

7 ตุลาคม 2565

งานในแบบฉบับของตัวเอง

KLINIQ ดำเนินธุรกิจให้บริการดูแลผิวพรรณ ศัลยกรรมตกแต่ง ภายใต้แบรนด์ “THE KLINIQUE” ที่เน้นลูกค้ากลุ่มอายุ 25ปี -55 ปี ให้มีความงามในแบบฉบับของตน และเพิ่งเปิดตัวแบรนด์ใหม่ คือ “L.A.B.X” (รองรับกลุ่มวัยรุ่น ผู้เริ่มต้นทำงาน) ช่วง 3 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีกำไรตลอด แม้เผชิญกับโควิด 19 โดยกำไรเติบโตจาก 115 ล้านบาท ในปี 2562 เป็น 129 ล้านบาท ในปี 2564

คาดการณ์ปี 2565 – 2567 เติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ยสูงถึง 48% โดยจะมีกำไรเพิ่มเป็น 207 ล้านบาท – 417 ล้านบาท ตามลำดับ เพราะคาดการณ์ธุรกิจหลักจะได้แรงหนุนจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มจะเติบโตดีขึ้น บวกกับจำนวนสาขาของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มจาก 30 แห่งในปี 2564 เป็น 57 แห่ง ภายในปี 2567 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ ที่ 26.00 บาท – 27.50 บาท (อิง PER ปี 2566 ที่ 18.1 - 19.1 เท่า)

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	27.27%	นายแพทย์อภิรุจ ทองวัฒน์ และมารดา	57.2%
		บจ. ทีเคคิวเอส แคปปิตอล แมนเนจเม้นท์	14.8%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	80.0	บมจ.เอกชัยการแพทย์	10.0%
จำนวนหุ้นก่อน IPO (ล้านหุ้น)	160.0	อื่นๆ	18.0%
จำนวนหุ้นหลัง IPO (ล้านหุ้น)	220.0	ประชาชนทั่วไป	-
ราคาพาร์ (บาท)	0.50	รวม	100.0%
			100.0%

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	1,001	950	1,443	1,898	2,300
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	145	129	207	316	417
PER (เท่า)	28.8	32.2	27.6	18.1	13.7
PBV (เท่า)	37.4	25.9	3.8	3.4	3.0
Dividend Yield (%)	1.2	1.4	3.8	2.8	3.6
ROA	18.7%	15.7%	9.5%	13.2%	15.9%
ROE	130.1%	80.5%	13.8%	18.6%	21.6%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น, พาร์ 0.5 บาท)	160	160	220	220	220

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

KLINIQ

ราคาเป้าหมาย (บาท) 26.0-27.5

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ KLINIQ ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 13 ต.ค. 2565 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



ประเด็นการลงทุน

- ธุรกิจหลักของ KLINIQ คือ การให้บริการดูแลผิวพรรณ ศัลยกรรมตกแต่ง และ ฟันฟูสุขภาพ อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโต ตามกระแสรักสุขภาพ และการมีภาพลักษณ์ที่ดี โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 มีสาขาให้บริการรวมทั้งหมด 39 แห่ง ภายใต้แบรนด์ “THE KLINIQUE” ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในห้างสรรพสินค้าชั้นนำ มีลูกค้าเป้าหมายเป็นวัยทำงานอายุระหว่าง 25 ปี - 55 ปี และ เพิ่งเปิดแบรนด์ใหม่ คือ “L.A.B.X” เพื่อรองรับลูกค้ากลุ่มวัยรุ่นและผู้เริ่มต้นทำงาน รวมทั้งร้านทำเล็บ “Nail Palettes” และ ศูนย์ศัลยกรรมสยามสแควร์
- ครั้งนี้เป็นการระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ขยายสาขา จัดซื้อเครื่องมือแพทย์ และ เวชภัณฑ์ลงทุนปรับปรุงระบบ IT รวมทั้งฐานข้อมูลลูกค้าเพื่อรองรับการขยายธุรกิจ และ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินธุรกิจ โดยจะทำการขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนทั้งสิ้น 60 ล้านหุ้น โดยจะมีทุนจดทะเบียนหลัง IPO 110.0 ล้านบาท (220 ล้านหุ้น พาร์ 0.50 บาท)
- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 - ปี 2564) KLINIQ มีกำไรตลอด โดยเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย (CAGR) 6% เป็น 129 ล้านบาท ในปี 2564 แม้ว่าการดำเนินงานในปี 2563 - 2564 ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 และต้องปิดการให้บริการไปชั่วคราวตามมาตรการรัฐในช่วงที่มีการระบาดหนัก แต่สำหรับปี 2565 คาดกำไรจะเติบโตขึ้นเป็น 207 ล้านบาท (+60% YoY) หลังสถานการณ์โควิด 19 คลี่คลาย และมีการเปิดสาขาได้ตามปกติ โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตได้ต่อด้วยอัตราสูง 53% YoY เป็น 316 ล้านบาท ในปี 2566 และโตต่อเนื่องอีก 32% YoY เป็น 417 ล้านบาท ในปี 2567 ตามจำนวนสาขาที่ขยายเพิ่มขึ้น
- เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ KLINIQ ที่ 26.00 บาท - 27.50 (อิง PER ปี 2566 ที่ 18.1 เท่า - 19.1 เท่า หรือมีส่วนลด 5%-10% จากค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน) โดยหากอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่าข้อมูลการคาดการณ์กำไรปี 2566 ของคู่แข่งต่างประเทศถูกซื้อขายด้วยค่าเฉลี่ย PER ปี 2566 อยู่ที่ราว 20.1 เท่า มีอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปี 2566 อยู่ที่ราว 65% ซึ่งสูงกว่า KLINIQ



