามปกติ กอปรกับประชาชนกลับออกมาทำกิจกรรมนอกบ้านมากขึ้น

รายได้รวมในช่วง 2019-1H22 (ลบ.)



Source: Company Data

รายได้จากการให้บริการและจำหน่ายเวชสำอาง (ลบ.)



Source: Company Data

เป็นธุรกิจที่เกิดความถี่ในการเข้ารับบริการซ้ำและต่อเนื่อง

ลักษณะการให้บริการด้านผิวพรรณและความงาม (ที่ไม่ใช่ศัลยกรรม) ส่วนใหญ่จะถูกจัดเป็นคอร์สเพื่อให้ลูกค้าเข้ารับบริการอย่างต่อเนื่อง จึงจะช่วยให้เห็นผลลัพธ์ที่น่าพอใจในเวลาอันรวดเร็ว และเป็นไปตามที่ลูกค้าคาดหวัง อาทิ การให้บริการทรีตเมนท์ การรักษาสิว หรือการทำเลเซอร์ หรือการรักษาด้วยกลุ่มยาฉีด โดยเฉลี่ยจะมีระยะเวลาในการรักษาต่อคอร์สราว 5-10 ครั้ง ขณะที่บริษัทจะมีการทำการตลาดด้วยค่าบริการเฉลี่ยต่อครั้งของคอร์สจะถูกกว่าการเลือกชำระค่าบริการเป็นรายครั้ง ส่งผลให้ลูกค้ามักยินดีที่จะเลือกรับบริการเป็นคอร์สมากกว่า เพราะนอกจากค่าใช้จ่ายที่ถูกลงแล้ว ลูกค้าส่วนใหญ่ไม่ได้ต้องการให้เห็นผลลัพธ์ที่ดีเพียงระยะสั้น แต่ต้องการรักษาผลลัพธ์ที่ดีนั้นให้ดำรงต่อไปในระยะกลางถึงยาว ทำให้เกิดความถี่ในการรับบริการซ้ำและมีความต่อเนื่อง และยิ่งหากลูกค้าประทับใจในการบริการ ก็มักจะไม่เปลี่ยนไปใช้บริการกับคลินิกอื่น จึงเป็นอีกหนึ่งจุดเด่นของธุรกิจนี้ที่ช่วยสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอและต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เปิดศูนย์ศัลยกรรมแห่งแรกของบริษัท ตั้งอยู่ในใจกลางกทม.ที่สยามสแควร์ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบวงจร การให้บริการศัลยกรรม อาทิ ศัลยกรรมจมูก ศัลยกรรมตา หรือศัลยกรรมหน้าอก จะมีค่าบริการต่อครั้งที่สูงกว่าการให้บริการประเภทอื่น และอาจเห็นผลลัพธ์ที่ดีได้ทันทีในครั้งแรก แต่ส่วนใหญ่ลูกค้าที่เข้ารับบริการด้านศัลยกรรม มักจะเลือกใช้บริการประเภทอื่นเพิ่มเติมควบคู่ไปด้วย และทำให้เกิดความถี่ในการเข้ารับบริการซ้ำและต่อเนื่องเช่นเดียวกัน

จำนวนครั้งต่อคอร์สของการให้บริการในแต่ละประเภทโดยเฉลี่ย

ประเภทให้บริการ	ระยะเวลาการรักษาต่อคอร์ส
บริการทรีตเมนท์	5-10 ครั้ง
บริการเลเซอร์และนวัตกรรมยกกระชับใบหน้า	5-10 ครั้ง
บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาฉีดทั่วไป	5-10 ครั้ง
บริการเกี่ยวกับศัลยกรรม	เป็นหัตถการเฉพาะส่วน อาจเข้ารับบริการแก้ปัญหา 1-2 ครั้ง แต่หลังจากนั้นลูกค้ามักเข้ามาใช้บริการอื่นๆ (3 กลุ่มด้านบน) เพื่อคงระดับความสวยให้คงที่หรือดีขึ้นต่อเนื่อง

Source: Company Data

ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยและความพึงพอใจของลูกค้า โดยใช้เครื่องมือที่ได้มาตรฐานสากล

เนื่องจากธุรกิจเสริมความงามแข่งขันกันที่การให้บริการและให้ลูกค้าเห็นผลลัพธ์ที่ดีได้เร็วและเป็นไปตามที่คาดหวัง ซึ่งบริษัทถือว่ามีจุดเด่นในด้านนี้จากกลยุทธ์ที่มุ่งมั่นให้การบริการและประสบการณ์ที่ดีที่สุดให้กับลูกค้า ควบคู่กับการคำนึงถึงความปลอดภัยและความพึงพอใจของลูกค้าเป็นลำดับแรก ดังนั้นบริษัทจึงเน้นให้ความสำคัญกับเครื่องมือทางการแพทย์ และบุคลากรทางการแพทย์เป็นหลัก

 # เลือกเครื่องมือทางการแพทย์ที่ทันสมัย มีนวัตกรรมใหม่ และได้มาตรฐาน

โดยต้องเป็นเครื่องมือทางการแพทย์ที่ได้มาตรฐานและได้รับการตรวจสอบจากองค์การอาหารและยาแห่งสหรัฐอเมริกา (US FDA) และสำนักงานองค์การอาหารและยา ประเทศไทย และก่อนที่จะนำมาให้บริการกับลูกค้า บริษัทจะทำการตรวจสอบเครื่องมือโดยคณะแพทย์ผู้ชำนาญการของบริษัทอีกหนึ่งขั้นตอน เพื่อให้มั่นใจได้ว่ามีประสิทธิภาพ ปลอดภัย และสามารถจำกัดผลข้างเคียงที่เกิดขึ้นให้อยู่ในระดับที่ต่ำมาก รวมถึงมีการติดตามพัฒนาการเทคโนโลยีใหม่อย่างสม่ำเสมอ เพื่อรักษาความเป็นผู้นำให้การให้บริการด้านความงาม ด้วยการรักษาฐานลูกค้าเดิม และดึงดูดลูกค้าใหม่ได้มากขึ้น

 # จัดอบรมบุคลากรทางการแพทย์และพนักงานประจำสาขาสม่ำเสมอ

ไม่เพียงแต่อุปกรณ์เครื่องมือทางการแพทย์ที่ต้องได้มาตรฐานแล้ว กลยุทธ์สำคัญอีกประการหนึ่งคือ ทักษะและความเชี่ยวชาญของแพทย์ บริษัทจึงได้ร่วมมือกับบริษัทเครื่องมือแพทย์ และบริษัทเวชภัณฑ์ชั้นนำระดับโลกในการจัดให้แพทย์ในบริษัทได้เรียนวิชากายวิภาคศาสตร์กับอาจารย์ใหญ่ ณ คณะแพทยศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เป็นประจำทุกปี นอกจากนี้ในทุกเดือน บริษัทชั้นนำระดับโลกที่เป็นคู่ค้าทางธุรกิจจะจัดตารางอบรมแพทย์เพื่อเข้าร่วมอบมแลกเปลี่ยนความรู้ทั้งทางด้านเครื่องมือและอุปกรณ์การให้บริการทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ต่างๆ ปัจจุบันบริษัทมีจำนวนแพทย์และพยาบาล ณ สิ้น 1H22 เท่ากับ 69 คน และ 39 คน ตามลำดับ และนอกจากนี้พนักงานต้อนรับประจำสาขาก็ต้องเข้ารับการฝึกอบรมอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้รู้จักโปรแกรมการให้บริการเป็นอย่างดี สามารถตอบข้อซักถามของลูกค้าได้อย่างถูกต้องและครบถ้วน รวมถึงยังกำหนดให้มีระบบการติดตามความพึงพอใจหลังได้รับการบริการ เพื่อเป็นฐานข้อมูลในการพัฒนาบริการต่อไป

