



ผู้จำหน่ายเครื่องมือแพทย์ที่พร้อมเติบโตเด่น

ผู้จำหน่ายเครื่องมือแพทย์ในห่วงโซ่อุปทานที่มีความพร้อมเติบโตนับจากนี้ จากแผนให้บริการเช่าเครื่องมือแพทย์ และเสริมด้วยเจาะตลาดผู้ป่วยโรค ทุพพลภาพระยะหลัง ประเมินกำไรปี 2564 – 66 เติบโตเด่นเฉลี่ยปีละ 19.1% มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER'64 ที่ 21 เท่า อยู่ที่ 9.1 บาท

SMD ผู้จำหน่ายเครื่องมือแพทย์ ที่ยังเห็นโอกาสเติบโตสูง

SMD เป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ สุราษฎร์ธานีได้หลัก เป็นกลุ่มสินค้าในห่วงโซ่อุปทาน และห้องผู้ป่วย ICU กับเครื่องช่วยหายใจสำหรับผู้ป่วยทุพพลภาพระยะหลัง ซึ่งเป็น สินค้าที่ได้รับการยอมรับ ช่วยให้เติบโตสม่ำเสมอและเด่นกว่าอุตสาหกรรมขณะที่จากนี้ ไปมีแผนขยายตัว จับตลาดศูนย์ตรวจการนอนหลับ ซึ่งยังมีผู้ป่วยที่จำเป็นต้องใช้ เครื่องมือช่วยระหว่างหลับจำนวนมาก และมีโอกาสที่ดีจากการเป็นพันธมิตร รพ. ชื่นนำ อย่างศิริราช นอกจากนี้ การหันมาทำธุรกิจให้เช่าเครื่องมือแพทย์ ที่ตอบโจทย์ความต้องการลูกค้า รพ.รัฐ และช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาด จากความได้เปรียบจุดแข็งฐานะ การเงินหลัง IPO

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 19.1%

เงิน IPO จะใช้เป็นเงินทุนรองรับแผนข้างต้นนับจาก 2H64 ทั้งการขยายจำนวนเตียง ตรวจการนอนหลับ เพิ่มขึ้น 28 เตียงตรวจ ในปี 2566 จากปี 2563 ที่ 4 เตียงตรวจ เป็น ช่องทางต่อยอดหาลูกค้าซื้อเครื่องช่วยหายใจ บวกกับ เป็นเงินลงทุนเริ่มต้นธุรกิจให้เช่า เครื่องมือแพทย์ ประกอบกับ แนวโน้มธุรกิจจำหน่ายเครื่องมือแพทย์เดิมที่ประเมินยัง เติบโตได้ต่อเนื่องจากสังคมสูงวัย ภาพรวมคาดว่าจะช่วยผลักดันกำไรปี 2563-66 เติบโต เฉลี่ยปีละ 19.1%

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER 21 เท่า อยู่ที่ 9.1 บาท

มูลค่าหุ้นปี 2564 อยู่ที่ 9.1 บาท อิง PER'64 ที่ 21 เท่า อิงจากส่วนลดค่าเฉลี่ยผู้ประกอบการ ธุรกิจคล้ายในไทยและต่างประเทศ ซึ่งอยู่ที่ 22.3 เท่า จากขนาดธุรกิจที่เล็กกว่า

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY62A	FY63A	FY64F	FY65F	FY66F
รายได้ (ล้านบาท)	618.6	660.9	752.5	959.9	1,145.4
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	60.4	77.7	92.4	112.4	131.4
กำไรปกติ (ล้านบาท)	53.9	77.5	92.4	112.4	131.4
EPS (บาท)*	0.38	0.49	0.43	0.53	0.61
Norm EPS (บาท)*	0.34	0.48	0.43	0.53	0.61
DPS (บาท)*	0.08	0.56	0.13	0.16	0.18
BVS (บาท)*	1.45	1.40	3.31	3.70	4.16
ROE(%)	28.6	34.1	13.0	14.2	14.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (*ปรับจำนวนหุ้นอิงราคาพาร์ 0.5 บาท)

SMD

Fair Value (บาท) **9.1**

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 24 พ.ค.64 จนถึงสิ้นสุด ระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงสรณ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำพล อัครวรินทร์ชัย

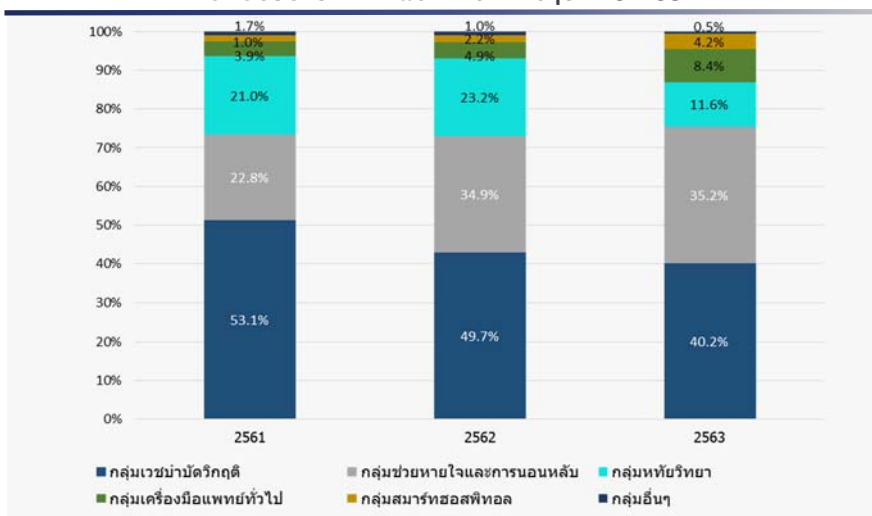
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

SMD ผู้จำหน่ายอุปกรณ์แพทย์ห้อง ER, ICU และการนอน+หายใจ

บริษัท เซนต์เมด จำกัด (มหาชน) หรือ SMD ก่อตั้งในปี 2554 ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์การแพทย์ จากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก เพื่อจัดจำหน่ายแก่สถานพยาบาลในประเทศ ทั้งหน่วยงานรัฐและเอกชน โดยมีแบรนด์ที่บริษัทเป็นผู้แทนจำหน่าย เช่น Mindray และ Resmed โดยในส่วนของ Mindray เป็นที่ยอมรับของสถานพยาบาลไทยในเรื่องผลิตภัณฑ์ภายในห้องฉุกเฉิน (ER)+ห้องผู้ป่วยวิกฤติ (ICU) เช่น เครื่องกระตุ้นหัวใจ เครื่องเฝ้าติดตามสัญญาณชีพ และชุดแขนอุปกรณ์ทางการแพทย์ ส่วน Resmed จะเป็นเครื่องช่วยหายใจสำหรับผู้นอนกรนและหยุดหายใจขณะหลับ

สัดส่วนรายได้จากผลิตภัณฑ์ต่างๆ ปี 2561-63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ทั้งนี้ หากแบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก จะแบ่งได้ 6 กลุ่ม คือ