ผู้ให้บริการดูแลผิว ศัลยกรรมตกแต่ง และฟื้นฟูสภาพครบวงจร

KLINIQ จัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 2552 โดยนายแพทย์อภิรุจ ทองวัฒน์ และพวก ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 3 ล้านบาท ซึ่งในระยะแรกได้เปิดสาขาที่สยามสแควร์ ภายใต้ชื่อ “เดอะคลินิค คลินิกเวชกรรม” เพื่อดำเนินธุรกิจคลินิกเสริมความงามและดูแลผิวพรรณ โดยทีมแพทย์ผู้ชำนาญการ ต่อมาได้มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้น และเปลี่ยนชื่อเป็น “เดอะคลินิค” ตั้งแต่ปี 2558 โดยได้มีการเพิ่มทุนเพื่อขยายธุรกิจและมีการเปิดสาขาใหม่เรื่อยมา จนกระทั่ง ณ สิ้น 2Q65 มีทุนจดทะเบียน 110 ล้านบาท มีสาขารวม 39 แห่ง (20 แห่งอยู่ใน กทม. และ 19 แห่ง ในต่างจังหวัด) แบ่งเป็นคลินิกเวชกรรม 35 แห่ง ศูนย์ศัลยกรรมความงาม 1 แห่ง และร้านทำเล็บ 3 แห่ง

สาขาคลินิกเวชกรรมและร้านทำเล็บ



ที่มา: KLINIQ

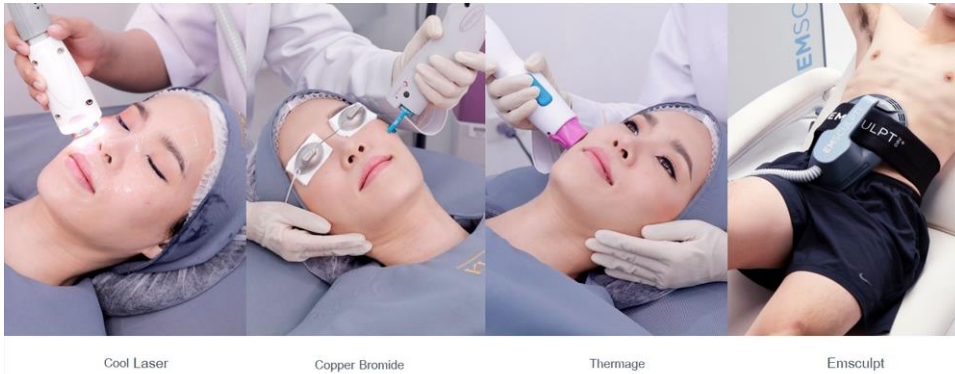


บริการด้านผิวพรรณ ความงามครบวงจร

บริการของบริษัทในปัจจุบันแบ่งได้เป็น 4 กลุ่มหลัก คือ ทรีตเมนต์, เลเซอร์, ยาฉีด/หัตถการที่ไม่ใช่การทำศัลยกรรม และ ศัลยกรรม โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.บริการด้านทรีตเมนต์ เป็นการให้บริการรักษาภายนอก เช่น การนวดยกกระชับผิว การนวดหน้าเพื่อผิวยืดหยุ่น กระจ่างใส ด้วยการใช้ยาทาที่ผิว และทำการนวดให้ตัวยาสัมผัสเข้าสู่ผิว รวมทั้งยังมีทรีตเมนต์รักษาสิว ด้วยการฉายแสง และ/หรือใช้ยา ซึ่งในการทำทรีตเมนต์แต่ละประเภท จะมีจำนวนครั้งในการรักษาประมาณ 5 – 10 ครั้ง/คอร์ส

ตัวอย่างบริการด้านทรีตเมนต์



ที่มา: KLINIQ

2.บริการเลเซอร์ที่เกี่ยวข้องกับการทำงานของเม็ดสี/พื้นผิว (Skin Pigmentation and Rejuvenation Lasers) และนวัตกรรมยกกระชับใบหน้า (FaceLift Innovations) โดยบริการเลเซอร์ที่เกี่ยวข้องกับเม็ดสี พื้นผิว จะเป็นการใช้เลเซอร์ปรับสภาพผิวภายนอก เช่น เลเซอร์รักษากระ ฝ้า จุดด่างดำ หลุมสิว ซึ่งจะต้องใช้การรักษาหลายครั้ง (5 – 10 ครั้ง/คอร์ส) แต่ราคาเข้าถึงได้ง่าย ส่วนบริการนวัตกรรมการยกกระชับใบหน้า เช่น การยกกระชับหน้าด้วยคลื่นอัลตราซาวด์, การยกกระชับผิวด้วยเครื่อง Ulthera, การยกกระชับผิวด้วยเครื่อง Thermage FLX จะเห็นผลชัดเจนในเวลาสั้น

ตัวอย่างบริการเลเซอร์



ที่มา: เว็บไซต์ของ KLINIQ

ตัวอย่างบริการยกกระชับผิว





3.บริการดูแลรักษาด้วยกลุ่มยาฉีดทั่วไป (Injection Therapy) และบริการหัตถการที่ไม่ใช่ศัลยกรรม (Non- Surgical Make Over) โดยกลุ่มการให้บริการในกลุ่มยาฉีด จะมีทั้งการฉีดวิตามินเพื่อแก้ไขปัญหาผิว และการฉีดยาเพื่อสลายไขมันเฉพาะจุด เช่น Vitamin Megadose, C Detox, Cheek lysis, ATP Face & Body ซึ่งจะต้องมีการรักษาหลายครั้ง หรือ 5 – 10 ครั้ง/คอร์ส