ประสบการณ์ของผู้บริหาร และชื่อเสียงที่ดีของแบรนด์ โดยมีรางวัลการันตี

จากประสบการณ์ของทีมผู้บริหารเฉลี่ย 13 ปี ทำให้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในธุรกิจคลินิกให้บริการด้านความงามและผิวพรรณเป็นอย่างดี โดยมีความเข้าใจและสามารถวิเคราะห์สถานการณ์การแข่งขัน และวิเคราะห์แนวโน้มความต้องการของลูกค้าได้ และสำคัญคือ สามารถตอบสนองความต้องการลูกค้าได้ทันท่วงที นอกจากนี้ยังมีจุดเด่นอยู่ที่การใช้เครื่องมือทางการแพทย์ที่มีนวัตกรรมทันสมัยและปลอดภัย ทำให้ลูกค้าเห็นผลลัพธ์ที่ดีได้เร็ว รวมถึงการให้บริการที่ประทับใจลูกค้าตั้งแต่ครั้งแรก ส่งผลให้เกิดการบอกปากต่อปาก (Word of mouth) และด้วยจำนวนสาขาราว 39 สาขา ครอบคลุม 15 จังหวัด ทั่ว 5 ภูมิภาค และตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าชั้นนำ ทำให้ลูกค้าสามารถเข้าถึงได้ง่าย ควบคู่กับการได้รับความไว้วางใจจากกลุ่มผู้มีชื่อเสียง เช่น ดารา นางแบบ จนกลายมาเป็น Presenter ให้กับ The Klinique ยิ่งทำให้แบรนด์เป็นที่รู้จักมากขึ้น และส่งให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดีและน่าเชื่อถือในสายตาลูกค้า ได้รับการการันตีด้วยรางวัลจำนวนมากในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา

รางวัลที่บริษัทได้รับ

ปี	รางวัลที่ได้รับ	รายละเอียดของรางวัล
2015	Thailand Best Performance for Ulthera 2015	เป็นสถานพยาบาลในไทยที่มีผู้รับการรักษาด้วยโปรแกรม Ulthera มากที่สุดในประเทศ
	The Most eMatrix User Award 2015	มีผู้รับบริการสูงที่สุดในไทยด้านการรักษาแผลหลุมสิว
2016	The Winner of Glodern Records Awards 2016 : Asia Pacific	มีผู้เข้ารับบริการยกกระชับ ปรับรูปหน้าโดยไม่ต้องผ่าตัด ด้วยเครื่อง Ulthera สูงที่สุดในประเทศไทยและในระดับเอเชียแปซิฟิก
2021	The Goldern Records Award : Asia Pacific Highest Achievement for Ulthera	มีผู้เข้ารับบริการยกกระชับ ปรับรูปหน้าโดยไม่ต้องผ่าตัด ด้วยเครื่อง Ulthera ครบวงจรมากที่สุด
	Top ThermageFLX Authentic Clinic	รางวัลอันดับ 1 ยกกระชับ ปรับหน้าเรียวเล็กด้วย Thermage FLX PRO ที่ให้บริการด้วยเครื่องแท้มากที่สุดในเอเชีย
	Award Outstanding Facial Design DermoLift Technique	รางวัลคลินิกอันดับ 1 ที่ใช้เวชภัณฑ์มาตรฐาน US FDA ในการลดริ้วรอยและออกแบบรูปหน้า
	SUPER HIFU III	รางวัลที่มียอดผู้รับบริการสูงที่สุด และได้รับความไว้วางมากที่สุด
	Thailand Best Performance for CopperBromide Laser	รางวัลคลินิกอันดับ 1 ที่ให้บริการรักษาฝ้ากระ และเม็ดสีส่วนเกินด้วย CopperBromide Laser สูงสุด
	Thailand Best Performance for YAG Laser	รางวัลคลินิกอันดับ 1 ที่ให้บริการเลเซอร์กำจัดขนด้วยเครื่องเลเซอร์ YAG แท้มาตรฐาน US FDA สูงสุด
	Top Authentic Women Wellness Clinic	รางวัลอันดับ 1 คลินิกที่มีให้บริการโปรแกรมฟื้นฟูสุขภาพเฉพาะของผู้หญิงสูงสุด
	The Best Ulthera Facelift Clinic : Hello! Beauty Awards	รางวัลคลินิกที่ให้การรักษาด้วยโปรแกรม Ulthera ดีที่สุดแห่งปีจากการโหวตของนิตยสาร Hello!

Source: Company Data

มีการให้บริการด้านความงามครบวงจร และมีแผนขยายสาขาต่อเนื่อง

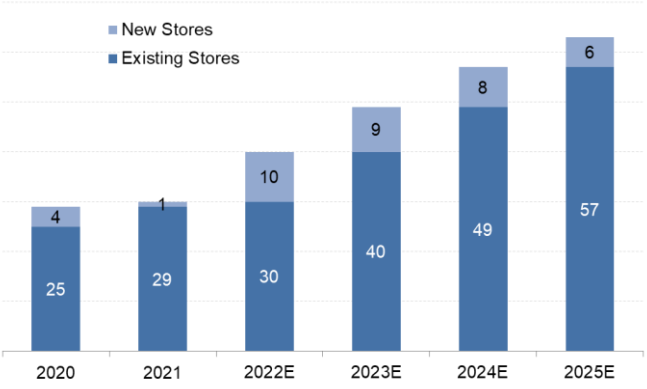
สิ้นปี 2021 บริษัทมีจำนวน 33 สาขา เป็นคลินิกเวชกรรมแบรนด์ The Klinique ทั้งหมด 30 สาขา และร้านทำเล็บชื่อ Nail Palettes 3 สาขา โดยมีการให้บริการด้านผิวพรรณและความงามหลากหลายประเภท ยกเว้น การให้บริการด้านศัลยกรรม ถัดมาในปี 2022 บริษัทได้เปิดศูนย์ศัลยกรรมแห่งแรก และในเดือน พ.ค. 2022 ได้เปิดคลินิกแบรนด์ใหม่ชื่อ L.A.B.X เป็นคลินิกให้บริการด้านผิวพรรณและความงาม (ยกเว้นศัลยกรรม) โดยเป็นการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มวัยรุ่น และวัยทำงานตอนต้น โดยในช่วง 1H22 บริษัทมีการเปิดสาขาใหม่ไปแล้ว 6 สาขา ทำให้สิ้น 1H22 บริษัทมีจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 39 สาขา แบ่งเป็น The Klinique 34 สาขา, L.A.B.X 1 สาขา, ร้านทำเล็บ 3 สาขา และศูนย์ศัลยกรรม 1 สาขา และใน 2H22 บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 4 สาขา รวมเป็นสาขาใหม่ในปี 2022 ราว 10 สาขา และตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่ 6-10 สาขาต่อปี โดยบริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จาก IPO ไปใช้ขยายธุรกิจดังนี้

