

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTE

🕒 14 พฤศจิกายน 2567

ผลประกอบการใกล้เคียงคาด

MASTER รายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 109 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.6%YOY และ 24.9%QOQ ถึงแม้จะมีลูกค้าบางส่วนเลื่อนนัดการผ่าตัดออกไปจากผลกระทบของสถานการณ์น้ำท่วม แต่รายได้ศัลยกรรมยังเติบโตสอดคล้องกับภาพรวมของอุตสาหกรรม

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพรวมการเติบโตของธุรกิจศัลยกรรมความงามยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง ส่งผลให้ผลประกอบการงวด 4Q67 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจจะเติบโตโดดเด่น ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 60 บาท อิงวิธี DCF ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	302	417	451	552	679
Norm Profit	302	417	451	552	679
EPS (บาท)	1.8	1.6	1.5	1.8	2.2
DPS (บาท)	-	0.27	0.30	0.37	0.45
PER (เท่า)	24.6	27.4	29.1	23.8	19.3
Dividend Yield (%)	-	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%
PBV (เท่า)	18.8	3.9	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	20.1	21.3	22.4	17.9	14.1
ROE (%)	74.8%	13.9%	13.3%	14.3%	15.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 37 บาท

แนวต้าน : 52.50/65.75 บาท

MASTER

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	44.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
Upside (%)	34.8
Dividend yield (%)	0.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.50	1.66	-10%
2568F	1.83	2.02	-9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	n/a
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

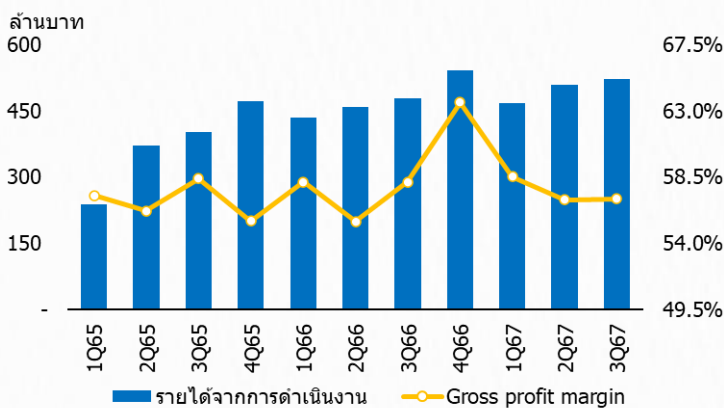
OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

กำไรสุทธิอยู่ที่ 109 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.6%YoY

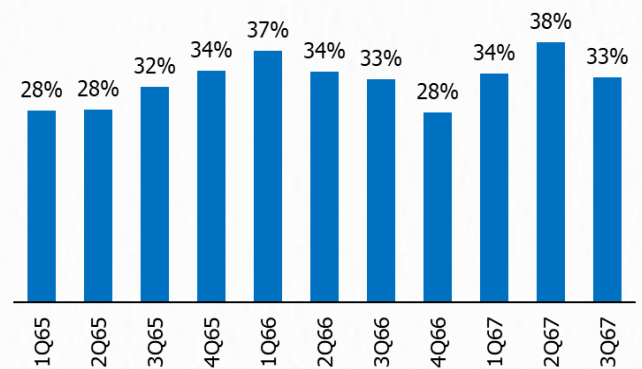
MASTER รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q67 อยู่ที่ 109 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด เพิ่มขึ้น 9.6%YoY และ 24.9% QoQ รายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่ 522 ล้านบาท (+8.9%YoY,+2.3%QoQ) ปัจจัยสำคัญมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการค้ายกรรมาอยู่ที่ 433 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%YoY เนื่องจาก MASTER เพิ่มจำนวนห้องผ่าตัดจาก 7 ห้อง เป็น 17 ห้อง ตั้งแต่ปี 2566 เพื่อรองรับจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มจำนวนแพทย์และการทำการตลาด ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้บริการสูงขึ้น ด้านต้นทุนกิจการโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 224 ล้านบาท (+12%YoY,+2%QoQ) โดยเป็นการเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่ารายได้จากการประหยัดต่อขนาดที่ลดลง เนื่องจากผู้ใช้บริการชาวไทยในภาคเหนือและภาคอีสานประสบสถานการณ์น้ำท่วม จึงเลื่อนใช้บริการค้ายกรรมาออกไป ส่งผลให้อัตราการใช้ห้องผ่าตัดลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ทำให้ภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 57% ทรงตัวเมื่อเทียบกับงวด 2Q67 และลดลงเมื่อเทียบกับงวด 3Q66 ที่ 58.2% ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 173 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%YoY สอดคล้องกับรายได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 12%QoQ เนื่องจาก MASTER มีการใช้งบการตลาดไปเป็นจำนวนมากในงวด 2Q67 เพื่อเพิ่มผู้ใช้บริการในงวดนี้ โดยเฉลี่ยหลังจากทำการตลาดผู้ใช้บริการจะเข้ามาใช้เพิ่มขึ้นภายใน 3-6 เดือน สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมอยู่ที่ 10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 2Q67 ที่ 7 ล้านบาท