ส่วนบริการหัตถการที่ไม่ใช่ศัลยกรรม จะเป็นการใช้ยาฉีดหรือสารเติมเต็ม Hyaluronic Acid (HA) เช่น การฉีด Volume Lift, การฉีด Dermo Lift เพื่อเข้าช่วยแก้ไขปัญหาวrinkles ที่มีร่องรอยร่องลึกในบริเวณต่างๆของใบหน้า นอกจากนี้ยังให้บริการปรับโครงสร้างหน้าด้วยการฉีดยาเข้าใต้ผิวหนังหรือกล้ามเนื้อ ซึ่งปริมาณการใช้จะขึ้นกับสภาพผิวของลูกค้าและตามคำสั่งแพทย์ โดยจะมีการจำหน่ายยาเป็นยูนิต ทั้งนี้แพทย์จะออกแบบคอร์สการรักษาแตกต่างกันไปตามสภาพผิวของลูกค้าแต่ละคน และจำนวนยูนิตตามต้องการของลูกค้า

การฉีด



การฉีด Dermo Lift



ที่มา: เว็บไซต์ของ KLINIQUE

4.บริการศัลยกรรม (Plastic Surgery and Reconstruction) เป็นการให้บริการหัตถการพิเศษ การใช้เครื่องมือพิเศษเพื่อเสริมความงาม เช่น ศัลยกรรมตกแต่งตา จมูก หน้าอก จุดซ่อนเร้น รวมทั้งศัลยกรรมดูดไขมัน และศัลยกรรมดึงหน้า

ตัวอย่างบริการศัลยกรรม



Eye Surgery

Rhinoplasty

Liposuction

Breast Surgery

ที่มา: เป็ลือก



นอกจากนี้บริษัทยังได้จำหน่ายเวชสำอาง เพื่อการรักษาผิวพรรณให้แก่ทั้งลูกค้าที่เข้ารับบริการรักษากับบริษัท และบุคคลทั่วไป โดยสินค้าที่นำมาจำหน่ายมีทั้งการนำเข้าสินค้าและว่าจ้างผู้ผลิตทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งมีทั้งสินค้าที่ผลิตในญี่ปุ่น อังกฤษ และฝรั่งเศส

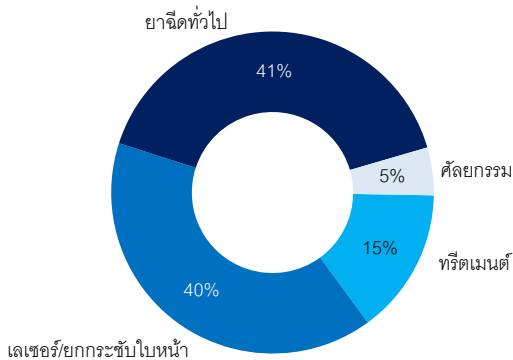
ตัวอย่างสินค้าเวชสำอาง



ที่มา: KLINIQ

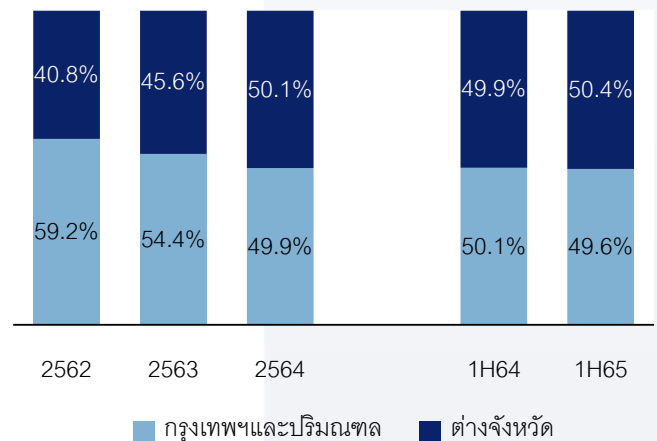
รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการให้บริการกลุ่มยาฉีดทั่วไป (เช่น การฉีดวิตามิน การฉีดยาสลายไขมัน) และบริการเลเซอร์/บริการยกกระชับใบหน้า ซึ่งมีสัดส่วนใกล้เคียงกันอยู่ที่ 41% และ 40% ของรายได้จากการขายและบริการในช่วง 1H65 ตามลำดับ ส่วนบริการทรีตเมนต์มีสัดส่วน 15% ของรายได้จากการขายและบริการโดยรวม

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทบริการ (1H65)



ที่มา: KLINIQ

รายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์



ที่มา: KLINIQ



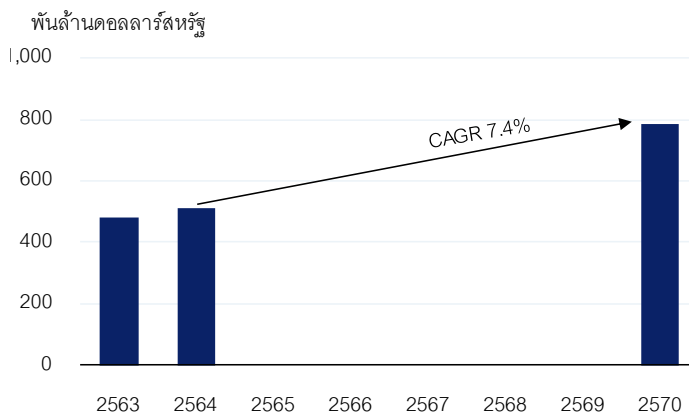
อุตสาหกรรมบริการด้านความงามยังคึกคักตามกระแสโลก