แผนลงทุนของบริษัท

แผนลงทุน	ประมาณการเงินลงทุน	ระยะเวลาลงทุน	รายละเอียด
ใช้สำหรับขยายกิจการ และจัดซื้อเครื่องมือแพทย์เพิ่มเติม	คาดใช้เงินลงทุนราว 7-10 ลบ.ต่อสาขา และลงทุนในเครื่องมือแพทย์ราว 10-20 ลบ. ต่อสาขา	ภายในปี 2025	มีแผนเปิดสาขาใหม่ให้ครอบคลุมพื้นที่สำคัญ และมีแผนลงทุนจัดซื้อเครื่องมือแพทย์เพิ่มเติมสำหรับสาขาปัจจุบัน และสาขาใหม่ และเพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้มากขึ้น
ลงทุนในการขยายกิจการศูนย์ศัลยกรรม	คาดใช้เงินลงทุนราว 60-100 ลบ.ต่อสาขา	ภายในปี 2025	อาจพิจารณาเปิดศูนย์ศัลยกรรมแห่งใหม่สาขาที่ 2 ในระยะถัดไป
ใช้สำหรับพัฒนาระบบ IT และระบบข้อมูลลูกค้า	15-20 ลบ.	ภายในปี 2024	เพื่อพัฒนาระบบ IT และระบบข้อมูลต่างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท
ใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ	--		สำหรับการซื้อยา เวชภัณฑ์ และเป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

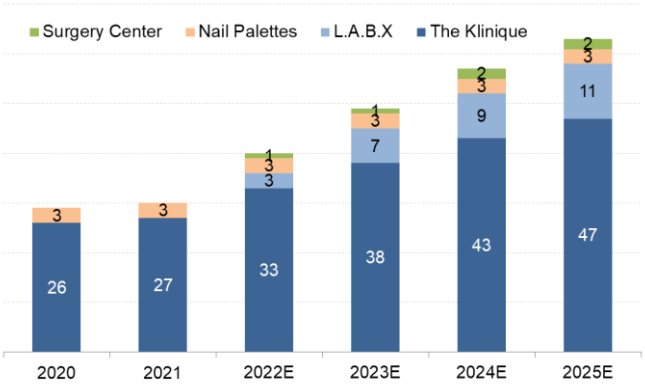
Source: Company Data

คาดการณ์แผนการเปิดสาขาใหม่ของบริษัท



Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์แผนเปิดสาขาในแต่ละแบรนด์ของบริษัท



Source: Company Data, FSS Research

ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ถูกกระทบจากโควิดเล็กน้อย

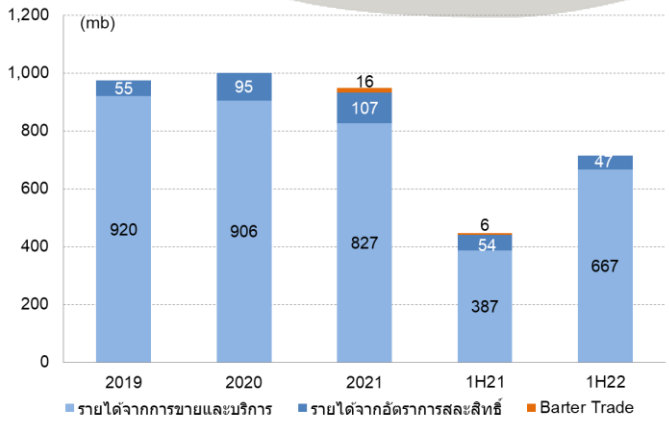
โครงสร้างรายได้ของบริษัทประกอบด้วย 1. รายได้จากการให้บริการและการจำหน่ายเวชสำอาง 2. รายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้า และ 3. รายได้จากการแลกเปลี่ยนบริการ หรือ Barter Trade

รายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้า คือ รายได้จากคอร์สที่หมดอายุ และรายได้จากอัตราการสละสิทธิที่เกิดจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยโดยวิธี Chain Ladder ด้วยการนำข้อมูลในอดีตของจำนวนคอร์สที่เกิดขึ้นจริงมาประมาณการอัตราการสละสิทธิของลูกค้า และพิจารณาร่วมกับข้อมูลการใช้บริการจริงของลูกค้าในปัจจุบัน หลังจากนั้นจะกำหนดสัดส่วนของรายได้ที่จะนำมาคำนวณอัตราการสละสิทธิของลูกค้า

รายได้จากการแลกเปลี่ยนบริการ หรือ Barter Trade คือรายได้ที่บริษัทได้รับจากการใช้บริการของบุคคลที่มีชื่อเสียงเพื่อแลกเปลี่ยนกับการที่บุคคลที่มีชื่อเสียงนั้นทำการโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ ซึ่งตามหลักบัญชี บริษัทจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทางการตลาดในจำนวนที่เท่ากัน โดยในปี 2021 บริษัทมีรายได้ Barter Trade จำนวน 16.4 ลบ. และได้ยุตินโยบายดังกล่าวในปี 2022 นั่นหมายถึงจะไม่มีรายการรายได้จาก Barter Trade อีกต่อไป กรณีที่บริษัทว่าจ้างบุคคลที่มีชื่อเสียงเพื่อโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ จะรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางการตลาดโดยไม่มีการรับรู้เป็นรายได้

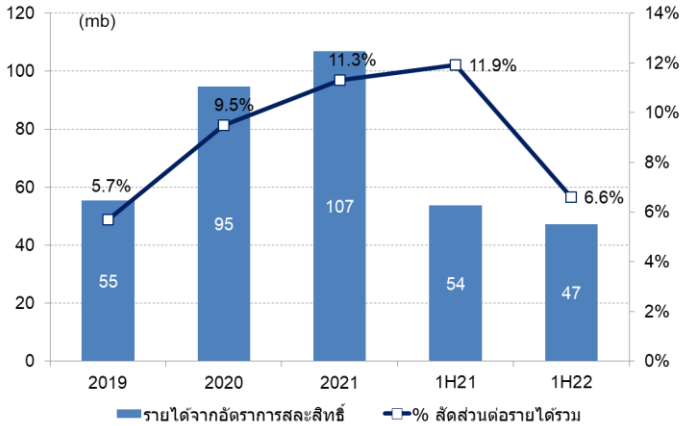
ในช่วงปี 2019-21 บริษัทมีรายได้จากการให้บริการและการจำหน่ายเวชสำอางชะลอตัวราว -5.2% CAGR จาก 920 ลบ.ในปี 2019 ลดลงเป็น 906 ลบ.ในปี 2020 และ 827 ลบ.ในปี 2021 เพราะถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิดและมาตรการล็อคดาวน์ ซึ่งสาขาของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในห้างสรรพสินค้า จึงต้องปิดให้บริการเป็นการชั่วคราว ทำให้จำนวนวันให้บริการลดลงจาก 365 วันในปี 2019 ลดลงเป็น 296 วันในปี 2020 และ 272 วันในปี 2021 แต่เมื่อรวมรายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้า ซึ่งมีรายได้สูงขึ้นในช่วงที่มีโควิด เพราะจำนวนผู้ใช้บริการน้อยลง พบว่ารายได้รวมของบริษัทในปี 2019-2021 ลดลงเพียงเล็กน้อย -1.3% CAGR เท่ากับ 976 ลบ. / 1,001 ลบ. / 950 ลบ. ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้ของบริษัท