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

เข้าสู่ไฮซีซั่นในท้ายปี

ฝ่ายวิจัยมองแนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 4Q67 ของ MASTER ยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องจากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพรวมการเติบโตของธุรกิจ ศักยภาพความงามยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง ศักยภาพความงามของไทยถือว่ามี การพัฒนาขึ้นอย่างมาก แนวโน้มชาวต่างชาติที่มาใช้บริการเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะใน ภูมิภาคใกล้เคียง อย่าง อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เมียนมาร์ และจีน เพราะทำเลที่ตั้งของ ประเทศไทยที่ใช้ระยะเวลาในการเดินทางน้อยกว่าเมื่อเทียบกับประเทศเกาหลี มี แพทย์ผู้เชี่ยวชาญและเครื่องมือที่มีคุณภาพ รวมถึงราคาที่สมเหตุสมผล นอกจากนี้ผู้ใช้บริการต่างชาติมีค่าใช้จ่ายต่อครั้งในการใช้บริการสูงกว่าชาวไทย เพราะมีการใช้บริการมากกว่า 2 หัตถการขึ้นไป ส่วนผู้ใช้บริการชาวไทยมีแนวโน้ม ทำกิจกรรมภายในประเทศเพิ่มขึ้น ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการเดินทางและการ ติดตามหลังการศัลยกรรมทำได้ง่ายกว่า

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 60 บาท แนะนำ Outperform

กำไรงวด 9M67 คิดเป็นสัดส่วน 67% ของประมาณการกำไรทั้งปี ฝ่ายวิจัยยังคง ประมาณการเดิม เนื่องจากผลการดำเนินงานมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นจากการเข้า สู่ช่วงไฮซีซั่น และผู้ใช้บริการบางส่วนที่เลื่อนนัดการผ่าตัดมาyingงวด 4Q67 จากปัญหาน้ำท่วมในไตรมาสก่อนหน้า ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2567 อยู่ที่ 451 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%YoY และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567-2571 จะเติบโต เฉลี่ย 17% ต่อปี ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 60 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG

Environment (E): MASTER ส่งเสริมการใช้น้ำอย่างมีคุณค่าและยั่งยืนผ่านการให้ความรู้และแนวปฏิบัติแก่บุคลากรทุกระดับ ในปี 2566 บริษัทฯ ได้กำหนดแนวปฏิบัติการใช้น้ำภายในองค์กร รวมถึงการติดตั้งระบบบำบัดน้ำเสีย ซึ่งสามารถบำบัดน้ำเสียได้ปีละ 18 ล้านลิตร การรณรงค์ประหยัดน้ำ และการตรวจสอบคุณภาพน้ำอย่างสม่ำเสมอ เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมการใช้ทรัพยากรน้ำอย่างมีประสิทธิภาพ

Social (S): MASTER ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัทฯ กับชุมชน โดยในปี 2566 ได้บริจาคบริจาคตุ๊กตาให้กับมูลนิธิศูนย์พิทักษ์สิทธิเด็ก เพื่อส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิต และทางด้านจิตใจให้กับเด็กกำพร้า เด็กเร่ร่อน เด็กด้อยโอกาส นอกจากนี้ได้จัดโครงการ CSR แคมเปญ “ครบรอบ 9 ปี แจก 9 เคส” งบประมาณ 10 ล้านบาท เพื่อช่วยให้ผู้ที่ได้รับคัดเลือกได้เปลี่ยนภาพลักษณ์ ปรับลุคส์ใหม่และมีแรงบันดาลใจในการดำเนินชีวิตที่ดียิ่งขึ้น

Governance (G): MASTER ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยคณะกรรมการได้จัดทำนโยบายครอบคลุมโครงสร้าง บทบาท และความรับผิดชอบต่อกรรมการ ซึ่งเน้นการบริหารงานอย่างโปร่งใส ชัดเจน และตรวจสอบได้ เพื่อมุ่งสร้างความเชื่อมั่นว่าการดำเนินงานเป็นไปอย่างเป็นธรรม และมีเป้าหมายคือคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ESG Comment: MASTER ยึดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนและนำเอา ESG มาใช้ในการทำธุรกิจ อีกทั้งยังเน้นหลักการกำกับกิจการที่ดี (CG Code 2017) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และการเติบโตแบบยั่งยืนในระยะยาว

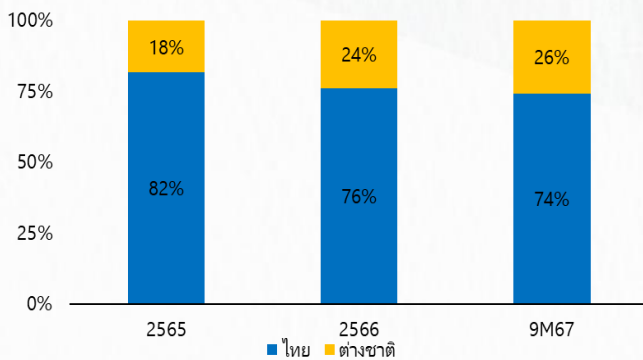
EQUITY TALK

ผลประกอบการ 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	QoQ (%)	YoY (%)	9M66	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	436	459	479	543	468	510	522	2.3%	8.9%	1,374	1,500	9.2%
กำไรขั้นต้น	253	255	279	345	274	291	298	2.4%	6.8%	787	862	9.6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	162	158	160	154	160	197	173	-12.0%	8.1%	480	531	10.6%
รายได้อื่นๆ	2	5	10	9	9	6	3	-48.5%	-70.0%	18	18	-0.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	4.2	23.8%	19.3%	10.5	11.0	4.3%
กำไรปกติ	72	81	100	163	106	97	109	13.3%	9.6%	253	312	23.5%
กำไรสุทธิ	72	81	100	163	106	88	109	24.9%	9.6%	253	303	19.9%
EPS	0.31	0.34	0.42	0.52	0.35	0.29	0.36	24.9%	-13.7%	1.07	1.00	-6.4%
Gross Profit Margin (%)	58.2%	55.5%	58.2%	63.6%	58.5%	57.0%	57.0%			57.3%	57.5%	
SG&A/Sales (%)	37.2%	34.3%	33.5%	28.3%	34.3%	38.6%	33.2%			34.9%	35.4%	
Norm Profit Margin (%)	16.4%	17.7%	20.8%	30.1%	22.7%	18.9%	21.0%			18.4%	20.8%	

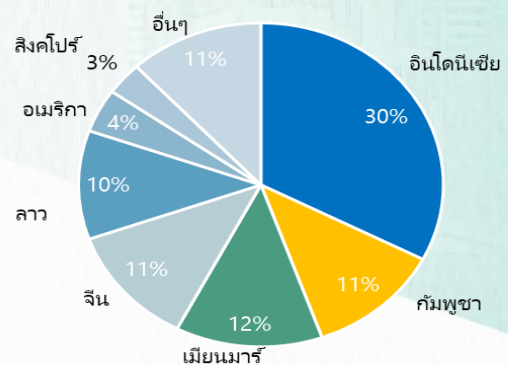
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามสัญชาติ



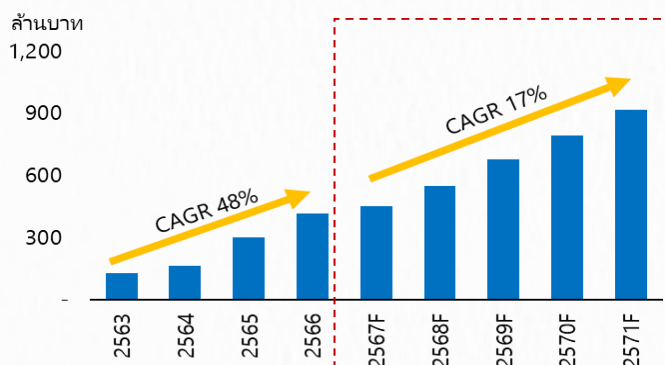
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, MASTER

สัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, MASTER

คาดการณ์กำไรปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- อุตสาหกรรมคัลยกรรมตกแต่งต้องอาศัยทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญสูง แต่ปัจจุบันการผลิตแพทย์ยังไม่เพียงพอ หากไม่สามารถรักษาทีมแพทย์ไว้ได้ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ
- ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทร่วมที่ประสบภาวะขาดทุน หรือไม่สามารถสร้าง Synergy ที่คาดหวัง
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทรนด์คัลยกรรมความงาม

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ MASTER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,917	2,186	2,634	3,146
ต้นทุนขาย	-785	-912	-1,082	-1,230
กำไรขั้นต้น	1,132	1,274	1,551	1,916
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-634	-739	-891	-1,098
ดอกเบี้ยจ่าย	-13.9	-13.3	-12.6	-11.8
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	10	15	15	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	521	564	690	849
ภาษีเงินได้	-105	-113	-138	-170
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	417	451	552	679
กำไรจากการดำเนินงาน	417	451	552	679
Norm EPS	1.59	1.50	1.83	2.25
การเติบโตของยอดขาย	29.3%	14.0%	20.5%	19.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	37.9%	8.4%	22.2%	23.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.1%	58.3%	58.9%	60.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.7%	20.7%	21.0%	21.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	543	468	510	522
ต้นทุนขาย	-198	-194	-220	-224
กำไรขั้นต้น	345	274	291	298
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-154	-160	-197	-173
ดอกเบี้ยจ่าย	-3.4	-3.4	-3.4	-4.2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	7	11	9	11
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	204	130	105	134
ภาษีเงินได้	-40	-23	-18	-25
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	163	106	88	109
กำไรจากการดำเนินงาน	163	106	88	109
Norm EPS	0.52	0.35	0.29	0.36
ยอดขาย (QoQ)	13.2%	-13.7%	9.0%	2.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	23.7%	-20.6%	6.1%	2.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	63.8%	-35.0%	-17.6%	24.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.38	5.48	5.44	5.56
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.82	2.09	2.50	2.96
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	271.03	296.26	296.26	296.26
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.81	10.63	10.63	10.63
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.30	7.22	7.22	7.22
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.19	0.18	0.17
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.5%	11.2%	12.1%	13.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.9%	13.3%	14.3%	15.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ MASTER

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	521	564	690	849
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	62	91	118	150
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	-13	17	18	17
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-39	26	46	50
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	462	586	733	895
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,520	-22	-23	-23
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-357	-141	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-514	-181	-218	-260
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,062	-383	-288	-340
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,300	38	0	0
ลด จ่ายปันผล	-75	-79	-90	-110
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,129	-71	-120	-140
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	529	132	325	415

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	627	759	1,085	1,500
ลูกหนี้การค้า	7	7	9	11
สินค้าคงเหลือ	101	86	102	116
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,136	1,159	1,186	1,214
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	838	951	1,079	1,223
สินทรัพย์รวม	3,637	4,047	4,564	5,189
เจ้าหนี้การค้า	182	126	150	170
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	164	233	280	333
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	2	8	8	7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	294	271	254	237
หนี้สินรวม	646	646	701	758
ทุนที่ชำระแล้ว	264	302	302	302
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,305	2,305	2,305	2,305
กำไรสะสม	422	795	1,256	1,824
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,991	3,401	3,863	4,431
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,637	4,047	4,564	5,189

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนห้องผ่าตัด	17	17	17	17
จำนวนชั่วโมงที่ให้บริการเฉลี่ย (ชั่วโมง/วัน/ห้อง)	10	12	13	14
จำนวนชั่วโมงให้บริการ (ชั่วโมง/ปี)	49,631	48,399	54,046	59,940
กำลังการให้บริการสูงสุด (ชั่วโมง/ปี)	65,062	74,460	80,665	86,870
อัตราการใช้บริการ	76.3%	65.0%	67.0%	69.0%
รายได้จากการศัลยกรรม	1,553	1,726	2,063	2,448
Gross margin	59.1%	58.3%	58.9%	60.9%
SG&A/Sale	32.6%	33.4%	33.5%	34.6%
Effective tax rate	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส