



COMPANY UPDATE

6 กันยายน 2567

mai / SERVICE

ราคาปิด 36.50 บาท

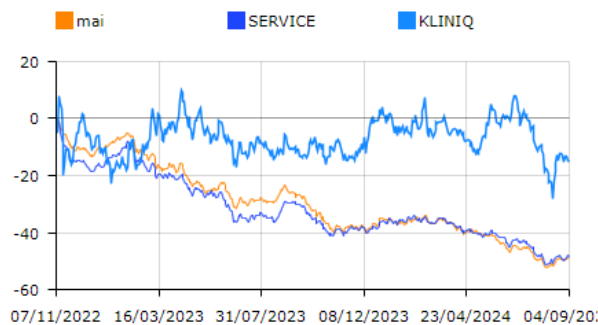
THE KLINIQUE MEDICAL CLINIC PLC. (KLINIQ) “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 41.36 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2564	2565	2566	2567F	2568F
Net Profit (Mb)	129	205	289	325	383
EPS (Bt.)	0.59	0.93	1.31	1.48	1.74
Growth (%)	-10.7	59.0	40.5	12.6	17.8
P/E (x)	62.1	39.1	27.8	24.7	21.0
DPS (Bt.)	0.50	0.70	1.30	1.30	1.31
Yield (%)	1.4	1.9	3.6	3.6	3.6
BV (Bt.)	0.73	7.48	7.74	7.92	8.35
P/BV (x)	50.0	4.9	4.7	4.6	4.4

Source: Financial Statement and Globex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,404.28
Market Cap.	Bt 8,030 m
Total Shares	220m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of August 30, 2024	
นายอภิรักษ์ ทองวัฒนะ	32.73%
บริษัท ทีเคคิวเอช แคปปิตอล แมนเนจเม้นท์ จำกัด	10.91%
นาง พงษ์นันท ศรีร้อย	9.06%
นาย รัฐพล กิตติชัยตระกูล	6.60%
Free Float	35.35%

Source: SETSMART



Source: SETSMART

Analyst: Panachai Kritthanachai 02 672 5997 panachai@globex.co.th

SET ESG Ratings: - Anti-Corruption score: - CG Report: -

ปัจจัยเสี่ยง:

1. การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจเสริมความงาม
2. การพึ่งพิงบุคลากรทางการแพทย์
3. การพึ่งพิงธุรกิจในช่วงทางห้างสรรพสินค้าเป็นหลัก
4. การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

กำไรงวด 2Q67 เท่ากับ 74 ลบ. -2%QoQ, +5%YoY

- กำไรสุทธิงวด 2Q67 ที่ 74 ลบ. -2%QoQ, +5%YoY ต่ำกว่า 15% จากอัตรากำไรขั้นต้นยังไม่ฟื้นตัว
- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 67 ลง 11% เป็น 325 ลบ. เติบโต 13%YoY จากการปรับลดสมมติฐาน %GPM
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมปี 67 เป็น 41.36 บาท (PE Ratio ที่ 28x)

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q67 ที่ 74 ลบ. -2%QoQ, +5%YoY ต่ำกว่า 15% จากอัตรากำไรขั้นต้นยังไม่ฟื้นตัว: บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการจำนวน 702 ลบ. +2%QoQ, +30%YoY ใกล้เคียงกับที่เราคาด จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รวด +11.4%YoY ตามจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มบริการใหม่ๆ ในงวด 2Q67 มีการเปิดสาขาใหม่ 3 สาขา แบ่งเป็นแบรนด์ L.A.B.X จำนวน 2 สาขา แบรนด์ The KLINIQUE จำนวน 1 สาขา ทำให้มีสาขารวมทั้งหมด 68 สาขา มีอัตรากำไรขั้นต้น(%GPM) ที่ระดับ 50.5% ทรงตัว QoQ แต่ลดลงจากระดับ 54.9% ใน 2Q66 ต่ำกว่าที่เราคาด สาเหตุหลักจากการเติบโตของรายได้ THE KLINIQUE SURGERY CENTER และ L.A.B.X ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมี %GPM ต่ำกว่าแบรนด์ THE KLINIQUE และสาขาใหม่ที่เปิดไปเมื่อก่อน 1Q67 ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน มี %SG&A/Sales ที่ระดับ 38.1% เพิ่มขึ้นจาก 37.4% ใน 1Q67 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ แต่ลดลงจากระดับ 39.7% ใน 2Q66 สาเหตุหลักจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านการขายของแบรนด์ L.A.B.X และ THE KLINIQUE SURGERY CENTER มีอัตรส่วนที่ต่ำกว่า THE KLINIQUE ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิงวด 2Q67 จำนวน 74 ลบ. -2%QoQ, +5%YoY ต่ำกว่าคาด 15% คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 10.5% ลดลงจาก 10.9% ใน 1Q67 และระดับ 13.0% ใน 2Q66 กำไรในช่วง 1H67 เท่ากับ 149 ลบ. +7%YoY
- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 67 ลง 11% เหลือ 325 ลบ. เติบโต 13%YoY จากการปรับลดสมมติฐาน %GPM: คงคาดการณ์รายได้จำนวน 3,046 ลบ. เติบโต 33%YoY (สอดคล้องกับที่บริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 3 พันลบ.) ขณะที่ในปี 2564-2573 คาดอุตสาหกรรมเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 10% ต่อปี (Source: GRAND VIEW RESEARCH) เติบโตมากกว่าอุตสาหกรรม มาจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่มีจำนวน 55 สาขา และการเติบโตจากการเปิดสาขาใหม่จำนวน 20 สาขา แบ่งเป็นแบรนด์ THE KLINIQUE 10 สาขา และ L.A.B.X 10 สาขา ช่วง 1H67 เปิดแล้ว 13 สาขา ประกอบกับการเติบโตของรายได้ศูนย์ศักยภาพที่มีความโดดเด่นเรื่องการทำหน้าอกและการทำจมูก

Disclaimer: ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่จัดทำ โดยบริษัทไม่รับผิดชอบถึงผลกระทบต่อ บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ลงทุน... www.cgthailand.com

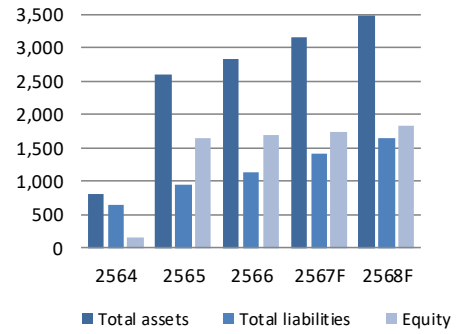
รวมถึงการให้บริการศัลยกรรมใหม่ๆเพิ่มเติม เช่น การปลูกผม Men Health (สุขภาพชาย) และเมื่อปลายปี 66 บริษัทได้เปิดแบรนด์ใหม่ ชื่อ L'CLINIC เป็น segment รองลงมาจากแบรนด์ L.A.B.X เนื่องจากบริษัทเล็งเห็นว่าตลาดมีการเติบโต และล่าสุดเมื่อเดือนก.ค. บริษัทได้เปิด KLINIQ SPA ธุรกิจด้าน Wellness เนื่องจากเป็นเมกะเทรนด์ เราปรับลดสมมติฐาน %GPM เดิมที่ระดับ 54.3% เป็น 51.8% เนื่องจากสัดส่วนรายได้ของแบรนด์ L.A.B.X และ Surgery Center ที่เพิ่มขึ้นซึ่งมี Margin น้อยกว่าแบรนด์ THE KLINIQUE ส่งผลให้เรา คาดกำไรสุทธิใหม่ เท่ากับ 325 ลบ. +13%YoY ลดลงจากประมาณการเดิม 11% โดยกำไรในช่วง 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 46% ของประมาณการทั้งปี 67

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเหมาะสมปี 67 จาก 46.50 บาท เป็น 41.36 บาท:** ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองบวกต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทเนื่องจากธุรกิจของบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโต และรายได้ของบริษัทสามารถโตในอัตราที่สูงกว่าอุตสาหกรรม แต่เนื่องจากการเติบโตของกำไรสุทธิที่น้อยกว่าที่เราคาด เดิมประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี PEG Ratio ที่ระดับ 1 เท่า เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตของผลประกอบการ ปรับใหม่เป็นประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PER โดยใช้ค่าเฉลี่ย PE Ratio ย้อนหลัง 1 ปี ที่ 28x คาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 67 เท่ากับ 1.477 บาทต่อหุ้น ทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 67 เท่ากับ 41.36 ลดลงจากราคาเหมาะสมเดิมที่ 46.50 บาท โดยราคาเหมาะสมใหม่มีอັฟไซต์จากราคาปัจจุบันราว 13% ขณะที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคตราว 3.6% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

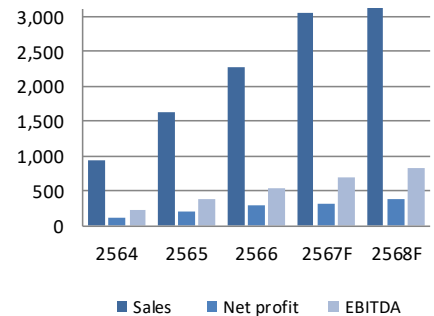
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2564	2565	2566	2567F	2568F
Cash	76	464	108	223	291
Receivables	1	3	12	7	15
Other Current Assets	125	1,210	1,356	971	826
Current assets	202	1,678	1,477	1,201	1,132
Non-current assets	612	913	1,368	1,964	2,362
Total assets	814	2,590	2,846	3,165	3,494
Current liabilities	499	705	766	902	1,023
Long-term liabilities	155	239	377	521	633
Total liabilities	654	944	1,143	1,423	1,657
Paid-up, prem share & others	81	1,514	1,514	1,514	1,514
Retained earnings	79	132	189	228	324
Equity	161	1,646	1,703	1,742	1,838
P&L (Btm)	2564	2565	2566	2567F	2568F
Sales	950	1,639	2,285	3,046	3,807
Cost of sales	391	716	1,050	1,470	1,835
Gross profits	559	923	1,235	1,576	1,972
Other Revenues	2	7	13	7	13
Selling & admin exp.	408	674	903	1,185	1,511
Other Expenses	0	0	1	2	3
EBIT	153	256	345	398	474
Interest exp.	4	11	15	23	26
EBT	149	246	350	394	465
Taxes	20	41	62	69	82
Net profit	129	205	289	325	383
EBITDA	234	398	540	697	823
EPS (Bt)	0.59	0.93	1.31	1.48	1.74
Cashflow projection (Btm)	2564	2565	2566	2567F	2568F
EBIT(1-t)	133	213	284	328	390
Dep. & Amortization	81	142	195	299	350
Change in net working capital	5	(151)	(261)	457	61
Capital expenditure	73	226	367	400	400
Firm free cashflow	137	281	373	230	279
Financial Ratios	2564	2565	2566	2567F	2568F
Gross profit margin	58.8%	56.3%	54.0%	51.8%	51.8%
Net profit margin	13.6%	12.5%	12.6%	10.6%	10.0%
Current ratio (x)	0.4	2.4	1.9	1.3	1.1
Times interest earned (x)	35.5	24.0	22.9	17.3	18.2
Debt to Equity (x)	4.1	0.6	0.7	0.8	0.9
ROA	16%	12%	11%	11%	11%
ROE	95%	23%	17%	19%	21%
Trends (%)	2564	2565	2566	2567F	2568F
Sales growth	-5%	73%	39%	33%	25%
Expense growth	-5%	65%	34%	31%	28%
EBIT growth	-9%	67%	35%	15%	19%
Net Profit	-11%	59%	40%	13%	18%
EBITDA	-14%	19%	119%	219%	319%
EPS	-11%	59%	40%	13%	18%
Quarterly performance (Btm)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
Sales	540	591	645	688	702
Cost of sales	244	273	303	341	347
Selling & admin exp.	214	230	262	257	267
Interest exp.	-4	-4	-5	-5	-6
Taxes	16	18	11	15	14
Net profit	71	71	78	75	74

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

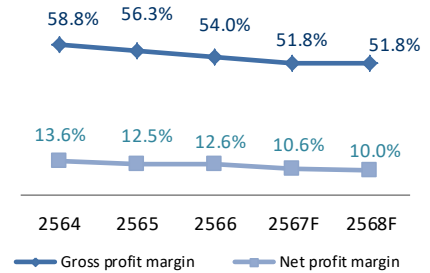
### Assets, Liabilities & Equity



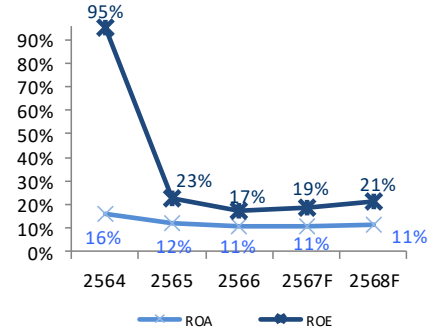
### Yearly Performance



### Gross & Net Profit Margin



### ROA & ROE



Disclaimer : ความเคลื่อนไหวต่างๆในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันความเสี่ยงใด ๆ ในการนำข้อมูลในรายงานไปใช้เพื่อใช้ในการพิจารณาซื้อขายหลักทรัพย์ในหลักทรัพย์หรือการประเมินมูลค่าของบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทที่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆในรายงานนี้ได้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทตามรายงานฉบับนี้โดย (IOD) ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของบริษัทภายใต้กรอบการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีภาระที่ควรระวังและประเมินความเสี่ยงที่เป็นไปได้ในรายงานฉบับนี้โดย (IOD) ว่าเป็นเพียงการประเมินมูลค่าโดยบุคคลภายนอกเท่านั้น และไม่ได้เป็นการรับประกันหรือการประเมินมูลค่าโดย (IOD) ว่าเป็นเพียงการประเมินมูลค่าโดยบุคคลภายนอกเท่านั้น และไม่เป็นการรับประกันหรือการประเมินมูลค่าโดย (IOD) ว่าเป็นเพียงการประเมินมูลค่าโดยบุคคลภายนอกเท่านั้น และไม่ได้เป็นการรับประกันหรือการประเมินมูลค่าโดย (IOD) ว่าเป็นเพียงการประเมินมูลค่าโดยบุคคลภายนอกเท่านั้น