Source: Company Data, FSS Research

รายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้า

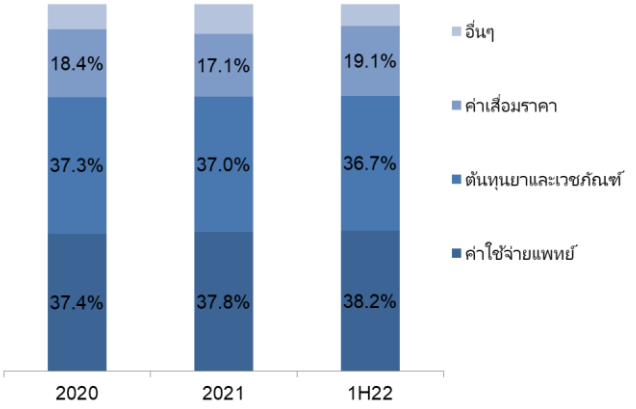


Source: Company Data, FSS Research

ในส่วนของต้นทุนการขายของบริษัทประกอบด้วย ต้นทุนบุคลากรทางการแพทย์, ต้นทุนยาและเวชภัณฑ์ และค่าเสื่อมราคาของสิทธิในการใช้สินทรัพย์ ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผันแปรตามรายได้ และที่ผ่านมา 2019-21 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดีเฉลี่ย 57%-59% ขณะที่มี SG&A to Sales เฉลี่ยอยู่ที่ 43%-44% ถือว่ายังมีการบริหารจัดการได้ดีในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโควิด

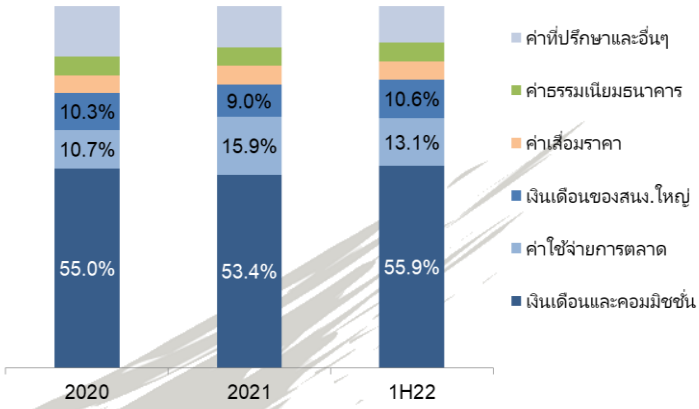
บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2021 เท่ากับ 129 ลบ. (-10.7% Y-Y) เพราะผลกระทบของโควิด แต่ยังเป็นระดับกำไรที่สูงกว่าปี 2019 โดยคิดเป็นอัตราการเติบโต 3 ปีเฉลี่ยที่ 5.8% CAGR และมีอัตรากำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 13.6% ลดลงจาก 14.5% ในปี 2020 แต่สูงกว่า 11.8% ในปี 2019

โครงสร้างต้นทุนการให้บริการ



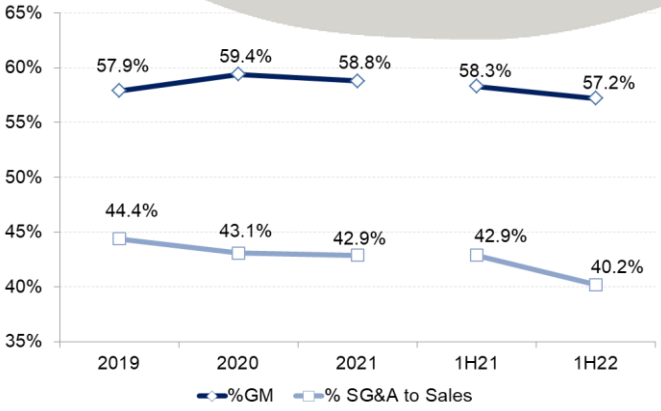
Source: Company Data, FSS Research

โครงสร้างค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร



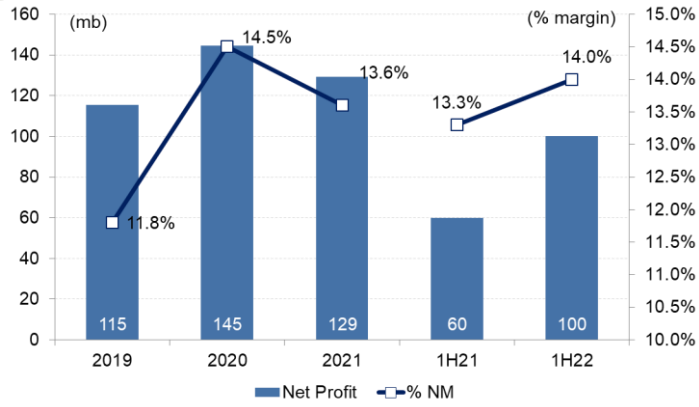
Source: Company Data, FSS Research

อัตรากำไรขั้นต้น และ SG&A to Sales



Source: Company Data, FSS Research

กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



Source: Company Data, FSS Research

กำไร 1H22 กลับมาฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H22 เท่ากับ 100.2 ลบ. +67.1% Y+Y ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากการกลับมา Reopen และทำให้ลูกค้ากลับมาใช้บริการใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดอีกครั้ง กอปรกับมีการขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 39 สาขา จาก 31 สาขาใน 1H21 ทำให้รายได้รวม +58.3% Y-Y เป็น 715 ลบ. ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของรายได้การให้บริการและการจำหน่ายยาและเวชสำอาง ขณะที่รายได้จากอัตราการสละสิทธิของลูกค้าปรับลดลงเป็น 47 ลบ. จาก 54 ลบ.ใน 1H21 ภายหลังลูกค้ากลับมาใช้บริการได้ปกติ ทำให้การประมาณการอัตราการสละสิทธิลดลง โดยสัดส่วนรายได้อัตราการสละสิทธิได้ปรับลงเป็น 6.6% ของรายได้รวม จาก 11.9% ใน 1H21 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น 2Q22 ยังปรับขึ้นมาอยู่ที่ 57.3% จาก 57% ใน 1Q22 และ 54.4% ใน 2Q21 หากพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้น 1H22 ซึ่งอยู่ที่ 57.2% ลดลงจาก 58.3% ใน 1H21 สาเหตุหลักมาจากฐานที่สูงใน 1Q21 ซึ่งอยู่ที่ 60.7% เพราะยังมีการรับรู้รายได้ Barter Trade และยังได้ส่วนลดค่าเช่าจากช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโควิด ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับรายได้ที่เติบโต มาจากเงินเดือนและค่าคอมมิชชั่น อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาเกี่ยวกับการเข้าจดทะเบียนในตลท.อีกส่วนหนึ่ง แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตมากกว่าทำให้ SG&A to Sales 1H22 ลดลงมาอยู่ที่ 40.2% จาก 42.9% ใน 1H21 ส่วนภาระดอกเบี้ยจ่ายใน 1H22 ที่ 4.63 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 2.71 ลบ.ใน 1H21 เป็นดอกเบี้ยที่เกิดการการตัดจำหน่ายหนี้สินตามสัญญาเช่าทั้งหมด (ภายใต้มาตรฐานบัญชี TFRS16) ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ 1H22 ขยับขึ้นเป็น 14% จาก 13.3% ใน 1H21