- 1) ผลิตภัณฑ์กลุ่มเวชภัณฑ์วิกฤติ (ห้องฉุกเฉินและห้องผู้ป่วยวิกฤติ) ปัจจุบันกลุ่มผลิตภัณฑ์ดังกล่าวถือเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้หลักให้กับกลุ่มที่ 40.2% ของรายได้จากการขายรวม
- 2) ผลิตภัณฑ์กลุ่มการช่วยหายใจและเวชศาสตร์ ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสร้างรายได้รองให้กับกลุ่ม 35.3% ของรายได้จากการขายรวม
- 3) ผลิตภัณฑ์กลุ่มหทัยวิทยา เป็นเครื่องมือที่เกี่ยวข้องกับหัวใจ เช่น เครื่องเฝ้าติดตามหัวใจ ขณะออกกำลังกาย เครื่องวัดอัตราไหลของเลือดในเส้นเลือด ขณะทำการผ่าหัวใจ ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสร้างรายได้ให้กับกลุ่ม 11.5% ของรายได้จากการขายรวม
- 4) ผลิตภัณฑ์กลุ่มเครื่องมือแพทย์ทั่วไป เช่น รถเข็น เครื่องวัดอุณหภูมิ ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสร้างรายได้ให้กับกลุ่ม 8.4% ของรายได้จากการขายรวม
- 5) ผลิตภัณฑ์กลุ่มสมรรถสรีรวิทยาและอื่นๆ เช่น เครื่องวัดน้ำหนัก-ส่วนสูง และดัชนี BMI อัตราโนมิตี ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสร้างรายได้ให้กับกลุ่ม 4.2% ของรายได้จากการขายรวม
- 6) ผลิตภัณฑ์กลุ่มอื่นๆ เช่น แบตเตอรี่ และเจล ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ดังกล่าวสร้างรายได้ให้กับกลุ่ม 0.5% ของรายได้จากการขายรวม

ผู้ประกอบการที่เด่นทั้งการเติบโตรายได้และประสิทธิภาพกำไร

แม้พิจารณาฐานรายได้ SMD ปี 2563 ที่ 660.9 ล้านบาท จะถือได้ว่าเป็นผู้ประกอบการที่มีขนาดรายได้เล็กกว่าผู้ประกอบการในกลุ่มจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ คือ EFORL BIZ กลุ่มธุรกิจเครื่องมือแพทย์ BJC และใกล้เคียงกับ TM อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับผู้ประกอบการจำหน่ายเครื่องมือแพทย์โดยภาพรวมที่มีในตลาดกว่า 10,000 ราย ร่วมกับ มูลค่านำเข้าเครื่องมือแพทย์ปีละ 7.8 หมื่นล้านบาท จะเท่ากับยอดขายเฉลี่ยต่อรายที่ราว 7.8 ล้านบาท บนฐานรายได้ปัจจุบันของ SMD เชื่อว่า SMD จะอยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดกลางในอุตสาหกรรม

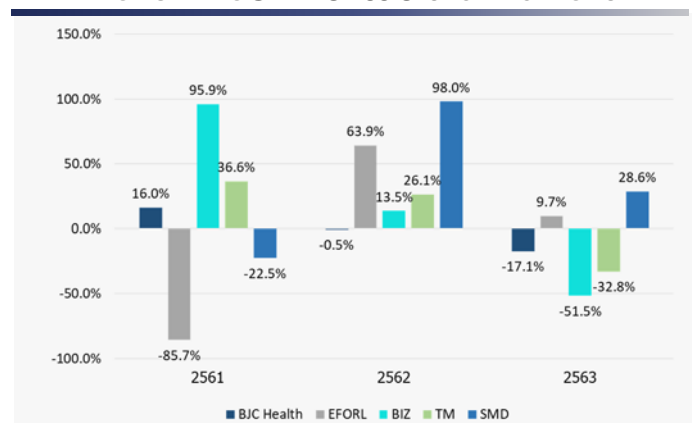
ขณะที่จุดที่ SMD น่าจะถือว่ามีความโดดเด่นกว่าอุตสาหกรรมชัดเจน คือ ในเรื่องอัตราเติบโตรายได้ช่วงปี 2561-63 SMD มีอัตราเติบโตรายได้สม่ำเสมอเฉลี่ยปีละ 14.3% สูงกว่าภาพรวมธุรกิจเครื่องมือแพทย์ ที่มีคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยปีละ 8%-10% (อ้างอิงข้อมูลจาก BJC กลุ่มธุรกิจการแพทย์) ขณะที่หากเทียบการเติบโตรายได้ระหว่างปี 2561-63 ของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดปัจจุบันอยู่ที่เฉลี่ยลดลง 3.4% (BJC Health EFORL BIZ และ TM) หลักๆจากผลกระทบ COVID ในปี 2563 ซึ่งจากรายได้ของ SMD ที่ขยายตัวต่อเนื่อง หนุนให้เห็นอัตราเติบโตกำไรสุทธิปี 2561-63 ของ SMD สูงถึงเฉลี่ยปีละ 59.6% มากกว่ากลุ่มที่ทุกรายค่อนข้างผันผวน (ดังรูป) โดยเชื่อว่ามาจากจุดเด่นการเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับแบรนด์ผู้ผลิตสินค้าเครื่องมือแพทย์ที่มีคุณภาพและได้รับการยอมรับ เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของแบรนด์ Mindray และ Resmed ดังที่ได้กล่าวข้างต้น โดยการยอมรับจากลูกค้าสะท้อนจากรายได้ที่กระจายตัวอยู่ในหลายกลุ่มลูกค้า กล่าวคือ ในปี 2563 SMD มีสัดส่วนรายได้จากการขายจากลูกค้า รพ.รัฐฯ ราว 60.9% รพ.มหาวิทยาลัยและสถาบัน 10.1% นิติบุคคลและบุคคลทั่วไป 16.3% โรงพยาบาลเอกชน 10.3% และที่เหลือ 2.4% อยู่ในกลุ่มอื่นๆ

การเติบโตรายได้ SMD vs Peers ในตลาดหลักทรัพ์



ที่มา: หนังสือชี้ชวน และรวบรวมโดย ASPS

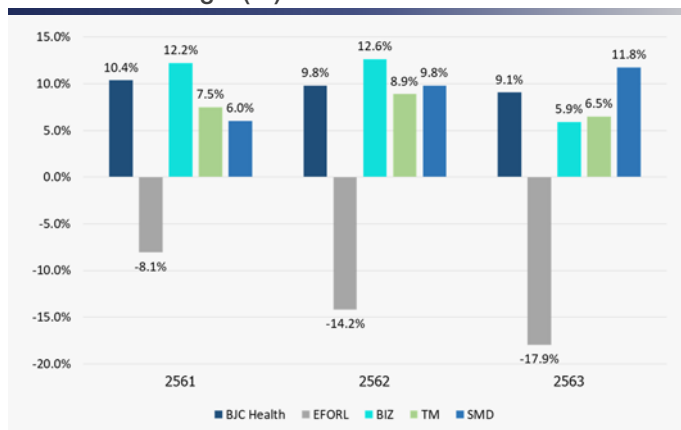
การเติบโตกำไร SMD vs Peers ในตลาดหลักทรัพ์



ที่มา: หนังสือชี้ชวน และรวบรวมโดย ASPS

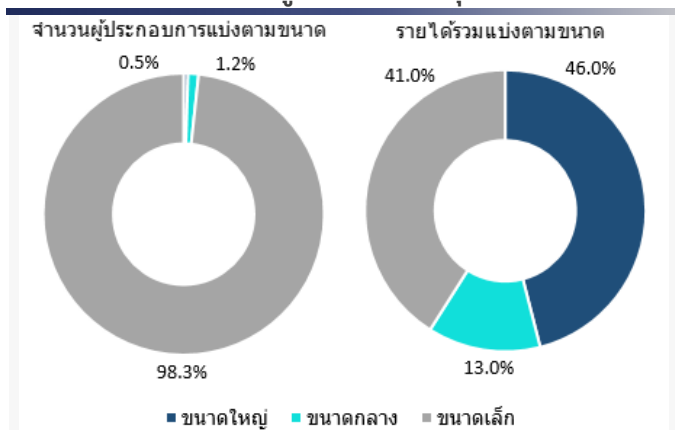
นอกจากนี้ อีกจุดที่ SMD มีความโดดเด่นเหนืออุตสาหกรรม คือ เรื่อง Net Profit Margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมีนัยฯ อิงข้อมูลปี 2563 SMD สูงถึง 11.8% ขณะที่ค่าเฉลี่ย ไม่รวม EFORL ที่ขาดทุน จากธุรกิจความงาม อยู่ที่ราว 8.6% ทั้งนี้ สาเหตุหลักเชื่อว่าการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ จนเป็นที่ยอมรับของลูกค้ายาวนาน