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการให้บริการด้านผิวพรรณ และ ความงาม ของบริษัทยังมีศักยภาพ ในการเติบโตในระยะยาวได้อีกมากกว่าปัจจัยที่จะเข้ามาสนับสนุน ดังนี้

อุตสาหกรรมความงามโลก: ถูกผลักดันจากความต้องการภาพลักษณ์ที่ดี,ชะลอวัย

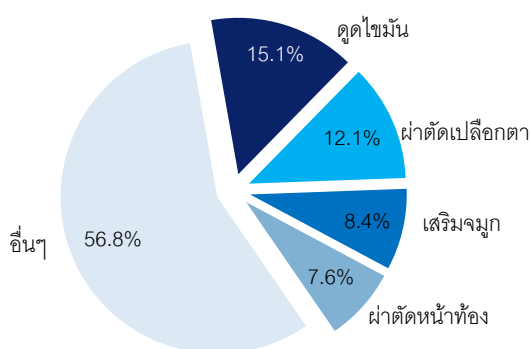
ภาพรวมอุตสาหกรรมทั่วโลกยังดูสดใส เนื่องจากผู้คนต่างต้องการสุขภาพที่ดี รวมทั้ง ต้องการมีภาพลักษณ์ภายนอกที่ดี จึงเป็นปัจจัยส่งเสริมให้มีการใช้บริการด้านความ งาม และ ความงามกันมากขึ้น ทั้งนี้ข้อมูลจาก Common Thread Collective เปิดเผยว่าตลาดความงามของโลกในปี 2564 เติบโตขึ้น 5.8% YoY เป็น 511 พันล้าน ดอลลาร์สหรัฐ และมีการคาดการณ์ว่า อุตสาหกรรมนี้จะเติบโตขึ้นเป็น 785 พันล้าน ดอลลาร์สหรัฐได้ในปี 2570 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 7.4% จึงเป็นโอกาสในการ เติบโตของผู้ประกอบการที่ให้บริการด้านความงามโดยทั่วโลก

มูลค่าตลาดความงามทั่วโลก



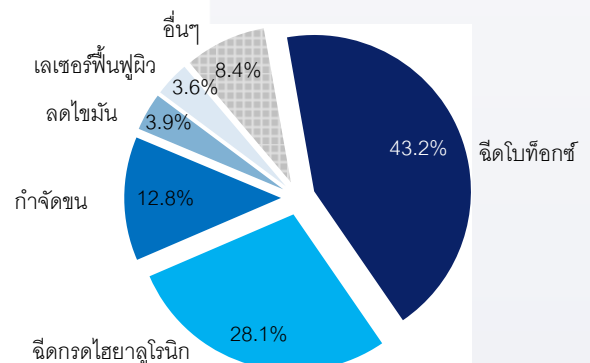
ที่มา: Common Thread Collective

ประเภทศัลยกรรมเสริมความงามที่นิยมทั่วโลก



ที่มา: สมาคมศัลยกรรมตกแต่งนวัตนาชาติ

ประเภทการเสริมความงาม(แบบไม่ผ่าตัด) ที่นิยมทั่วโลก



ที่มา: สมาคมศัลยกรรมตกแต่งนวัตนาชาติ





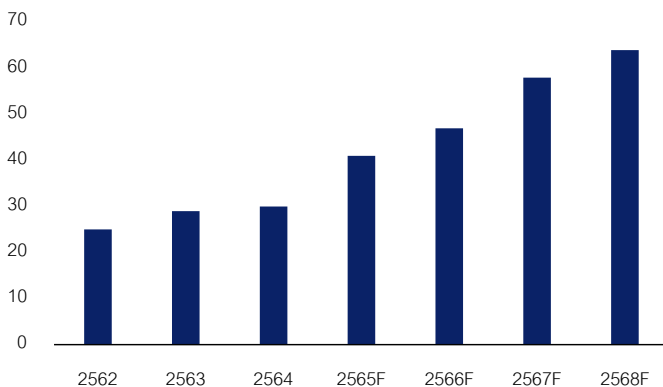
มีกลยุทธ์ผลักดันการเติบโต

จากมูลค่าตลาดเสริมความงามของไทยที่มีขนาดใหญ่ถึง 3.5 – 4.5 หมื่นล้านบาท ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และยังมีศักยภาพในการเติบโตต่อไปในอนาคต ทำให้ KLINIQ ซึ่งเป็นผู้ให้บริการดูแลผิวพรรณและเสริมความงามชั้นนำของไทย ได้เตรียมที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาด mai เพื่อระดมทุนไปขยายธุรกิจและเร่งการเติบโต โดยมีกลยุทธ์ที่สำคัญดังนี้

1. ขยายสาขาให้ครอบคลุมทั่วประเทศ

ณ สิ้นปี 2564 บริษัทมีสาขาคลินิกเวชกรรมทั้งหมด 30 แห่งทั่วประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสาขาที่เปิดในห้างสรรพสินค้าชั้นนำ ซึ่งมีข้อดีในด้านการดึงดูดลูกค้าเป้าหมายให้มาใช้บริการกับบริษัท นอกจากนี้ยังเป็นการจำกัดคู่แข่งด้วย เพราะโดยส่วนใหญ่แล้วห้างสรรพสินค้าในแต่ละแห่ง จะมีการจำกัดจำนวนผู้ให้บริการทางการแพทย์ รวมถึงคลินิกเวชกรรมความงาม ทั้งนี้บริษัทมีแผนเปิดสาขาเพิ่ม 6 - 10 แห่ง/ปี ดังนั้นคาดว่าบริษัทจะมีสาขารวม 54 – 70 แห่ง ภายในปี 2568

การขยายสาขา



ที่มา: KLINIQ และรายงานวิจัยเอเชียพลัส

มีโอกาสขยายสาขาได้ตามห้างสรรพสินค้าชั้นนำ

centralw^old

CENTRAL

CENTRAL EMBASSY

TERMINAL21
ASOK

EM^QUARTIER

EMPORIUM

ที่มา: รายงานวิจัยเอเชียพลัส

2. ขยายขอบเขตในการให้บริการ

เพื่อให้บริษัทมีบริการที่ครบวงจร ครอบคลุมลูกค้าเป้าหมายได้ทุกกลุ่ม บริษัทจึงได้เปิดคลินิกใหม่ภายใต้แบรนด์ “L.A.B.X” ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2565 เพื่อเป็นการขยายตัวสู่ตลาดใหม่ๆ อย่างกลุ่มลูกค้าวัยรุ่นและผู้เริ่มต้นทำงาน โดยเปิดสาขาแรกที่ศูนย์การค้าสยามสแควร์วัน และเปิดอีก 2 แห่ง ที่ เซ็นทรัลพระราม 9 และ เซ็นทรัล เวสต์เกต ในช่วง 2H65

3. ประชาสัมพันธ์แบรนด์ของบริษัทให้เป็นที่รู้จักผ่านกลุ่มผู้มีชื่อเสียง เช่น ดารา นางแบบ เซเลบริตี้ และบล็อกเกอร์ด้านความงาม ที่มีผู้ติดตามจำนวนมากทั้งในสังคมทั่วไปและสังคมออนไลน์



ช่วง 3 ปีที่ผ่านมายังมีกำไรได้ แม้เผชิญโควิด 19

ในช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา (ปี 2562 – ปี 2564) บริษัทมีกำไรมาตลอด โดยมีกำไรเติบโตขึ้น จาก 115 ล้านบาท ในปี 2562 เป็น 129 ล้านบาท ในปี 2564 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ยเพียง 5.8% เป็นเพราะกำไรในปี 2563 – 2564 ได้รับผลกระทบจากโควิด 19 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) รายได้จากการขายและบริการปรับลดลงเล็กน้อย เฉลี่ย 1% จาก 976 ล้านบาท ในปี 2562 เหลือ 950 ล้านบาท ในปี 2564 เพราะได้รับผลกระทบจากโควิด 19 ที่ทำให้คนส่วนใหญ่ปรับพฤติกรรมด้วยการงดหรือลดการออกไปทำกิจกรรมนอกบ้าน รวมทั้งลด/ยกเลิกการเข้าใช้บริการกับสถานเสริมความงาม/คลินิกเวชกรรมความงาม ในช่วงที่มีการระบาดหนัก ส่งผลให้รายได้จากการให้บริการของ KLINIQ ในปี 2563 – 2564 ลดลงจาก 898 ล้านบาท ในปี 2562 เหลือ 804 ล้านบาท ในปี 2564 หรือลดลงเฉลี่ย 5% แต่บริษัทก็ได้มีการบันทึกรายได้จากการที่ลูกค้าไม่ได้มาเข้ารับบริการตามสิทธิที่ได้ชำระค่าบริการไว้ล่วงหน้าแล้ว (รายได้จากการสละสิทธิ) เป็นจำนวนสูงขึ้น จาก 55 ล้านบาท ในปี 2562 เป็น 107 ล้านบาท ในปี 2564 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 39% ขณะที่ยอดขายเวชสำอางค่อนข้างทรงตัวที่ 22-23 ล้านบาท

2) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มจาก 57.9% ในปี 2562 เป็น 58.8% ในปี 2564 แม้รายได้จะลดลง เนื่องจากมีการปรับนโยบายทางบัญชีสำหรับอายุการใช้งานของเครื่องมือแพทย์ จากเดิม 5 ปี เป็น 5-12 ปี ทำให้ต้นทุนค่าเสื่อมราคาลดลงซึ่งไปชดเชยกับค่าเสื่อมราคาที่เข้ามาเพิ่มจากการซื้อเครื่องมือแพทย์รองรับการขยายสาขาในปี 2564

งวด 1H65 กำไรเติบโตด้วยอัตราเร่งขึ้น

สำหรับในช่วง 1H65 บริษัทมีกำไรแล้ว 100 ล้านบาท (+67% YoY) โดยกำไรที่สูงขึ้น เป็นเพราะยอดขายเพิ่มขึ้น 58% YoY จากการเติบโตของรายได้จากการให้บริการทุกประเภท โดยเฉพาะบริการเลเซอร์/ยกกระชับใบหน้า และบริการกลุ่มยาฉีด/หัตถการที่ไม่ใช่ศัลยกรรม ซึ่งเป็นบริการหลักและบริการรองที่สูงขึ้น 98% YoY และ 66% YoY ตามลำดับ บวกกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ลดลงจาก 42.9% ในงวด 1H64 เหลือ 40.2% จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น จึงสามารถชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้นได้ โดยต้นทุนเพิ่ม 63% YoY จากค่ายา ค่าเวชภัณฑ์ ค่าธรรมเนียมแพทย์ ที่สูงขึ้นตามการขยายสาขาเพิ่มจาก 31 แห่ง ในงวด 1H64 เป็น 39 แห่ง ในงวด 1H65 และค่าเช่าพื้นที่ซึ่งเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ 1H64 ที่ได้รับส่วนลดค่าเช่าในช่วงที่โควิด 19 ระบาดหนัก



คาดการณ์กำไรปี 65 – 67 โตเฉลี่ยได้ราว 48%

เราประเมินว่า KLINIQ จะมีกำไรปี 2565 เพิ่มขึ้นเป็น 207 ล้านบาท (+60%YoY) และโตต่อเนื่องได้เป็น 316 ล้านบาท (+53% YoY) ในปี 2566 และ 417 ล้านบาท (+32% YoY) ในปี 2567 หรือโตด้วยอัตราเฉลี่ยปีละ 48% โดยมีสมมติฐานหลักดังนี้

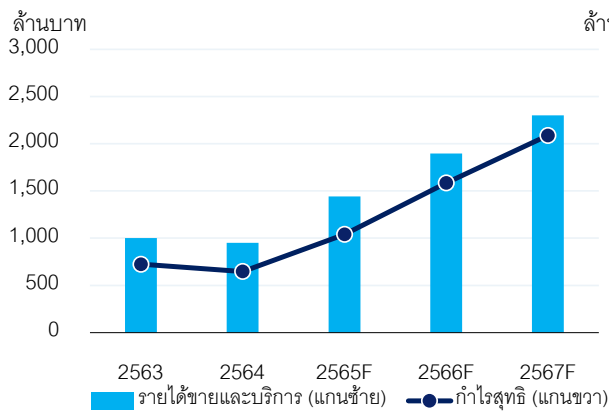
- 1) คาดจะมีรายได้จากการขายและบริการปี 2565 – 2567 ที่ 1.4 พันล้านบาท – 2.3 พันล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ย 34% YoY เพราะปัจจัยดังนี้
 - 1.1) รายได้จากการให้บริการ คาดจะมีรายได้จากค่าบริการในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า (ปี 2565 -2567) ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ตามการรักษาสุขภาพและความต้องการภาพลักษณ์ที่ดี บวกกับคาดว่าบริษัทจะขยายสาขาให้บริการคลินิกเวชกรรมเพิ่มขึ้นเป็น 41 ในปี 2565 หรือเพิ่มขึ้น 37% จากปีก่อน (ช่วง 1H65 มีสาขาแล้ว 39 แห่ง) และมีแผนขยายสาขาเพิ่มปีละ 6 – 10 แห่ง ภายในปี 2568 เพื่อรองรับกระแสความต้องการใช้บริการด้านความงามที่เพิ่มขึ้น บวกกับคาดว่าจะได้ค่าบริการ/วัน/สาขา จะเพิ่มขึ้น หลังจากสถานการณ์การระบาดของโควิด 19 ผ่อนคลายลงแล้วในช่วง 2H65 จึงคาดว่าจะมีรายได้ค่าบริการสำหรับปี 2565 ที่ 1.3 พันล้านบาท (+66% YoY) โดยคาดว่าจะได้ในส่วนนี้ยังจะโตต่อเนื่องได้อีก 33% YoY เป็น 1.8 พันล้านบาท ในปี 2566 และ 2.2 พันล้านบาท (+21% YoY) ในปี 2567 ตามจำนวนสาขาที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในปี 2566 – 2567 เป็น 49 แห่ง และ 57 แห่ง ตามลำดับ
 - 1.2) รายได้จากการสละสิทธิของลูกค้า คาดว่าจะมีรายได้ส่วนนี้ในปี 2565 ลดลง 25% YoY เหลือราว 80 ล้านบาท เพราะหลังจากที่สถานการณ์โควิด 19 ดีขึ้น ทำให้ลูกค้าที่จ่ายค่าบริการล่วงหน้าไว้แล้ว จะเข้ามาใช้บริการกับบริษัทมากกว่าในปีก่อน ที่ลูกค้าซึ่งจ่ายค่าบริการล่วงหน้าไม่ได้เข้ารับบริการตามกำหนด ในระหว่างที่โควิด 19 มีการระบาดหนัก ส่วนปี 2566 – 2567 คาดว่ารายได้นี้จะเพิ่มเป็น 89 ล้านบาท และ 108 ล้านบาท ตามลำดับ ตามการเข้ารับบริการที่สูงขึ้น
 - 1.3) รายได้จากการขายสินค้าเวชสำอาง คาดจะเพิ่มขึ้น 20% YoY เป็น 27 ล้านบาทในปี 2565 ส่วนปี 2566 – 2567 จะสูงขึ้นปีละ 15% เป็น 30 – 35 ล้านบาท ตามลำดับ



2) คาดอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ในปี 2565 จะเพิ่มจาก 58.8% ในปีก่อนหน้า เป็น 59.0% แม้ว่าจะได้รับแรงกดดันด้านต้นทุน เนื่องจากทั้งราคาขาย ค่าเวชภัณฑ์และ ค่าธรรมเนียมแพทย์ รวมทั้งค่าเช่าพื้นที่ได้ปรับสูงขึ้นตามการขยายสาขาเพิ่ม แต่จะชดเชยได้บางส่วนด้วยฐานรายได้ที่ขยายตัวมากขึ้น สำหรับปี 2566 คาดจะมีอัตรา มาร์จิ้นน่าจะดีขึ้นเป็น 60.4% - 61.8% ได้เพราะจะได้แรงหนุนจากทั้งรายได้ที่สูงขึ้น และการประหยัดต่อขนาดที่เพิ่มขึ้น

3) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในปี 2565 - 2567 มีแนวโน้ม ลดจากปี 2564 ซึ่งอยู่ที่ 42.9% เหลือ 41.8% ในปี 2565 และคาดว่าจะลดได้อีกเหลือ 39.4% ในปี 2566 และ 39.0% ในปี 2567 จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น

รายได้ขายและบริการVSกำไรสุทธิ



ที่มา: KLINIQ และสายงานวิจัยเอเชีย พลัส

สมมติฐานที่สำคัญ

(ล้านบาท)	2563	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	1,001	950	1,443	1,898	2,300
- รายได้ค่าบริการ	883	805	1,336	1,778	2,157
- รายได้จากการส่งเสริมนิติ	95	107	80	89	108
- รายได้ขายสินค้าเวชสำอาง	23	22	27	30	35
- รายได้จากการแลกเปลี่ยนบริการ	-	16	-	-	-
ต้นทุนขาย	(407)	(391)	(592)	(751)	(878)
อัตรากำไรขั้นต้น	59.4%	58.8%	59.0%	60.4%	61.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	43.1%	42.9%	41.8%	39.4%	39.0%
กำไรสุทธิ	145	129	207	316	417
สมมติฐานที่สำคัญ					
จำนวนสาขา	29	30	41	49	57
จำนวนวันให้บริการ	296	272	365	365	365
รายได้/สาขา/วัน	0.110	0.100	0.103	0.108	0.112

ที่มา: สายงานวิจัยเอเชีย พลัส



ฐานะการเงินแข็งแกร่ง รองรับการขยายธุรกิจ

ณ สิ้นงวด 2Q65 บริษัทมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 1.1 พันล้านบาท ส่วนใหญ่จะเป็นสินทรัพย์ระยะยาว ที่อยู่ในรูปของอาคาร/อุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ ซึ่งมีสัดส่วนราว 42% และ 25% ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยมีหนี้สินรวม 844 ล้านบาท ส่วนใหญ่ 41% เป็นรายได้ค่าบริการรับล่วงหน้า และ 26% เป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าระยะยาว ในขณะที่มีส่วนของผู้ถือหุ้น 236 ล้านบาท จึงมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) 3.57 เท่า อย่างไรก็ตามบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net debt to equity) อยู่เพียง 0.82 เท่า เพราะไม่มีหนี้สินที่เป็นเงินกู้ยืมเลย มีเพียงหนี้สินตามสัญญาเช่าเท่านั้น

ทั้งนี้คาดหลังการเพิ่มทุน มาตรฐานการเงินของบริษัทจะแข็งแกร่งขึ้นมาก โดยคาด ณ สิ้นปี 2565 อัตราส่วน D/E ratio จะลดเหลือเพียง 0.45 เท่า ขณะที่ Net gearing จะมีสถานะเป็น Net cash จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้นจากการเพิ่มทุนในปี 2565 ส่วนในปี 2566 – 2567 คาด D/E ratio จะลดลงอีกเหลือ 0.41 เท่า และ 0.36 เท่า ตามลำดับ จากฐานกำไรที่ขยายตัวต่อเนื่อง และจะยังคงมีสถานะเป็น Net cash

ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2566 ที่ 26.00 บาท – 27.50 บาท

หากเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปัจจุบันไม่มีบริษัทใดที่ทำธุรกิจเหมือนกับบริษัท แต่หากพิจารณาบริษัทในต่างประเทศที่ทำธุรกิจคล้ายกับบริษัท โดยอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่าข้อมูลการคาดการณ์ผลประกอบการในปี 2566 มีกำไรเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ราว 65% และถูกซื้อขายด้วยค่าเฉลี่ย PER ปี 2566 อยู่ที่ราว 20.1 เท่า ดังนั้นเราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ KLINIQ ที่ 26.00 บาท – 27.50 ซึ่งอิง PER ปี 2566 ที่ 18.1 เท่า – 19.1 (ให้ส่วนลด 5% - 10% จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มต่างประเทศ เพราะคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2566 ที่ต่ำกว่าการเติบโตของกลุ่ม)

เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรและ PER

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt Cap. USD (Bn)	EPS growth		PER	
				2565F	2566F	2565F	2566F
688793 CH	Shenzhen Breo Technology	จีน	329	-44.1%	96.0%	35.7	18.2
AIRS US	Airsclulpt Technology Inc	อเมริกา	374	-43.3%	149.1%	29.3	11.8
EWZ US	European Wax Center Inc	อเมริกา	1,190	15.3%	6.4%	44.7	42.0
MED US	Medifast Inc	อเมริกา	1,240	-14.0%	11.8%	9.5	8.5
		เฉลี่ย	783	-24.0%	65.8%	29.8	20.1

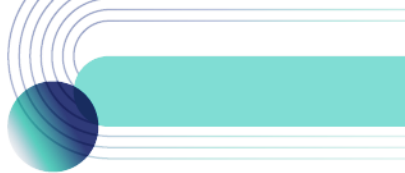
ที่มา: Bloomberg และรายงานวิจัยเอเชียพลัส



ปัจจัยเสี่ยง

ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อผลประกอบการในอนาคตของบริษัทดังนี้

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางการแพทย์ เนื่องจากธุรกิจเสริมความงามมีอัตราการเติบโตต่อเนื่องซึ่งจะต้องมีพึ่งพาศูนย์บุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะทางในแต่ละเคสที่รับการรักษา หากบริษัทต้องการขยายสาขาเพิ่มเติมจึงมีความเสี่ยงที่จะขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์เหล่านี้ได้
- ความเสี่ยงจากการการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากธุรกิจความงามต้องแข่งขันกับทั้งโรงพยาบาลเอกชน สถานพยาบาลรายเดิมและรายใหม่ที่เข้าสู่ตลาดต่อเนื่อง จึงทำให้บริษัทจะต้องลงทุนในเครื่องมือต่างๆ ที่ทันสมัยเพื่อสร้างความแตกต่าง รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการเน้นสร้างแบรนด์ให้ผู้บริโภคจดจำมากขึ้น
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถตอบสนองต่อความต้องการและพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปจะทำให้เสียโอกาสในการสร้างรายได้จากการดึงดูดลูกค้าใหม่รวมถึงการรักษาฐานรายได้ลูกค้าเก่าไว้ อย่างไรก็ตามบริษัทมีการเข้าอบรมการวิจัยด้านเทคโนโลยีการรักษา และทำวิจัยทางการตลาดทุกปีเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคให้ได้ทันท่วงที
- ความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่า โดยพื้นที่ในสาขาส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะสั้นอายุ 1-3 ปี ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาเช่า และมีความเสี่ยงอัตราค่าเช่าและค่าบริการปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตามตั้งแต่เปิดสาขามาบริษัทยังไม่เคยถูกคู่สัญญายกเลิกสัญญาเช่าแต่อย่างใด
- ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้ลูกค้าลดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบริการด้านความงาม และจะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรของบริษัทให้ลดลงได้



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ KLINIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	950	1,443	1,898	2,300
ต้นทุนขาย	(391)	(592)	(751)	(878)
กำไรขั้นต้น	559	850	1,146	1,422
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(408)	(603)	(748)	(897)
กำไรจากการดำเนินงาน	151	247	399	525
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	2	8	9	9
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(9)	(12)	(13)
กำไรก่อนหักภาษี	149	247	395	521
ภาษีเงินได้	(20)	(39)	(79)	(104)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	129	207	316	417
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	129	207	316	417
กำไรปกติ	129	207	316	417
EPS	1.62	1.88	2.87	3.79
Norm EPS	1.62	1.88	2.87	3.79
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-5.1%	51.9%	31.5%	21.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-7.2%	63.8%	61.1%	31.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	58.8%	59.0%	60.4%	61.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.9%	17.2%	21.0%	22.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.6%	14.4%	16.7%	18.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	282	170	332	383
ต้นทุนขาย	(111)	(77)	(143)	(163)
กำไรขั้นต้น	171	92	189	220
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(122)	(72)	(134)	(153)
รายได้อื่นๆ	1	0	2	1
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	49	19	54	65
ภาษีเงินได้	(8)	(0)	(8)	(11)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	41	19	46	55
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	41	19	46	55
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	41	19	46	55
ยอดขาย (YoY%)			17.7%	125.7%
กำไรขั้นต้น (YoY%)			10.6%	137.9%
กำไรปกติ (YoY%)			11.0%	189.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	2.6	2.5	2.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	2.3	2.2	2.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	811.2	663.1	568.1	547.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.2	5.2	4.5	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.6	4.6	5.7	7.1
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.1	0.4	0.4	0.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	2.6	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.2%	13.8%	13.8%	16.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	95.1%	24.9%	19.7%	22.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ KLINIQ (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	129	207	316	417
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(165)	41	51	61
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	81	66	83	99
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	194	(65)	(86)	(124)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	239	289	443	558
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	(0)	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(73)	(200)	(200)	(200)
อื่นๆ	2	(115)	(85)	(100)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(51)	(315)	(285)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(41)	(21)	(19)	(17)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,290	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(80)	(153)	(120)	(183)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(121)	1,116	(139)	(200)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	67	1,090	19	58
กระแสเงินสดสุทธิ	76	1,166	1,185	1,243

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	76	1,166	1,185	1,243
ลูกหนี้การค้า	1	3	4	5
สินค้าคงเหลือ	84	144	190	230
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	41	37	33	30
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	345	479	596	697
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	277	350	383	421
สินทรัพย์รวม	825	2,179	2,391	2,626
เจ้าหนี้การค้า	126	130	133	115
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	25	25	26
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	347	370	396	427
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	149	134	121	109
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	16	16	16	15
หนี้สินรวม	664	675	691	692
ทุนเรียกชำระแล้ว	80	110	110	110
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,260	1,260	1,260
กำไรสะสม	79	134	329	563
ส่วนของผู้ถือหุ้น	161	1,505	1,700	1,934
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	825	2,179	2,391	2,626

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	950	1,443	1,898	2,300
-รายได้ค่าบริการ	805	1,336	1,778	2,157
-รายได้จากการสละสิทธิ	107	80	89	108
-รายได้จากการแลกเปลี่ยนบริการ	16	0	0	0
-รายได้ขายสินค้าเวชสำอาง	22	27	30	35
อัตรากำไรขั้นต้น	58.8%	59.0%	60.4%	61.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	42.9%	41.8%	39.4%	39.0%