1H22 Earnings Result

(Btmn)	2Q22E	1Q22	%Q-Q	2Q21	%Y-Y	1H22	1H21	% Y-Y
No. of Stores	39	36	8.3	31	25.8	39	31	25.8
Sales revenue	383	332	15.4	170	125.7	715	452	58.3
Costs	163	143	14.6	77	111.1	306	188	62.6
Gross profit	220	189	16.1	92	137.9	408	263	55.2
Selling Expense	105	93	12.7	49	112.2	198	136	45.5
Admin Expense	48	41	16.5	23	112.6	89	57	55.1
SG&A costs	153	134	13.9	72	112.4	287	194	48.3
Interest Expense	1.99	2.64	-24.4	1.36	46.3	4.63	2.71	71.1
Net profit	54.6	45.6	19.6	18.8	189.2	100.2	59.9	67.1
Gross margin %	57.3	57.0	-9.7	54.4	-7.1	57.2	58.3	-1.1
SG&A as % of Sales	39.9	40.5	-0.6	42.4	-2.5	40.2	42.9	-2.7
Net margin %	14.2	13.8	0.4	11.1	3.1	14.0	13.3	0.7

Source: Company Data

คาดกำไรปี 2022 จะเติบโตเด่น และคาด 3 ปีข้างหน้ากำไรโตเฉลี่ย CAGR 24.5%

เราคาดกำไรสุทธิปี 2022 จะกลับมาเติบโตสูง +50.5% Y-Y เป็น 195 ลบ. และคาดมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ 3 ปีข้างหน้าฉลี่ย 24.5% CAGR เป็น 301 ลบ.ในปี 2024 โดยมีหลายปัจจัยหนุนการเติบโตดังนี้

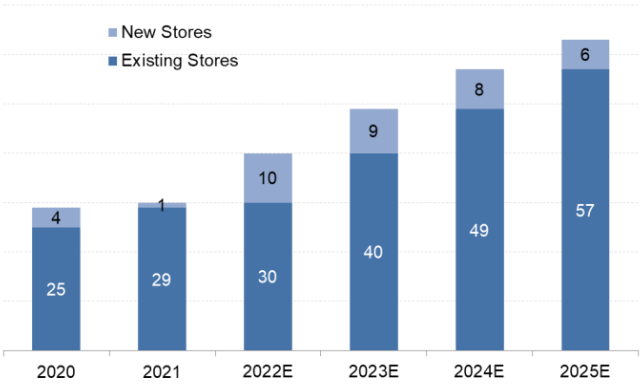
1. คาดรายได้สาขาเดิมปี 2022-24 จะเติบโตต่อเนื่อง 25% / 8.5% / 7.0% Y-Y ตามลำดับ ใกล้เคียงกับคาดการณ์มูลค่าตลาดเวชศาสตร์ความงามของไทยในปี 2021-30 ที่คาดโตเฉลี่ย 9.7% CAGR
2. คาดบริษัทมีการขยายสาขาใหม่ในปี 2022 ที่ 11 สาขา (1H21 เปิดไปแล้ว 8 สาขา) และคาดจะเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องในปี 2023-24 อีก 9 สาขา และ 8 สาขา ตามลำดับ โดยคาดสิ้นปี 2024 จะมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 58 สาขา ประกอบด้วย The Klinique 47 สาขา, L.A.B.X 9 สาขา และคาดมีศูนย์ศัลยกรรมเพิ่มเป็น 2 สาขา
3. เราประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้าง Conservative โดยในปี 2022 คาดไว้ที่ 57% และคาดปี 2023-24 จะขยับขึ้นปีละ 20 bps และ 10 bps ตามลำดับ
4. คาดค่าใช้จ่ายในการขายจะผันแปรตามรายได้ และคาดค่าใช้จ่ายบริหารค่อนไปในทางคงที่ ขณะที่รายได้ที่เติบโตได้มากกว่า ทำให้ได้ประโยชน์จาก Operating Leverage คาด SG&A to Sales ปี 2022-24 จะลดลงเป็น 40.7% / 40% / 39% ตามลำดับ
5. ดอกเบี้ยจ่ายยังค่อนไปในทางทรงตัวเฉลี่ยปีละ 15-16 ลบ. มาจากการตัดจำหน่ายหนี้สินตามสัญญาเช่า เนื่องจากคาดว่าบริษัทจะมีการขยายสาขามากขึ้นต่อเนื่อง
6. คาดอัตราภาษีจ่ายจะอยู่ในระดับ 16% ไปจนถึงปี 2024 เพราะบริษัทได้รับสิทธิประโยชน์จากมาตรการภาษีเพื่อส่งเสริมการลงทุนในประเทศในปี 2020 สามารถนำรายจ่ายลงทุนในอุปกรณ์ เครื่องมือทางการแพทย์มาลดหย่อนภาษีได้ 1.5 เท่า เป็นเวลา 5 ปี และคาดตั้งแต่ปี 2025 จะกลับมาจ่ายภาษีในอัตราปกติที่ 20%

สมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน KLINIQ

Assumptions	Forecast			% Growth		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
New Stores	10	9	8	--	--	--
Total Stores	40	49	58	36.7	22.0	16.0
SSSG % Y-Y	25.0	8.5	7.0	--	--	--
Revenue from service	1,363	1,614	1,847	64.9	18.4	14.4
Revenue from forfeited usage	132	157	179	24.0	18.4	14.4
Total Revenue	1,496	1,771	2,027	57.5	18.4	14.4
% Gross Margin	57.0	57.2	57.3	-1.8	0.2	0.1
SG&A Expense (mb)	609	708	790	49.3	16.4	11.4
% SG&A to Sale	40.7	40.0	39.0	-2.2	-0.7	-1.0
Net Profit (mb)	195	246	301	50.5	26.3	22.7
% Net Margin	13.0	13.9	14.9	-0.6	0.9	1.0

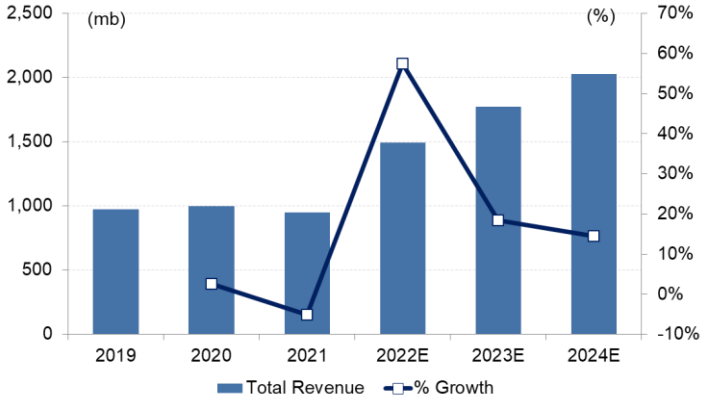
Source: FSS Research

คาดการณ์จำนวนสาขาใหม่ในแต่ละปี



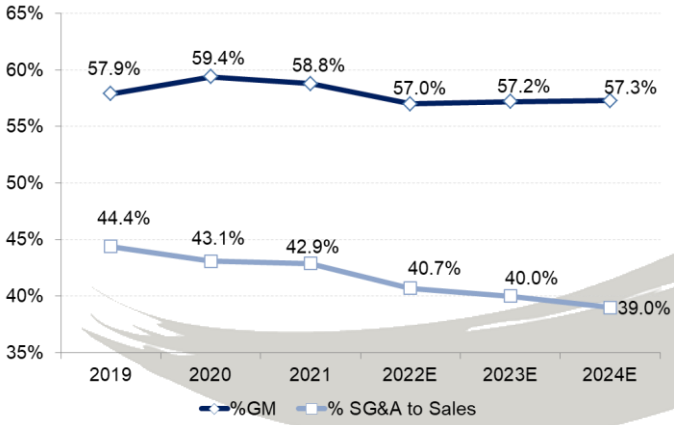
Source: Company Data, FSS research

คาดการณ์รายได้รวมและอัตราการเติบโต



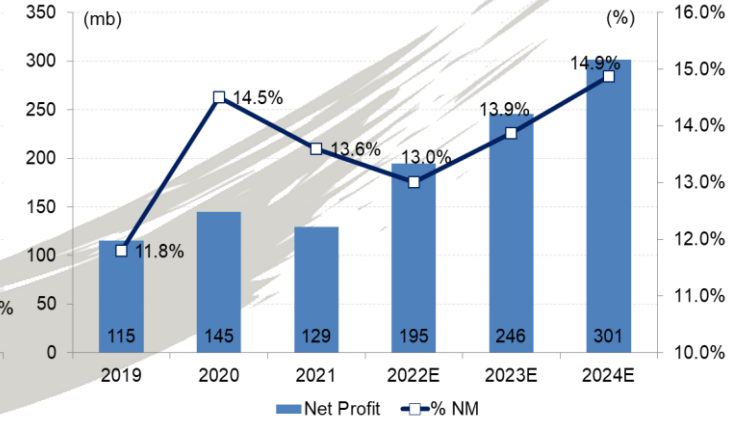
Source: Company Data, FSS Research

คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นและ SG&A to Sales



Source: Company Data, FSS research

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ

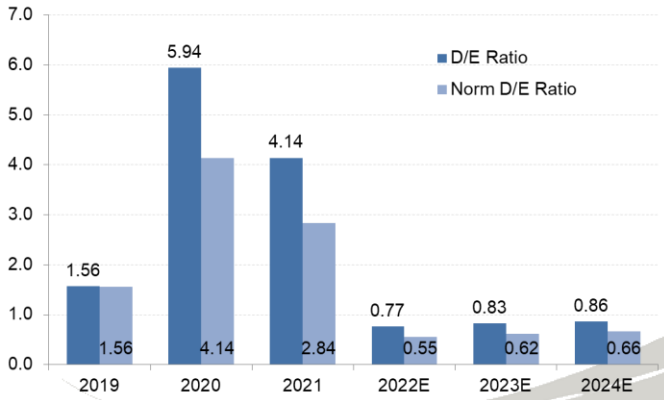


Source: Company Data, FSS Research

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะยิ่งแข็งแกร่งขึ้นหลัง IPO

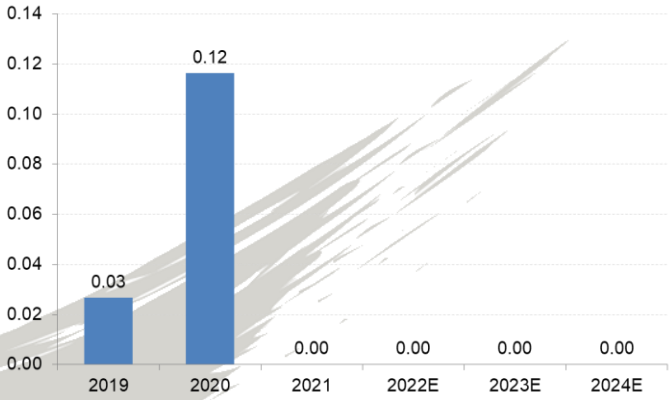
บริษัทมี D/E Ratio สิ้นปี 2021 เท่ากับ 4.14 เท่า หากไม่รวมหนี้สินที่เกิดจากสัญญาเช่า (สัดส่วนราว 31.2% ของหนี้สินรวม) จะมี Norm D/E Ratio เท่ากับ 2.84 เท่า โดยภาระหนี้ส่วนใหญ่คือรายได้ค่าบริการรับล่วงหน้า (Unearned Revenue) สัดส่วนสูงถึง 43.5% ของหนี้สินทั้งหมด ในขณะที่แทบไม่มีหนี้เงินกู้ธนาคารที่มีดอกเบี้ยจ่าย ทำให้ Interest Bearing D/E Ratio มีสถานะเป็น Net Cash ส่วน Current Ratio สิ้นปี 2021 ค่อนข้างต่ำอยู่ที่ 0.41 เท่า แต่ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ คาด Current Ratio สิ้นปี 2022 จะปรับขึ้นเป็น 1.67 เท่า และด้วยฐานทุนที่สูงขึ้น คาดทำให้ D/E Ratio และ Norm D/E Ratio สิ้นปี 2022 ลดลงต่ำกว่าระดับ 1 เท่า เป็น 0.77 เท่า และ 0.55 เท่า ตามลำดับ และคาด ROE จะปรับลดลงมาอยู่ที่ 15% แต่ยังสูงเป็นระดับสองหลัก โดยรวมจะเห็นว่าฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะแข็งแกร่งมากขึ้นหลัง IPO

DE Ratio, Norm D/E – Exclude debt from lease



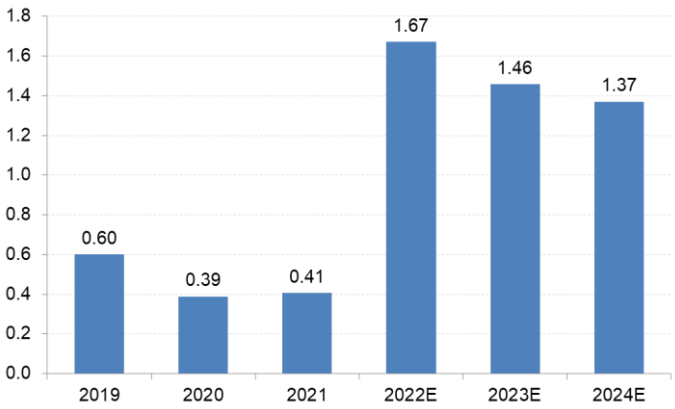
Source: FSS Research

IBD/E Ratio (x)



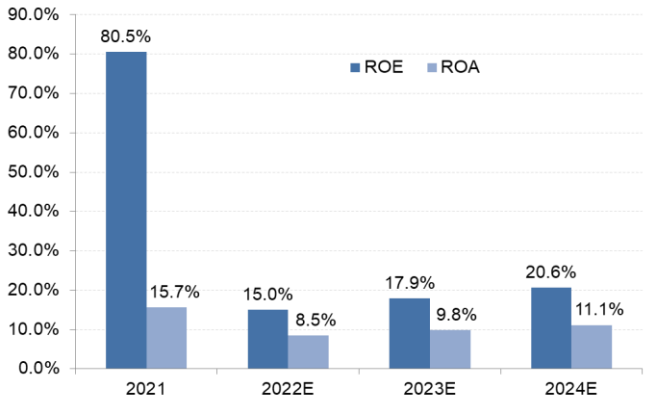
Source: FSS Research

Current Ratio (X)



Source: FSS Research

อัตราผลตอบแทน ROE, ROA (%)



Source: FSS Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสม KLINIQ ปี 2023 เท่า 28 บาท อิงวิธี DCF เนื่องจากมีความเหมาะสมกับการประเมินธุรกิจคลินิกเสริมความงามที่มีแผนขยายสาขาในอนาคต โดยนำ FCFF มาคิดลดด้วย WACC 9.9% , Beta 0.9 (ใกล้เคียง Beta ของตลาด MAI), Risk Premium 8.7%, Terminal Growth 3% และที่ราคาเป้าหมาย 28 บาท Implied PE และ PEG ที่ 25 เท่า และ 1 เท่า ตามลำดับ

KLINIQ - DCF Valuation Table

Bt mn		2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBIT		308	374	418	437	448	466	484
FCFF		172	277	336	395	424	458	493
Risk Premium	8.7							
Beta	0.9							
WACC (%)	9.9							
Terminal Growth (%)	3.0							
Terminal Value	6,839							
NPV (value of the firm)	5,316							
Equity Value	6,225							
No. of shares	220							
Share Price (bt/share)	**28.3**							

Source: FSS Research

KLINIQ ถือเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจคลินิกเสริมความงามบริษัทแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ไม่มี Peers ที่สามารถเทียบกันได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้เรามองว่าธุรกิจโรงพยาบาลมีความใกล้เคียงมากสุด ในแง่ฐานลูกค้าที่อาจเป็นกลุ่มเดียวกัน โดยเฉพาะลูกค้าแผนกผิวหนังเพื่อความงามของโรงพยาบาลเอกชน ปัจจุบันกลุ่มโรงพยาบาล (BDMS, BH, BCH, PR9) เทรดบน PE2023-24 เฉลี่ยที่ 31.7 เท่า และ 29.4 เท่า ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม Target PE ของ KLINIQ ที่เราให้ที่ 25 เท่า ถือว่ามีความเหมาะสม และต่ำกว่า PE ของกลุ่มโรงพยาบาล เนื่องจากโรงพยาบาลมีจุดเด่นเพราะเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับปัจจัย 4 จากการรักษาโรคภัยไข้เจ็บ ครอบคลุมผู้บริโภคหลายกลุ่มและเป็นวงกว้าง และมีความผันผวนต่อภาวะเศรษฐกิจค่อนข้างต่ำ อีกทั้งไม่มีความเสี่ยงจากการถูกสั่งปิดโรงพยาบาล เนื่องจากมาตรการล็อคดาวน์

Peers Comparison (as of Oct 2, 2022)

	Market cap	% GM	% NM	NPAT growth (%)		ROE (%)		PER (x)		EV/EBITDA(x)	
	(Bt mn)	23E	23E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BDMS	468,814	34.8	12.8	8.4	11.6	13.0	13.9	38.9	35.1	21.7	19.9
BH	180,439	45.0	22.2	15.9	9.3	22.8	22.3	40.7	36.9	26.9	24.9
THG	54,873	26.0	7.8	-45.5	9.5	6.9	7.4	76.2	69.7	31.7	30.2
BCH	44,388	34.2	15.7	-52.7	3.9	14.7	13.3	21.9	21.3	12.6	12.2
PR9	13,917	31.9	13.0	3.7	7.8	10.8	11.3	25.3	24.6	13.4	12.7
Average	--	**34.4**	**14.3**	**-6.2**	**10.1**	**13.6**	**13.6**	**31.7**	**29.4**	**21.3**	**19.9**

Source: Bloomberg, FSS Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

บริษัทระบุในหมายเหตุประกอบงบว่า เมื่อวันที่ 9 ก.ย. 2021 บริษัทถูกฟ้องร้องต่อศาลทรัพย์สินทางปัญญาและการค้าระหว่างประเทศกลาง ฐานความผิดเรื่องการละเมิดลิขสิทธิ์และเรียกค่าเสียหายจำนวน 78.5 ลบ. โดยฝ่ายบริหารได้ประมาณการหนี้สินผลเสียหายจากการถูกฟ้องร้องคดีจำนวน 1 ลบ.ไว้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จงวดปี 2021 ต่อมาวันที่ 2 ส.ค. 22 ศาลชั้นต้นพิพากษาให้บริษัทต้องชดใช้ค่าเสียหายแก่โจทก์จำนวน 2.1 ลบ. พร้อมค่าใช้จ่ายในการดำเนินคดี ฝ่ายบริหารจึงได้ประมาณการหนี้สินผลเสียหายจากการถูกฟ้องร้องเพิ่มเติมจำนวน 1.2 ลบ. บันทึกไว้ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสิ้นงวดเดือน มิ.ย. 2022 โดยปัจจุบันคดียังอยู่ระหว่างการพิจารณายื่นอุทธรณ์ของโจทก์

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจเสริมความงาม

ธุรกิจเสริมความงามมีการแข่งขันที่สูงจากทั้งสถาบันเสริมความงาม โรงพยาบาลเอกชน และผู้ประกอบการรายใหม่ที่เข้าสู่ตลาดมากขึ้น เนื่องจากแนวโน้มมูลค่าตลาดของธุรกิจเสริมความงามยังเติบโตต่อเนื่อง และพฤติกรรมผู้บริโภคให้ความสำคัญกับการดูแลผิวพรรณ รูปร่างหน้าตา รวมถึงต้องการเห็นผลลัพธ์ในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างรวดเร็ว และด้วยจำนวนผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการแข่งขันทั้งทางด้านราคา การทำโปรโมชั่น รวมถึงการนำเสนอเทคโนโลยีใหม่ และการให้บริการที่ดี

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

พฤติกรรมของผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และมีความซับซ้อนมากขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงหากบริษัทไม่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาจทำให้สูญเสียลูกค้าให้กับคู่แข่งได้ หรืออาจไม่สามารถดึงดูดลูกค้ารายใหม่ให้เพิ่มขึ้นได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีในการรักษา

ไม่เพียงแต่เทคโนโลยีรักษาโรคทางการแพทย์ที่มีพัฒนาอย่างต่อเนื่อง แต่เทคโนโลยีสำหรับธุรกิจเสริมความงามก็มีพัฒนาและเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วเช่นเดียวกัน และเทคโนโลยีใหม่ๆก็มีมูลค่าสูงขึ้น จึงเป็นความเสี่ยงต่อบริษัทที่นอกจากต้องจัดหาอุปกรณ์เครื่องมือที่ทันสมัยให้ทันต่อความต้องการลูกค้าแล้ว ยังส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นสำหรับการจัดหาอุปกรณ์ทางการแพทย์ใหม่ๆ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาที่ค่อนข้างสูง

ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องจากการให้บริการทางการแพทย์

เนื่องจากผู้ป่วยแต่ละรายมีสภาพร่างกายที่แตกต่างกัน ส่งผลให้อาจเกิดผลข้างเคียงที่เกิดจากการรักษาแตกต่างกัน รวมทั้งผลการรักษาขึ้นอยู่กับแต่ละบุคคล ซึ่งหากไม่สามารถตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้ป่วยได้อย่างเหมาะสม ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากผลการรักษาที่ไม่เป็นไปตามคาดหวัง และนำไปสู่การถูกวิพากษ์วิจารณ์ในสื่อโซเชียล หรือถูกฟ้องร้องการดำเนินคดีทางกฎหมาย ซึ่งอาจทำให้บริษัทหรือแพทย์ต้องจ่ายค่าชดเชยให้กับผู้ฟ้องร้อง และอาจกระทบต่อชื่อเสียง ภาพลักษณ์ และผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ส่วนความเสี่ยงในกรณีที่ผู้ป่วยบางรายอาจเกิดภาวะแทรกซ้อนจากการรับบริการ บริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงด้วยการทำประกัน และมีแผนสำรองฉุกเฉินติดต่อขอความช่วยเหลือจากโรงพยาบาลพันธมิตร เช่น โรงพยาบาลในเครือของ EKH และโรงพยาบาลใกล้เคียง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางการแพทย์

ธุรกิจเสริมความงามต้องอาศัยบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน และยิ่งมีการขยายสาขาเพิ่มมากขึ้นจำเป็นต้องจัดหาบุคลากรทางการแพทย์มากขึ้น เพื่อให้เพียงพอต่อการให้บริการ ดังนั้นถือเป็นความเสี่ยงหากไม่สามารถจัดหาบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความชำนาญเฉพาะทางได้เพียงพอ อาจกระทบให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตในอนาคตได้

ความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่าของสาขา

จากกลยุทธ์การเปิดสาขาในพื้นที่ที่ลูกค้าสามารถเข้าถึงได้ง่าย ส่วนใหญ่จึงเป็นการเปิดสาขาในห้างสรรพสินค้าหรือศูนย์การค้าชั้นนำทั่วประเทศ แต่ก็มีปัจจัยเสี่ยงในกรณีที่มีการแพร่ระบาดของโรค อาจถูกกระทบจากมาตรการล็อคดาวน์ห้างสรรพสินค้า ส่งผลให้บริษัทต้องปิดให้บริการสาขาเป็นการชั่วคราวตามไปด้วย นอกจากนี้พื้นที่เช่าในห้างสรรพสินค้าส่วนใหญ่มีอายุสัญญาเช่าระยะสั้น 1-3 ปี จึงมีความเสี่ยงหากไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาเช่า

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,001	950	1,496	1,771	2,027
Cost of sales	407	391	643	758	865
Gross profit	594	559	853	1,013	1,161
SG&A	431	408	609	708	790
Operating profit	163	151	244	305	371
Other income	6	2	3	4	4
EBIT	169	153	247	308	375
EBITDA	246	234	373	467	564
Interest charge	6	4	15	16	16
Tax on income	21	20	37	47	57
Earnings after tax	142	129	194	246	301
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	145	129	195	246	301
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	145	129	195	246	301

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	9	76	1,135	1,131	1,189
Accounts receivable	1	1	0	0	1
Inventory	103	84	106	125	142
Other current assets	78	41	64	76	87
Total current assets	191	202	1,306	1,332	1,419
Investments	5	5	5	5	5
Plant, property , equipment & ROU	511	534	858	1,024	1,136
Other assets	65	83	122	144	164
Total assets	772	825	2,291	2,505	2,724
Short-term loans	13	0	0	0	0
Accounts payable	94	126	106	125	142
Current maturities	50	58	73	75	77
Other current liabilities	335	315	603	714	817
Total current liabilities	493	499	781	914	1,036
Long-term debt	149	149	205	212	217
Other non-current liab.	19	16	7	9	10
Total non-current liab.	168	165	212	221	227
Total liabilities	661	664	994	1,135	1,263
Registered capital	110	110	110	110	110
Paid up capital	80	80	110	110	110
Share premium	12	12	1,100	1,100	1,100
Legal reserve	11	11	11	11	11
Retained earnings	8	57	76	149	240
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	111	161	1,297	1,370	1,461

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	145	129	195	246	301
Deprec. & amortization	77	81	126	159	189
Change in working capital	178	239	243	109	101
Other adjustments	-127	-165	0	0	0
Cash flow from operations	273	284	563	513	591
Capital expenditure	-333	-105	-450	-325	-300
Others	111	-15	-58	-32	-29
Cash flow from investing	-50	-51	-508	-357	-329
Free cash flow	224	232	56	156	262
Net borrowings	205	-5	71	10	7
Equity capital raised	0	0	1,118	0	0
Dividends paid	-299	-80	-176	-172	-211
Others	-222	-35	-9	1	1
Cash flow from financing	-316	-121	1,004	-161	-203
Net change in cash	-93	67	1,059	-5	58

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	2.5	-5.1	57.5	18.4	14.4
EBITDA	13.5	-4.8	59.1	25.2	20.7
Net profit	25.3	-10.7	50.5	26.3	22.7
Normalized earnings	25.3	-10.7	50.5	26.3	22.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	59.4	58.8	57.0	57.2	57.3
EBITDA margin	24.6	24.7	24.9	26.4	27.8
EBIT margin	16.9	16.1	16.5	17.4	18.5
Normalized profit margin	14.5	13.6	13.0	13.9	14.9
Net profit margin	14.5	13.6	13.0	13.9	14.9
ROA	18.7	15.7	8.5	9.8	11.1
ROE	130.1	80.5	15.0	17.9	20.6
ROCE	51.8	39.7	16.4	19.4	22.2
Risk (x)					
D/E	5.9	4.1	0.8	0.8	0.9
Net D/E	5.5	3.5	-0.1	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	2.6	2.5	-0.4	0.0	0.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.90	0.81	0.88	1.12	1.37
Normalized EPS	0.90	0.81	0.88	1.12	1.37
EBITDA	1.54	1.47	1.70	2.12	2.56
Book value	0.51	1.00	5.89	6.23	6.64
Dividend	0.00	0.36	0.80	0.78	0.96
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	27.1	30.3	27.7	21.9	17.9
Norm P/E	27.1	30.3	27.7	21.9	17.9
P/BV	48.5	24.4	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	18.6	19.2	14.1	11.6	9.7
Dividend yield (%)	0.0	1.5	3.3	3.2	3.9

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
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 ถนนนรสิงห์ 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 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
43/3 ถ.ราษฎร์ยินดี
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-338-142-3

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021

EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	

VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	

GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์	
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
คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม	
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น