Net Profit Margin (%) SMD vs Peers ในตลาดหลักทรัพย์



ที่มา: หนังสือชี้ชวน และรวบรวมโดย ASPS

โครงสร้างขนาดผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม

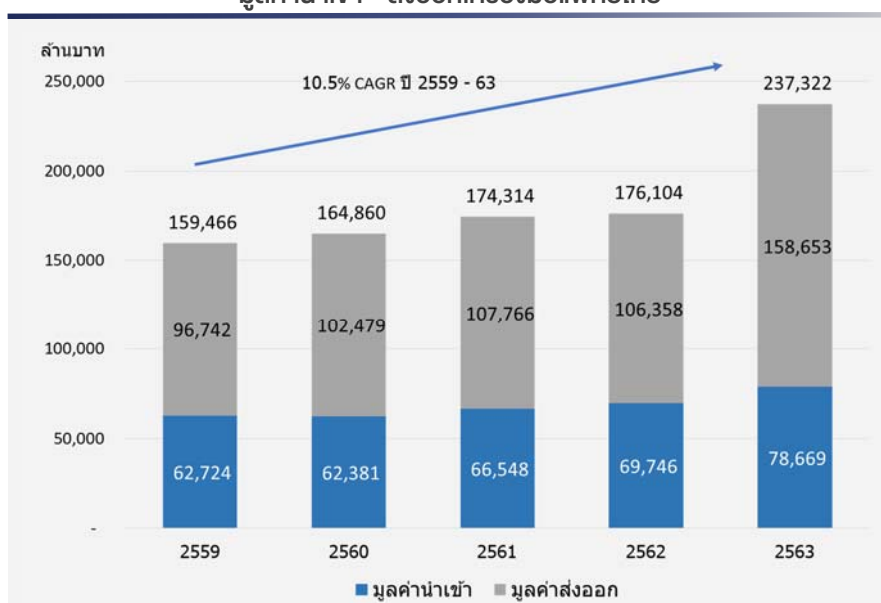


ที่มา: ศูนย์วิจัยกรุงศรี *ขนาดธุรกิจแบ่งตามทุนจดทะเบียนของบริษัท

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ ขณะที่ SMD มีช่องทางไปได้เร็วกว่าค่าเฉลี่ย

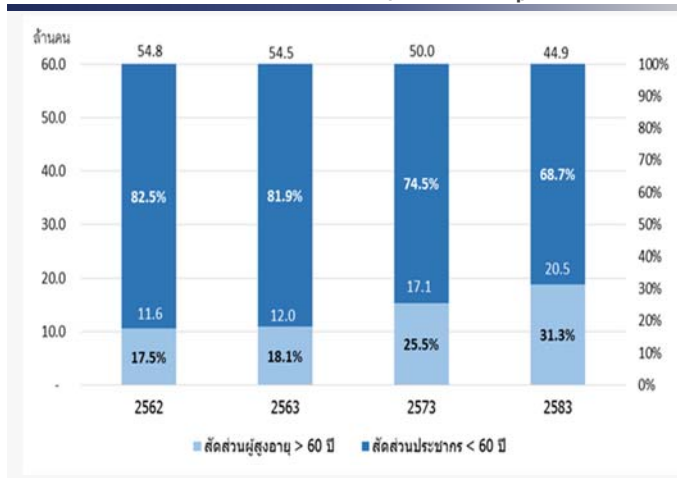
อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ โดยปกติประเมินว่าจะเติบโตตามความต้องการทางการแพทย์ซึ่งเชื่อนับจากนี้ จะมีความต่อเนื่อง อาจอยู่ในอัตราเร่งขึ้นกว่าในอดีต จากหลายปัจจัยขับเคลื่อน อาทิ การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของไทยที่จะเกิดขึ้นนับจากปี 2564 นอกจากนี้ จำนวนผู้ป่วย 5 โรคภัยแรงไม่ติดต่อ ได้แก่ หัวใจ หลอดเลือดสมอง มะเร็ง และเบาหวาน ของคนไทยนับจากปี 2550 ยังเติบโตเฉลี่ยปีละ 8.4% ขณะเดียวกันยังมีความต้องการรักษาจากชาวต่างชาติที่หลังจากผ่านช่วง COVID-19 น่าจะทยอยกลับมาเป็นลำดับ แนวโน้มดังกล่าวนำมาสู่คาดการณ์การเติบโตอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ค่อนข้างสม่ำเสมอราวปีละ 8%-10% สอดคล้องมูลค่าการนำเข้าและส่งออกเครื่องมือแพทย์ไทยเติบโตเฉลี่ยปีละ 10.5% CAGR ปี 2559 – 63

มูลค่านำเข้า - ส่งออกเครื่องมือแพทย์ไทย



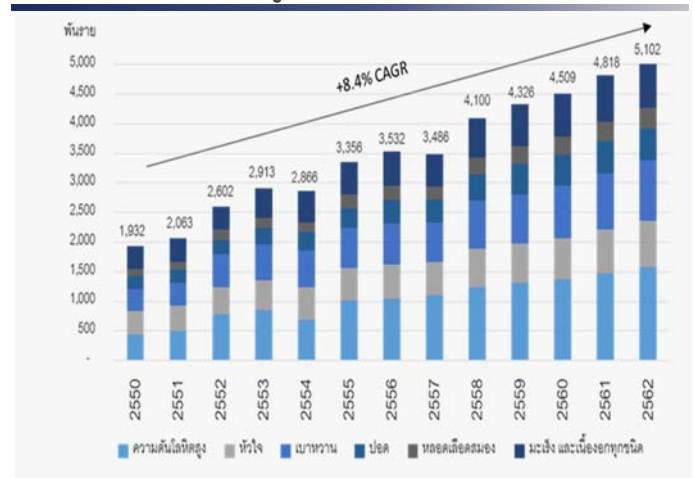
ที่มา: สำนักงานประมาณ สำนักงานয়รัฐมนตรี / Medical Devices Intelligence Unit (MeDIU)

สัดส่วนประชากรไทย (แบ่งตามอายุ)



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาฯ

อัตราเติบโตผู้ป่วย 5 โรคภัยแรงไม่ติดต่อ



ที่มา: กองยุทธศาสตร์และแผนงาน สำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข

โดยในส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องมือแพทย์หลักๆ จะมีทั้งสิ้น 3 กลุ่มสินค้าหลัก คือ วัสดุสิ้นเปลือง ครุภัณฑ์ จำพวกเครื่องมืออุปกรณ์ต่างๆ เช่น เตียงผู้ป่วย และกลุ่มน้ำยาและชุดวินิจฉัย SMD ถือเป็นผู้ประกอบการที่อยู่ในกลุ่มจำหน่ายสินค้าครุภัณฑ์ซึ่งมีความโดดเด่นเรื่องสินค้าในห้องฉุกเฉินและห้องผู้ป่วยวิกฤติ เครื่องมือเกี่ยวกับหัวใจ รวมถึงกลุ่มเครื่องช่วยในการหายใจ

ในส่วนสินค้าเครื่องมือแพทย์ในห้องฉุกเฉินและ ICU บวกกับ เครื่องมือเกี่ยวกับหัวใจและเครื่องมืออื่นๆ (64.7% ของรายได้) ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SMD จะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในอัตราที่สูงกว่าอุตสาหกรรม จากแผนปัจจุบันบริษัทกำลังวางแผนต่อยอดกับกลุ่มลูกค้าภาครัฐ มากขึ้น โดยกำลังขยายธุรกิจไปลักษณะการให้เช่าเครื่องมือแพทย์ระยะยาว 3-5 ปี โดยแนวทางดังกล่าวจะช่วยทั้งในฝั่ง SMD และลูกค้า รพ. เนื่องจาก SMD จะมีโอกาสแย่งส่วนแบ่งตลาดจากผู้ประกอบการที่เล็กกว่าที่มีจำนวนในอุตสาหกรรมจากฐานการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นหลัง IPO และพร้อมสนับสนุนเงินทุนในการประกอบธุรกิจดังกล่าว ส่วนในฝั่ง รพ. จะมีภาระค่าใช้จ่ายในแต่ละปีที่ลดลง รวมถึงช่วยให้ รพ. ขนาดกลาง-เล็กมีโอกาสเข้าถึงเครื่องมือแพทย์ทันสมัยง่ายกว่าเดิมที่อาจมีข้อจำกัดในเรื่องงบประมาณ และในส่วน รพ. รัฐบาลเอง แพทย์จะมีโอกาสได้ใช้เครื่องมือทันสมัยเร็วขึ้นกว่าระดับเดิมเนื่องจากเดิมกฎระเบียบรัฐบาลกำหนด เครื่องมือแพทย์ต้องใช้งานนานถึงราว 7 ปี ซึ่งภาพรวมเชื่อว่าจะสร้างประโยชน์ให้กับคนไข้ได้รับการรักษาด้วยเครื่องมือที่ทันสมัยอยู่เสมออีกส่วนด้วย

ขณะที่ในส่วนเครื่องช่วยหายใจขณะหลับ (35.3% ของรายได้) ความน่าสนใจอยู่ที่ ปัจจุบันมีผลการศึกษาทางการแพทย์จำนวนมากที่บ่งชี้ถึงอันตรายจากโรคดังกล่าวเพิ่มขึ้น จากการรวบรวมฝ่ายวิจัย โดยสรุป พบว่า โรคดังกล่าวมีอัตราเกิดขึ้นในกลุ่มคนไทยราว 5% ของประชากรทั้งหมด (ประชากรไทยที่ 66 ล้านคน) หรือราว 3.3 ล้านคน ซึ่งนับเป็นตลาดที่ใหญ่ ASPS ประเมินมูลค่าราว 6 – 6.5 หมื่นล้านบาท หากอิงค่าตรวจ Sleep-test 1 ครั้ง สำหรับลูกค้าทุกรายในราคาขั้นต่ำ 9,000 บาทต่อราย (ปัจจุบันระดับราคาในตลาดอยู่ที่ราว 9,000 – 15,000 บาทต่อราย) จะมีมูลค่าในส่วนค่าตรวจที่ราว 2.97 หมื่นล้านบาท

และหากบวกกับราคาขายเครื่องมือช่วยหายใจต่ำสุดที่ 20,000 บาท/เครื่อง (ระดับราคาเครื่องปัจจุบันจะเฉลี่ยอยู่ที่ราว 20,000 – 200,000 บาทต่อเครื่อง) และกำหนดสมมติฐานให้ราว 50% ของผู้ป่วยมีความจำเป็นต้องใช้เครื่อง จะมีมูลค่าอีกราว 3.3 หมื่นล้านบาท

ทั้งนี้ กลุ่มผู้ป่วยหลักๆ เชื่อว่ามีแนวโน้มเข้ามารักษาโรคเพิ่มขึ้นกว่าในอดีต ทั้งจากการประชาสัมพันธ์ของ รพ. ต่างๆ ถึงความสำคัญในการดูแล นอกจากนี้ กลุ่มผู้ป่วยบางส่วนที่อยู่ในกลุ่มเด็กเล็ก เนื่องจากอาจสร้างผลกระทบ ทั้งการเจริญเติบโตต่ำกว่าปกติ และโรคภัยที่อาจจะตามมา เช่น หัวใจทำงานผิดปกติ รวมทั้งความผิดปกติทั้งพฤติกรรมและอารมณ์ ด้วยความเสี่ยงที่สูงต่อเด็กดังกล่าว เชื่อว่าจะจะเป็นความเสี่ยงช่วยผลักดันให้ผู้ปกครองคำนึงถึงความสำคัญมากขึ้น ส่วนในกลุ่มผู้ใหญ่ จากการสำรวจด้านการนอนของฟิลิปส์ โกลบอล พบว่า 44% ของประชากรผู้ใหญ่ทั่วโลกมีการนอนหลับที่ไม่มีคุณภาพในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา บวกกับ ปัจจุบันที่มีเครื่องมือช่วยคัดกรองเบื้องต้น อาทิ Smartwatch เชื่อว่าจะมีส่วนกระตุ้นให้ผู้เริ่มมีความผิดปกติเข้าตรวจ ภาพรวมสะท้อนถึงความต้องการห้องตรวจเพื่อช่วยวินิจฉัยอาการ รวมถึงเครื่องมือที่ช่วยลดความเสี่ยงจากอาการดังกล่าว

ทั้งนี้ หากพิจารณาในด้านความเพียงพอในด้านห้องตรวจการนอนหลับ จากการรวบรวมข้อมูลในกลุ่มรพ. โดยเฉพาะกลุ่มรพ.ระดับกลาง – ใหญ่ แบ่งเป็นรพ.รัฐ (เช่น วิทยาลัยแพทย์ และรพ.ศูนย์ระดับตติยภูมิ) และรพ.เอกชน ขนาดกลาง – ใหญ่ รวมทั้งหมด 339 แห่ง เบื้องต้นหากกำหนดให้ 50% มีการให้บริการศูนย์ตรวจการนอนหลับราว 3 ห้อง/แห่ง จะมีจำนวนห้องตรวจรวม 509 แห่งในไทย ภายใต้อัตราการให้บริการที่ 85% จะคิดเป็นกำลังการให้บริการตรวจรวม 1.58 แสนคน/ปี ซึ่งคิดเป็นเพียง 4.8% เทียบกับจำนวนผู้ป่วยในไทยที่ 3.3 ล้านคน ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจุบันห้องตรวจการนอนหลับยังไม่เพียงพอกับความต้องการปัจจุบัน และที่เชื่อว่าจะเพิ่มขึ้นมากในระยะถัดไป

มูลค่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับโรคหยุดหายใจขณะหลับ

คาดการณ์ความต้องการใช้ห้องตรวจการนอนหลับในประเทศไทย และมูลค่าตลาด	
ความต้องการใช้ห้องตรวจการนอนหลับ	
กลุ่มเสี่ยงในคนไทยราว 5% ของประชากร (กำหนดที่ 66 ล้านคน)	3.30 ล้านคน
มูลค่าตลาดจากบริการตรวจ และการขายเครื่องมือช่วยหายใจขณะหลับ	
ราคาค่าตรวจ Sleep - test 1 ครั้ง	9,000 - 15,000 บาท/คน
ราคาตรวจต่ำสุด	9,000 บาท/คน
มูลค่าตลาดบริการตรวจฯ	29,700 ล้านบาท
ช่วงราคาขายเครื่องมือช่วยหายใจรวมทุกประเภทของ ResMed	
ราคาขายเครื่องมือช่วยหายใจต่ำสุด	20,000 บาท/เครื่อง
กำหนดสมมติฐานให้ 50% ของผู้ป่วยมีความจำเป็นต้องใช้เครื่อง	1.65 ล้านคน
มูลค่าตลาดเครื่องช่วยหายใจ	33,000 ล้านบาท
รวมมูลค่าตลาดทั้งหมด	62,700 ล้านบาท

ที่มา: ประเมินโดย ASPS

คาดการณ์ห้องตรวจการนอนหลับในประเทศไทย

คาดการณ์ห้องตรวจการนอนหลับในประเทศไทย	
รพ.รัฐบาล	
โรงพยาบาลมหาวิทยาลัย - วิทยาลัยแพทยศาสตร์	22 แห่ง
โรงพยาบาลและศูนย์การแพทย์ในมหาวิทยาลัยที่ไม่ได้เป็นสถาบันแพทย์	6 แห่ง
โรงพยาบาลศูนย์ (รพศ.) สังกัดกระทรวงสาธารณสุข ระดับตติยภูมิ > 500 เตียง	34 แห่ง
รพ.เอกชน	
โรงพยาบาลขนาดใหญ่ (> 250 เตียง)	22 แห่ง
โรงพยาบาลขนาดกลาง (31 - 249 เตียง)	255 แห่ง
รวมทั้งหมด	339 แห่ง
จากการรวบรวมข้อมูลรพ.เอกชน เช่น PR9, BHQ มีห้องตรวจเฉลี่ย 2 - 4 ห้อง/แห่ง	3 ห้อง/แห่ง
กำหนดสมมติฐานให้ 50% ของรพ.มีศูนย์ตรวจการนอนหลับ	170 แห่ง
*ข้อมูลจากสมาคมโรคนอนหลับในประเทศไทย พบว่าในปี 2559 มีห้องปฏิบัติการตรวจการนอนหลับ 48 แห่ง	
คาดการณ์จำนวนห้องตรวจทั้งหมดในประเทศไทย	509 ห้อง
กำหนดวันให้บริการ 365 วัน ที่อัตราการให้บริการ 85% (8 วัน/สัปดาห์)	310 วัน
คาดการณ์อัตราการให้บริการให้บริการทั่วประเทศ	157,762 คน/ปี
เทียบสัดส่วนกำลังการให้บริการต่อการคาดการณ์จำนวนผู้ป่วยที่ 3.3 ล้านคน	4.8%

ที่มา: ประเมินโดย ASPS

ภาพรวมจึงนำมาสู่การเริ่มขยายตัวสร้างห้องตรวจการนอนหลับของ SMD ในช่วงปีที่ผ่านมาจำนวน 4 ห้อง โดยมีจุดแข็งที่ร่วมมือกับศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก คณะแพทยศาสตร์ศิริราชพยาบาล มหาวิทยาลัยมหิดล ซึ่งเป็นศูนย์การแพทย์ในเครือ รพ.ศิริราช ภายใต้สัญญาระยะยาว 8 ปี โดย SMD จะรับผิดชอบในส่วนค่าใช้จ่ายการสร้างดำเนินงานเรื่องห้องตรวจ ช่วยรองรับผู้ป่วยที่มีความต้องการตรวจจาก รพ. ศิริราช โดยรายได้ที่ได้จะแบ่งให้ ศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษกฯ ภายใต้โครงสร้างส่วนแบ่งรายได้ที่ตกลงกัน แม้รายได้ส่วนที่เหลือ ประเมินว่าอาจไม่สร้างกำไรจากค่าตรวจในระดับสูง แต่ประเด็นที่เป็นบวกกับ SMD คือ จะช่วยสร้างโอกาสอีกส่วนจากกำไรการจำหน่ายเครื่องมืออุปกรณ์ช่วยหายใจขณะหลับให้กับผู้ป่วยที่มีความจำเป็นต้องใช้ ตามคำแนะนำของแพทย์ ซึ่งปัจจุบันยังมีกลุ่มผู้ป่วยที่มีความเสี่ยง และยังไม่ได้รับการตรวจอยู่อีกมาก ภาพรวมจึงนำมาสู่แผนการนำเงิน IPO บางส่วนไปขยายธุรกิจในส่วนจำนวนเตียงตรวจการนอนหลับเพิ่มเติม เพื่อรองรับความต้องการที่มีรออยู่แล้วในตลาด

ระดมทุน 54 ล้านบาท IPO Dilution 25.2%

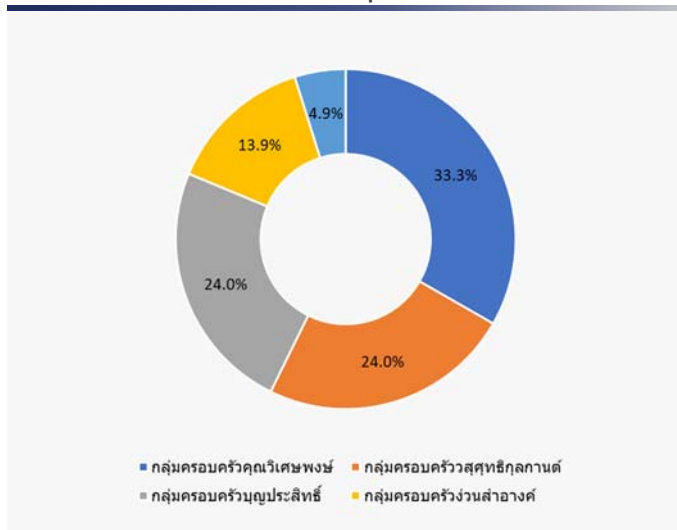
เพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคตดังกล่าว SMD ได้เตรียม IPO เพิ่มฐานทุน โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินในโครงการสำคัญๆ ดังนี้

- 1) ใช้เป็นแหล่งเงินทุนแรกเริ่มสำหรับการลงทุนเครื่องมือแพทย์ให้เข้า
- 2) ลงทุนขยายโครงการศูนย์ตรวจการนอนหลับร่วมกับ รพ. ศิริราช ที่ศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก โดยจะเป็นการเพิ่มจำนวนเตียงตรวจระหว่างปี 2564-66 อีกปีละ 8 เตียงตรวจ จากปัจจุบันที่เปิดให้บริการอยู่แล้ว 4 เตียงตรวจ ซึ่งส่งผลให้ปี 2564-66 SMD จะมีเตียงตรวจ 12, 20 และ 28 ห้อง ตามลำดับ
- 3) ใช้ชำระคืนเงินกู้ที่กู้ยืมก่อน IPO เพื่อนำมาจ่ายเงินปันผลบางส่วนก่อนเข้าจดทะเบียน
- 4) ใช้สำหรับเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

ภายใต้ฐานทุนชำระแล้วในปัจจุบันที่ 80 ล้านบาท โดยมีราคาพาร์ 0.5 บาทต่อหุ้น แบ่งเป็น 160 ล้านหุ้น ปัจจุบัน SMD ได้เตรียมเพิ่มทุนจดทะเบียนรองรับการออกหุ้นเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้ทั้งสิ้น 54 ล้านหุ้น ทั้งหมดกำหนดเป็นหุ้นเพิ่มทุนสำหรับ IPO จะแบ่งเสนอขายสำหรับประชาชนทั้งหมด ซึ่งจะคิดเป็น Dilution Effect ที่เกิดจากหุ้น IPO ที่ 25.2% และทำให้ภายหลัง IPO ทาง SMD จะมีทุนชำระแล้วเพิ่มเป็น 107 ล้านบาท (214 ล้านหุ้น)

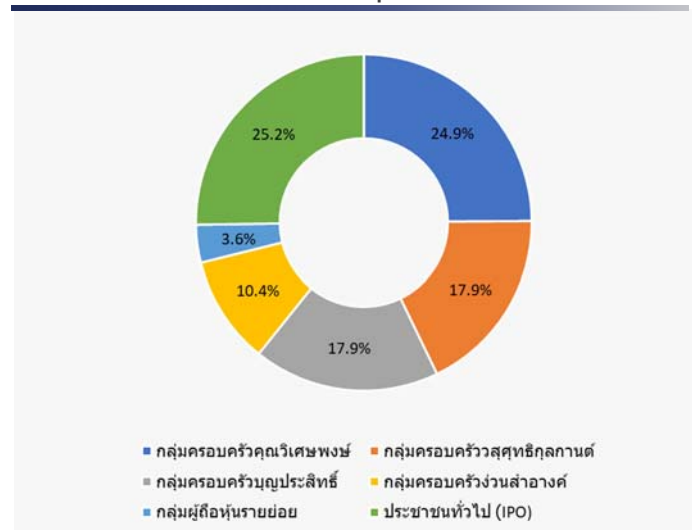
ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนจดทะเบียนภายหลัง IPO ที่ 107 ล้านบาท คิดเป็นจำนวน 117.7 ล้านหุ้น จากทั้งหมด 214 ล้านหุ้น โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นที่จะติด Silent Period ได้แก่ หุ้นบางส่วนของ 4 ครอบครัวที่ถือหุ้นหลัก SMD ก่อน IPO คือ ครอบครัวคุณวิเศษพงษ์ ครอบครัววสุศุทธิกานต์ ครอบครัวบุญประสิทธิ์ และครอบครัววงษ์สำอางค์ ซึ่งทั้ง 4 กลุ่มหลังเข้า IPO จะถือหุ้นรวมกันเหลือ 71.13%

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์กำไรปี 2563-66 เติบโตปีละ 19.1%

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไร SMD ปี 2563-66 จะเติบโตสูงปีละ 19.1% ในส่วนการเติบโตในปี 2564 ที่ประเมิน 19.2% หลักๆจะมาจากรายได้ที่คาดเติบโตขึ้น 13.9% โดยแม้ว่าจะมีการระบาด COVID รอบใหม่ในช่วง 1H64 แต่ประเมินผลกระทบน่าจะยังจำกัด คาดชดเชยได้บางส่วนจากอุปกรณที่จำเป็นช่วง COVID คือ เครื่องช่วยหายใจ และเครื่องฟอกอากาศ บริสุทธิ ที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่าย รวมถึง จะเห็นว่าแนวโน้มผลกระทบจากการระบาด COVID ลดลงเทียบกับช่วง 2Q63 เนื่องจากผู้ป่วยเริ่มปรับตัวได้แล้ว ขณะที่ 2H64 คาดกลับมาเติบโตเด่นขึ้น โดยมีแรงขับเคลื่อนจากทั้งธุรกิจเดิม จำหน่ายสินค้ากลุ่มเวชภัณฑ์ วิกฤต และกลุ่มหัตถวิทยที่ส่วนใหญ่เป็นอุปกรณ์สำหรับผู้ป่วยใน (IPD) ที่คาดจะฟื้นตัวดีขึ้นตามความต้องการรักษากลับมา ประกอบกับ รายได้จากธุรกิจใหม่ๆ ทั้งธุรกิจให้เช่าเครื่องมือแพทย์ ที่ตอบโจทย์กลุ่มรพ.รัฐ คาดเริ่มรับรู้ใน 2H64 บวกกับ รายได้จากศูนย์ตรวจการนอนหลับ (กับศูนย์การแพทย์กาญจนาภิเษก) ที่บริษัทจะขยายเพิ่มจำนวนเตียงตรวจเป็น 12 เตียงตรวจ จากเดิม 4 เตียงตรวจ ใน 4Q64 คาดช่วยสร้างยอดขายเครื่องช่วยหายใจขณะนอนหลับ ให้เพิ่มมากขึ้น

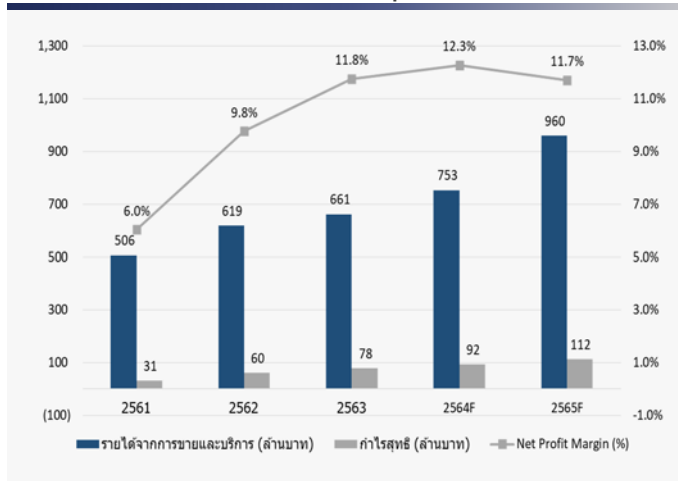
ขณะที่ปี 2565 – 66 ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรเพิ่มขึ้นปีละ 21.6% และ 16.9% ตามลำดับ จากผลบวกธุรกิจใหม่ที่รับรู้เต็มปี ในปี 2565 คือ รายได้การขายเครื่องช่วยหายใจขณะหลับ จากศูนย์ตรวจการนอนหลับ ที่จะทยอยเพิ่มขึ้นตามอัตราการให้บริการ และการขยายเพิ่มจำนวนเตียงตรวจอีกปีละ 8 เตียงตรวจ เป็น 20 และ 28 เตียงตรวจ ในปี 2565 – 66 บวกกับ รายได้บริการให้เช่าเครื่องมือแพทย์ที่เติบโตขึ้น

สมมติฐานหลักในการประมาณการกำไร

1. รายได้รวมในปี 2564 กำหนดเติบโต 13.9% อยู่ที่ 753 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 27.6% ในปี 2565 มาจาก

- รายได้สินค้าเวชภัณฑ์วิกฤต กำหนดปี 2564-65 เติบโต 15% และ 10% โดยการเติบโตในปี 2564 ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำกว่าปกติ จากผลกระทบการระบาด COVID ในปี 2563 บวกกับ งบประมาณที่น่าจะเริ่มจัดสรรกลับมาสู่กลุ่มเครื่องมือแพทย์อื่น (จากเดิมที่เน้นอุปกรณ์รองรับ COVID เป็นหลัก) มากขึ้น ขณะที่ปี 2565 คาดเติบโตใกล้เคียงอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่ 10% จากการขยายกำลังบริการรองรับผู้ป่วยสูงวัย
 - รายได้สินค้ากลุ่มช่วยหายใจและการนอนหลับ กำหนดปี 2564-65 เติบโต 3.4% และ 36.2% โดยปี 2564 เติบโตเล็กน้อย เนื่องจากฐานสูงจากสินค้ากลุ่มเครื่องช่วยหายใจ + เครื่องฟอกอากาศ ที่ได้านิสงค์ COVID ในปี 2563 กอปรกับ รายได้ธุรกิจใหม่การขายเครื่องช่วยหายใจขณะหลับ ที่ยังมีสัดส่วนน้อย ขณะที่ปี 2565 คาดเติบโตเด่นชัดขึ้น หลักๆจากการรับรู้รายได้ธุรกิจใหม่ดังกล่าวเต็มปี ภายใต้สมมติฐานขยาย 8 เดือนต่อปี (12 และ 20 เดือนต่อปี ในปี 2564-65) และสมมติฐานอัตราการใช้บริการ ปี 2564-65 ที่ 68% และ 85% ตามลำดับ โดยกำหนด 50% ของผู้มาใช้บริการต้องสั่งซื้อเครื่องช่วยหายใจขณะหลับ
 - รายได้สินค้าอื่น กลุ่มหัตถวิทยุ เครื่องมือแพทย์ทั่วไป และกลุ่มสมรรถาธิปไตย กำหนดปี 2564-65 เติบโต 19.6% และ 11.7% หลักๆจากฐานต่ำ COVID ในปี 2563 ขณะที่ปี 2565 คาดเติบโตได้ระดับใกล้เคียงอุตสาหกรรม
 - รายได้บริการ กำหนดปี 2564-65 เพิ่มขึ้นเป็น 29 และ 99 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 90.3% และ 241% หลักๆจากรายได้ธุรกิจใหม่รายได้ค่าบริการรายวันศูนย์ตรวจการนอนหลับ และรายได้จากธุรกิจให้เช่าเครื่องมือแพทย์ ภายใต้สมมติฐานยอดขายปี 2564-65 ที่ 150 และ 225 ล้านบาท และกำหนดสมมติฐานให้แต่ละก่อนยอดขาย หายอรับรู้เฉลี่ยตามอายุ 5 ปี
2. Gross profit margin ประเมินปี 2564 อยู่ที่ 41.9% ระดับเดียวกับปี 2563 จากโครงสร้างสัดส่วนยอดขายแต่ละผลิตภัณฑ์ที่ใกล้เคียงกัน แต่จะลดลงเหลือ 40.7% จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจใหม่ที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย คือ รายได้เครื่องช่วยหายใจสำหรับผู้ปวยนอนกรนและหยุดหายใจขณะหลับกับศูนย์การแพทย์กายวิภาคศาสตร์ เนื่องจากต้องมีการแบ่งกำไรขึ้นต้นบางส่วนให้ศูนย์การแพทย์กายวิภาคศาสตร์ รวมถึง ธุรกิจเครื่องมือแพทย์ให้เช่า ที่เชื่อว่าภายใต้ยอดขายต่อสัญญาสูงขึ้น ทำให้ค่าจะมีมาร์จิ้นโดยเฉลี่ยลดลง
 3. SG&A/Sales คาดว่าในปี 2564-65 จะลดลงเหลือระดับราว 25.5% ต่ำกว่าระดับปี 2563 ที่ 26.0% ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น
 4. ต้นทุนทางการเงิน กำหนดปี 2564-65 ลดลงเหลือ 8.3 และ 6.5 ล้านบาท จาก 9.3 ล้านบาท ในปี 2563 ภายใต้สมมติฐานให้ SMD นำเงิน IPO บางส่วนไปจ่ายชำระคืนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะสั้นกลางปี 2564
 5. อัตราภาษีจ่ายปี 2564-65 กำหนดที่ระดับ 20% ตามอัตราภาษีปกติ

รายได้ค่าบริการและกำไรสุทธิปี 2561-65F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

	2563	2564F	2565F
รายได้รวม	661	753	960
รายได้จากการขาย	646	723	861
กลุ่มเวชภัณฑ์	260	298	328
กลุ่มช่วยหายใจและเวชศาสตร์การนอน	227	235	320
- จำนวนห้องตรวจส้นปี	4	12	20
- อัตราการให้บริการ*	50.0%	68.3%	85.0%
กลุ่มอื่นๆ	159	190	212
รายได้จากการบริการ	15	29	99
- รายได้จากการให้บริการ Sleep Lab	-	14	47
- รายได้จากการให้เช่าเครื่องมือแพทย์	-	15	53
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	41.9%	41.9%	40.7%
SG&A/Sales (%)	26.0%	25.5%	25.5%

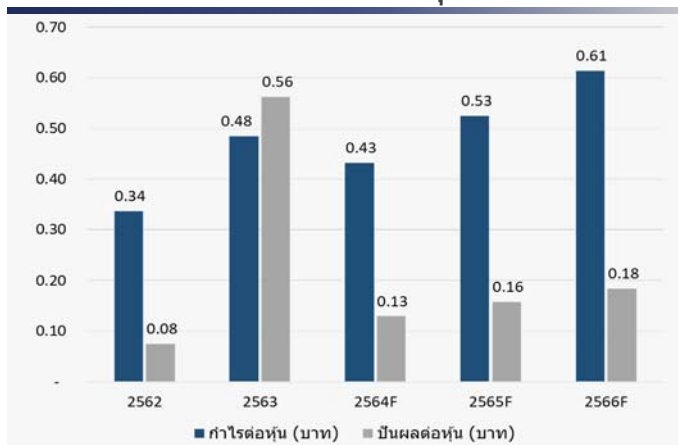
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / *SMD ทดลองเปิดศูนย์ตรวจการนอนหลับในช่วงธ.ค.63

ฐานะการเงินดีขึ้นหลัง IPO หนุนคาดหวังปันผลสม่ำเสมอ

ในมุมมองฐานะการเงิน SMD ก่อน IPO ถือเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนระดับกลาง สะท้อนจาก ณ สิ้นสุดปี 2563 ที่อยู่ในระดับ 1.87 เท่า แต่หนี้สินบางส่วนจะเป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยในหนี้สินทั้งหมดราว 418 ล้านบาท ราว 1 ใน 4 มาจากหนี้สินระยะสั้นที่ใช้ที่ไม่มีดอกเบี้ย คือ เจ้าหนี้การค้า รวมถึงหนี้สินตามสัญญาเช่าที่มีการบันทึกเพิ่มเติม ตามมาตรฐานบัญชีสัญญาเช่า TFRS16 ใหม่ ขณะที่หากนับเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจะอยู่ราว 232 ล้านบาท หากเทียบกับ เงินสดในมือราว 36.3 ล้านบาท ฐานทุน 223.9 ล้านบาท SMD มี Net Gearing อยู่ราว 0.87 เท่า

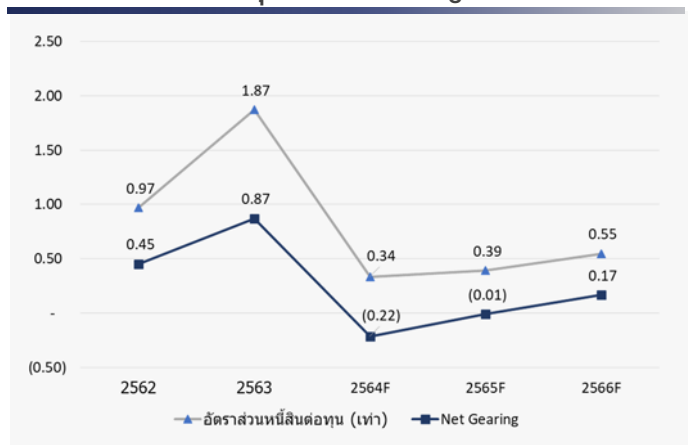
ขณะที่หลังจากได้เงิน IPO ด้วยเงินที่ได้รับและฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดจะช่วยหนุนบริษัทมีความแข็งแกร่งในด้านฐานะการเงินเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน หลัง IPO สิ้นปี 2564 จะลดลงมาอยู่ที่ 0.34 เท่า ส่วนสถานะเรื่อง Net Gearing คาดจะลงมาเป็นสถานะ Net Cash ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถจ่ายปันผลสม่ำเสมอตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยประเมินสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นงวดปีดำเนินงาน 2564-66 ได้ปีละ 0.13, 0.16 และ 0.18 บาทต่อหุ้น

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้นปี 2564-66F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส *ปี 2562-63 ที่ 160 ล้านหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและ Net Gearing ก่อน vs หลัง IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 21.0 เท่า อยู่ที่ 9.1 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER ที่ 21.0 เท่า อยู่ที่ 9.1 บาท โดยฝ่ายวิจัยยึดระดับ PER '64 เท่ากับค่าเฉลี่ย PER'64 ผู้ประกอบการที่มีลักษณะธุรกิจคล้ายกัน โดยรวมในส่วนผู้ประกอบการต่างประเทศด้วย เนื่องจากผู้ประกอบการดำเนินธุรกิจในไทย มี BIZ รายเดียวที่ใช้อ้างอิงได้ จึงอาจขาดความเหมาะสม ซึ่งโดยรวมแล้ว ค่าเฉลี่ย PER กลุ่มปัจจุบันอยู่ราว 22.3 เท่า ทั้งนี้ แม้การเติบโตในปี 2564 ของ SMD จะสูงกว่า Peers ผู้ประกอบการในต่างประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม หากเทียบกับ Peers ที่ฝ่ายวิจัยใช้ SMD ยังถือว่ามีความเสี่ยงความผันผวนประมาณการสูงกว่า จึงยึด PER'64 ที่ใช้ประเมินมูลค่า โดยมีส่วนลดจากกลุ่ม

PER'64 ของธุรกิจที่มีลักษณะคล้ายกัน

บริษัท	Ticker	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	PER'64	อัตราเติบโตปี 2564 (%)
MCKESSON CORP	MCK US Equity	969,137	11.3	-3.7%
CARDINAL HEALTH INC	CAH US Equity	561,159	10.1	8.5%
HENRY SCHEIN INC	HSIC US Equity	314,026	19.0	24.1%
AMPLIFON SPA	AMP IM Equity	297,320	46.9	166.5%
SINOPHARM GROUP CO-H	1099 HK Equity	295,707	7.8	-5.7%
MEDIPAL HOLDINGS CORP	7459 JP Equity	148,468	19.5	-29.3%
ALFRESA HOLDINGS CORP	2784 JP Equity	136,228	19.9	-45.6%
EBOS GROUP LTD	EBO NZ Equity	110,931	24.4	30.1%
PATTERSON COS INC	PDCO US Equity	96,669	15.6	62.0%
SHIP HEALTHCARE HOLDINGS INC	3360 JP Equity	85,233	20.6	11.5%
OWENS & MINOR INC	OMI US Equity	82,226	10.9	61.1%
AS ONE CORP	7476 JP Equity	82,942	44.7	-3.5%
TOHO HOLDINGS CO LTD	8129 JP Equity	42,558	21.2	-60.1%
JAPAN LIFELINE CO LTD	7575 JP Equity	36,845	52.6	-72.0%
UNIPHAR PLC	UPR ID Equity	29,945	23.0	30.5%
NEUCA SA	NEU PW Equity	25,235	17.8	13.8%
CI MEDICAL CO LTD	3540 JP Equity	20,451	22.6	-0.7%
APEX HEALTHCARE BHD	APEX MK Equity	10,473	22.8	9.6%
ค่าเฉลี่ยผู้ประกอบการในต่างประเทศ		185,864	22.8	11.0%
BUSINESS ALIGNMENT	BIZ TB Equity	1,800	12.7	240.9%
ค่าเฉลี่ยผู้ประกอบการไทย+ต่างประเทศ			22.3	23.1%
SAINTMED	SMD		21.0	19.2%

ที่มา: Bloomberg Consensus

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ระดับ PER ต่างๆ

EPS 2564 (บาท)	PER'64	มูลค่าพื้นฐานปี 2564 (บาท)
0.43	16.0	6.90
0.43	17.0	7.30
0.43	18.0	7.80
0.43	19.0	8.20
0.43	20.0	8.60
0.43	21.0	9.10
0.43	22.0	9.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความเสี่ยงในการเป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เกิดจากการที่บริษัทไม่มีโรงงานผลิตและแบรนด์ของตนเอง ทำให้มีความเสี่ยงหากในอนาคต ไม่ได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่าย และแบรนด์ผู้ผลิตเข้ามาทำตลาดเอง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าความเสี่ยงดังกล่าวไม่สูง หากพิจารณาที่บริษัทได้รับการต่อสัญญาเสมอมา อีกทั้งทางบริษัทยังมีจุดแข็งในเรื่องความสัมพันธ์ที่ดีของบุคลากรกับลูกค้าที่หลากหลายทั้งรัฐฯ และเอกชน
- 2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตรายใดรายหนึ่ง ปัจจุบัน SMD มียอดสั่งซื้อจากผู้ผลิตรายใหญ่อายหนึ่ง คือ มียอดซื้อจากรายเดียวสูงถึงราว 40% ของยอดซื้อในแต่ละปี อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทได้รับการต่อสัญญาจากผู้ผลิตดังกล่าวมาอย่างต่อเนื่อง
- 3) ความเสี่ยงพึ่งพาผู้บริหารหลัก คือ คุณวิโรจน์ วสุสุทธิกานต์ เนื่องจากเป็นผู้บริหารหลักในรับผิดชอบในเรื่องการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ซึ่งมีความสำคัญทั้งการรับคำสั่งซื้อและการกำหนดนโยบายจัดหาสินค้าในอนาคต เพื่อตอบสนองความต้องการใช้งานจริง อย่างไรก็ตาม จากนโยบายการให้ผลตอบแทนที่เหมาะสม และกลุ่มครอบครัวผู้บริหารถือเป็นผู้ถือหุ้นหลัก อีกทั้ง SMD ยังส่งเสริมให้ผู้บริหารระดับกลางขึ้นมาบริหารมากขึ้น เพื่อเตรียมความพร้อมการรับช่วงต่อจากผู้บริหารระดับสูง ทำให้ความเสี่ยงดังกล่าวประเมินอยู่ในขอบเขตที่บริหารจัดการได้
- 4) ความเสี่ยงการขยายตัวธุรกิจให้บริการตรวจการนอนหลับ ที่กำไรหลักของบริษัทจะอยู่ที่การขายสินค้าเครื่องช่วยหายใจขณะนอนหลับให้กับลูกค้า ตามคำแนะนำของแพทย์ภายหลังเข้าตรวจ ขณะที่การให้บริการตรวจการนอนหลับจะเน้นที่การรักษาในระดับรายได้ให้ใกล้เคียงต้นทุน หากปริมาณลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการไม่สูงพอ อาจสร้างผลขาดทุนให้กับบริษัทได้ ทั้งนี้ เชื่อว่าความเสี่ยงดังกล่าวไม่สูงนัก เนื่องจากแผนการขยายห้องตรวจของ SMD ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม คือ เน้นตามความพร้อมบุคลากรบริษัทและพันธมิตร รพ.ศิริราช
- 5) ความเสี่ยงหุ้นบางส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมไม่ติด Silent Period อาจมีการขายทำกำไรหลัง IPO ทำให้ราคาหุ้นอาจมีความผันผวนได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SMD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	661	753	960	1,145
ต้นทุนขาย	(384)	(437)	(570)	(688)
กำไรขั้นต้น	277	315	390	458
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(172)	(192)	(245)	(285)
กำไรจากการดำเนินงาน	105	123	145	173
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	0	0	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(8)	(6)	(10)
กำไรก่อนหักภาษี	97	115	140	164
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	78	92	112	131
กำไรปกติ	78	92	112	131
Norm EPS	0.48	0.43	0.53	0.61
ยอดขาย (YoY%)	6.8%	13.9%	27.6%	19.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	41.9%	41.9%	40.7%	40.0%
กำไรสุทธิ (YoY%)	28.6%	18.8%	21.6%	16.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและบริการ	-	-	143	229
ต้นทุนขาย	-	-	(80)	(138)
กำไรขั้นต้น	-	-	62	90
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	(45)	(45)
กำไรจากการดำเนินงาน	-	-	17	45
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	-	-	(1)	4
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	-	-	13	47
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	-	-	(1)	4
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	-	11	38
กำไรปกติ	-	-	12	34
Norm EPS	-	-	0.06	0.16
ยอดขาย (YoY%)	-	-	-12.6%	66.8%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-	-	43.7%	39.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-	-	-34.1%	278.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	4.9	3.2	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.7	4.0	4.2	4.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.2	14.9	15.8	15.3
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.9	0.3	0.4	0.5
Net gearing (เท่า)	0.9	-0.2	0.0	0.2
ROE (%)	34.1%	13.0%	14.2%	14.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ทำไว้ก่อนภาษี	97	92	112	131
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21	3	3	3
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	28	37	41	45
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(123)	(42)	(102)	(91)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22	90	54	88
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(23)	(130)	(168)	(205)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(23)	(130)	(168)	(205)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	100	(193)	48	157
จ่ายปันผล	(90)	-	(28)	(34)
อื่นๆ	-	392	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	10	198	21	124
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	9	158	(93)	6
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	37	195	102	108
ลูกหนี้การค้า	175	199	254	303
สินค้าคงเหลือ	175	200	260	314
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	25	27	34	40
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	202	295	421	582
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	29	30	30	30
สินทรัพย์รวม	643	946	1,102	1,378
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	27	31	41	49
เงินกู้ยืมระยะสั้น	223	38	95	260
เงินกู้ยืมระยะยาว	20	16	12	8
หนี้สินรวม	419	238	309	488
ทุนเรียกชำระแล้ว	80	107	107	107
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	13	377	377	377
กำไรสะสม	131	224	308	406
ส่วนของผู้ถือหุ้น	224	708	793	890
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	643	946	1,102	1,378
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	661	753	960	1,145
- กลุ่มเวชภัณฑ์	260	298	328	353
- กลุ่มช่วยหายใจและเวชศาสตร์การนอน	227	235	320	384
- กลุ่มอื่นๆ	159	190	212	233
รายได้จากการบริการ	15	29	99	175
- รายได้จากการให้บริการ Sleep Lab	-	14	47	70
- รายได้จากการให้เช่าเครื่องมือแพทย์	-	15	53	105

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส