

## KLINIQ

Outperform

ครึ่งหลังสดใส

### Flash Points

- ประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ออกมาในโทนบวก ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางการดำเนินงานช่วงที่เหลือของปี สนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะ 4Q68 ที่คาดว่าจะเป็จุดพีคของปี เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่มักเข้ารับบริการคลินิกเสริมความงามในช่วงวันหยุดยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เดือน ธ.ค. หรือก่อนช่วงเทศกาลปีใหม่ และการกลับเข้ามาใช้บริการของลูกค้าต่างชาติ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 14-15% ของรายได้
- ปรับกลยุทธ์การขยายในแบรนด์หลักอย่าง "The KLINIQUE" ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงที่สุดในกลุ่ม และศูนย์ศัลยกรรมที่หันมาเน้นให้บริการหัตถการที่มีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น เช่น การผ่าตัดหนังหน้าท้อง หนุนอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มปรับตัวดีขึ้นตาม ประกอบกับคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่างๆ เช่น งบค่าการตลาด
- KLINIQ มีแผนเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 5 สาขา ในช่วงครึ่งปีหลัง แบ่งเปิด 3Q68 จำนวน 4 สาขา และ 4Q68 อีก 1 สาขา ส่งผลให้ ณ สิ้นปี 68 มีจำนวนสาขารวมอยู่ที่ 83 สาขา
- แนวโน้มรายได้ค่าบริการรับล่วงหน้า (Cash Sales) เดือน ก.ค. 68 คาดทำนิวไฮต่อเนื่อง จากการใช้กลยุทธ์ Multi-brand, สร้างบริการและความแตกต่างให้กับลูกค้า รวมถึง Monitor และดูแลลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ลูกค้ากลับมาใช้บริการซ้ำ

### Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรทั้งปีเท่าเดิม พยายัตว 14.3%YoY จากรายได้ขายและบริการอยู่ที่ 3,421 ล้านบาท เติบโต 14.7%YoY ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองผู้บริหารที่ยังคงเป้ารายได้ทั้งปี 3,500 ล้านบาท จากปีก่อนหน้าอยู่ที่ 2,983 ล้านบาท

### Execution

- ราคาเหมาะสมอิง DCF อยู่ที่ 30.00 บาท มี Upside 17% ฝ่ายวิจัยคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนมีโอกาสชนะตลาดได้ อีกทั้ง KLINIQ จ่ายปันผลค่อนข้างสูง คิดเป็น Dividend Yield มากถึง 6-7% ต่อปี คงน้ำหนักการลงทุน Outperform

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 22.70 บาท

แนวต้าน : 30.00/32.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

25.75

Upside (%)

16.50

ราคาเป้าหมาย (บาท)

30.00

Dividend yield (%)

6.18

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 1.67 | 1.62     | 3%     |
| 2569F     | 1.91 | 1.80     | 6%     |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

| หุ้น             | PE    |       | PBV   |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F |
| BUMRUNGRAD HOSPI | 19.70 | 19.07 | 4.66  | 4.17  |
| BANGKOK DUSIT MD | 20.48 | 19.17 | 3.24  | 3.09  |
| BANGKOK CHAIN HO | 21.49 | 19.33 | 2.39  | 2.27  |
| PRARAM 9 HOSPITA | 20.93 | 18.96 | 2.98  | 2.74  |
| CHULARAT HOSPITA | 16.53 | 15.46 | 2.29  | 2.20  |
| MASTER STYLE PCL | 11.76 | 10.22 | 1.05  | 1.00  |
| KLINIQUE         | 16.06 | 14.78 | 3.21  | 3.13  |

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย             | 2,285 | 2,983 | 3,421 | 3,863 | 4,319 |
| กำไรสุทธิ          | 289   | 322   | 368   | 421   | 472   |
| Norm Profit        | 289   | 322   | 368   | 421   | 472   |
| EPS (บาท)          | 1.31  | 1.46  | 1.67  | 1.91  | 2.14  |
| DPS (บาท)          | 1.30  | 1.40  | 1.59  | 1.82  | 2.04  |
| PER (เท่า)         | 19.7  | 17.6  | 15.4  | 13.5  | 12.0  |
| Dividend Yield (%) | 5.05% | 5.44% | 6.18% | 7.06% | 7.91% |
| PBV (เท่า)         | 3.33  | 3.30  | 3.19  | 3.06  | 2.95  |
| EV/EBITDA          | 7.74  | 7.00  | 5.60  | 4.58  | 3.77  |
| ROE (%)            | 16.9% | 18.8% | 20.7% | 22.8% | 24.6% |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### ESG Assessment

SET ESG Ratings -  
CG Score -  
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง -  
ที่มา : SET

Research  
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก นวลวงค์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพัวพันใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางกรณีใด

## การดำเนินงานด้าน ESG

**มิติด้านสิ่งแวดล้อม:** KLINIQ ส่งเสริมและปลูกฝังจิตสำนึกด้านคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมให้เป็นวิถีชีวิตประจำวันของบุคลากรเพื่อประโยชน์ของทุกฝ่าย อีกทั้งสนับสนุนเพื่อลดการใช้ทรัพยากรที่สิ้นเปลือง โดยได้กำหนดนโยบายที่สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อมในประเด็นต่างๆ เช่น พลังงาน น้ำ ขยะ ของเสีย มลพิษ และการจัดการเพื่อปัญหาก๊าซเรือนกระจก

**มิติด้านสังคม:** เน้นให้เกิดการพัฒนาสังคมชุมชน คุณภาพชีวิต และส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนสร้างสรรค์และอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติรวมทั้งสนับสนุนการศึกษาแก่เยาวชนและกิจกรรมสาธารณประโยชน์แก่ชุมชน เช่น โครงการฝึกอบรมพัฒนาอาชีพ Beauty Therapist เมื่อเดือน ต.ค. 2567 ให้ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการดูแลผิวหน้า ทำสปาหน้า ทักษะการนวดหน้าตามมาตรฐาน THE KLINIQUE เพื่อเพิ่มความมั่นใจและสร้างแรงบันดาลใจในการประกอบอาชีพ ซึ่งกลุ่มเป้าหมายเป็นเด็กและเยาวชนหญิงบ้านปราณี อายุ 14-24 ปี

**มิติด้านธรรมาภิบาล:** จัดให้มีระบบบริหารจัดการตามหลักการทำกับดูแลกิจการที่ดี ด้วยการจัดการอย่างโปร่งใสเท่าเทียมและเป็นธรรมเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง นักลงทุนและสาธารณชนต่อบริษัทและเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนปราศจากการดำเนินธุรกิจอย่างไม่เป็นธรรม

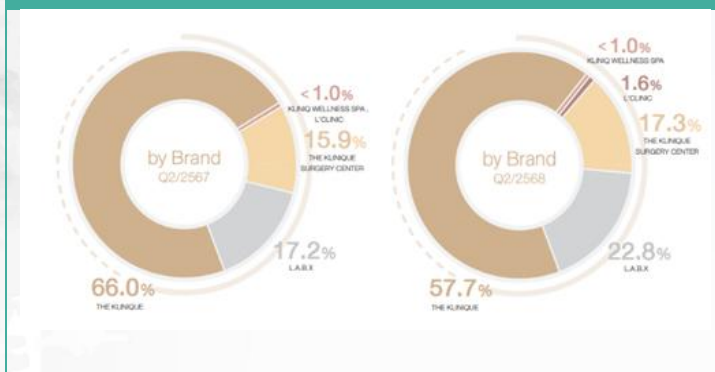
**ESG Comment:** KLINIQ ให้ความสำคัญกับการเติบโตแบบยั่งยืน นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความน่าสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทด้วยเช่นกัน ช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท, ต้นทุนสิ้นเปลืองลดลงหนุนผลประกอบการเติบโตเพิ่มขึ้นอีกทาง

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

| Key Data (ล้านบาท)      | 1Q67  | 2Q67  | 3Q67  | 4Q67  | 1Q68  | 2Q68  | QoQ (%) | YoY (%) | 1H68  | 1H67  | YoY (%) |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|-------|---------|
| ยอดขาย                  | 688   | 702   | 750   | 844   | 814   | 851   | 5%      | 21%     | 1,665 | 1,389 | 20%     |
| กำไรขั้นต้น             | 347   | 354   | 386   | 456   | 413   | 432   | 5%      | 22%     | 845   | 701   | 21%     |
| ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร  | 257   | 267   | 294   | 335   | 306   | 316   | 3%      | 18%     | 622   | 524   | 19%     |
| รายได้อื่นๆ             | 6     | 7     | 4     | 8     | 6     | 4     | -28%    | -40%    | 10    | 13    | -24%    |
| ดอกเบี้ยจ่าย            | -5    | -6    | -6    | -6    | -6    | -7    | 5%      | 9%      | -13   | -11   | 11%     |
| กำไรปกติ                | 75    | 74    | 74    | 99    | 85    | 89    | 5%      | 20%     | 174   | 149   | 17%     |
| กำไรสุทธิ               | 75    | 74    | 74    | 99    | 85    | 89    | 5%      | 20%     | 174   | 149   | 17%     |
| EPS                     | 0.34  | 0.34  | 0.34  | 0.45  | 0.39  | 0.41  | 5%      | 20%     | 0.79  | 0.68  | 17%     |
| Gross Profit Margin (%) | 50.4% | 50.5% | 51.5% | 54.0% | 50.8% | 50.8% |         |         | 50.8% | 50.4% |         |
| SG&A/Sales (%)          | 37.4% | 38.1% | 39.2% | 39.7% | 37.6% | 37.1% |         |         | 37.3% | 37.7% |         |
| Net Profit Margin (%)   | 10.9% | 10.6% | 9.9%  | 11.7% | 10.4% | 10.5% |         |         | 10.5% | 10.7% |         |
| Norm Profit Margin (%)  | 10.9% | 10.6% | 9.9%  | 11.7% | 10.4% | 10.5% |         |         | 10.5% | 10.7% |         |

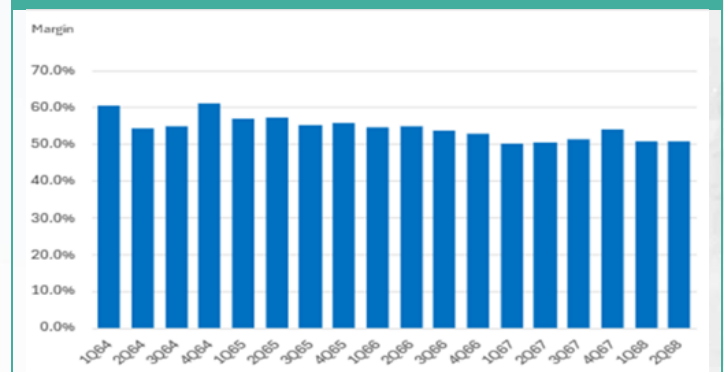
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## โครงสร้างรายได้ 2Q68 (%CASH SALES)



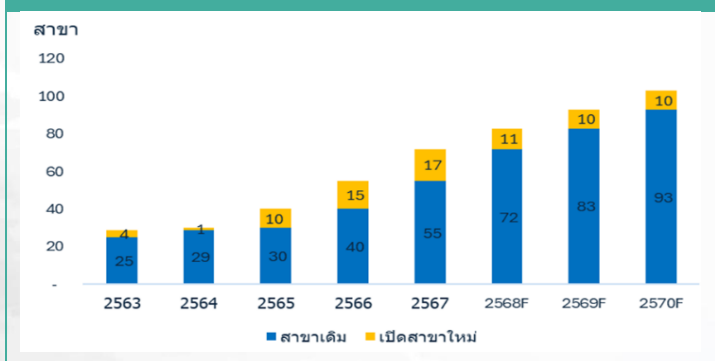
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## GROSS MARGIN



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## เป้าหมายขยายสาขา 3 ปีข้างหน้า



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การแข่งขันรุนแรงในธุรกิจเสริมความงาม
2. การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคและเทคโนโลยีการรักษา
3. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
4. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงห่วงโซ่อุปทาน, การต่ออายุสัญญาเช่า หรืออาจถูกปรับขึ้นอัตราค่าเช่าและค่าบริการ
5. ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามประกาศ ระเบียบข้อบังคับและกฎหมาย ซึ่งมีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น
6. ความเสี่ยงจากโรคระบาด เช่น COVID-19

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KLINIQ

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |          |          |          |          | งบกระแสเงินสด                      |       |       |       |       |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2567     | 2568F    | 2569F    | 2570F    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
| ยอดขาย                                  | 2,983    | 3,421    | 3,863    | 4,319    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |       |       |       |       |
| ต้นทุนขาย                               | 1,440    | 1,639    | 1,833    | 2,031    | กำไรก่อนภาษีเงินได้                | 391   | 460   | 526   | 589   |
| กำไรขั้นต้น                             | 1,543    | 1,782    | 2,030    | 2,288    | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด |       |       |       |       |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 1,154    | 1,318    | 1,497    | 1,689    | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 282   | 371   | 460   | 549   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | -24      | -30      | -33      | -36      | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0        | 0        | 0        | 0        | อื่นๆ                              | 0     | 0     | 0     | 0     |
| รายได้อื่น                              | 26       | 26       | 26       | 27       | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | 406   | 10    | -59   | -68   |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 391      | 460      | 526      | 589      | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 552   | 734   | 807   | 939   |
| ภาษีเงินได้                             | -69      | -92      | -105     | -118     | กระแสเงินสดจากการลงทุน             |       |       |       |       |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | 0        | 0        | 0        | 0        | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | 529   | 0     | 0     | 0     |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 0        | 0        | 0        | 0        | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | -572  | -400  | -400  | -400  |
| กำไรสุทธิ                               | 322      | 368      | 421      | 472      | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | 16    | -385  | -385  | -386  |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 322      | 368      | 421      | 472      | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |       |       |       |       |
| Norm EPS                                | 1.46     | 1.67     | 1.91     | 2.14     | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | -120  | 80    | 80    | 80    |
|                                         |          |          |          |          | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 30.6%    | 14.7%    | 12.9%    | 11.8%    | ลด จ่ายปันผล                       | -308  | -308  | -350  | -400  |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน         | 11.6%    | 14.3%    | 14.4%    | 12.0%    | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | -428  | -228  | -270  | -320  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 51.7%    | 52.1%    | 52.5%    | 53.0%    | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 139   | 122   | 152   | 233   |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน            | 10.8%    | 10.8%    | 10.9%    | 10.9%    |                                    |       |       |       |       |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |          |          |          |          | งบดุล                              |       |       |       |       |
|                                         | 3Q67     | 4Q67     | 1Q68     | 2Q68     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
| ยอดขาย                                  | 750      | 844      | 814      | 851      | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 248   | 370   | 522   | 755   |
| ต้นทุนขาย                               | 364      | 388      | 401      | 419      | ลูกหนี้การค้า                      | 7     | 8     | 10    | 11    |
| กำไรขั้นต้น                             | 386      | 456      | 413      | 432      | สินค้าคงเหลือ                      | 272   | 311   | 352   | 393   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร             | 294      | 335      | 306      | 316      | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 16    | 17    | 19    | 22    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | -6       | -6       | -6       | -7       | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 1,158 | 1,187 | 1,127 | 978   |
| ค่าใช้จ่ายอื่น                          | 0        | 0        | 0        | 0        | สินทรัพย์รวม                       | 3,118 | 3,304 | 3,510 | 3,718 |
| รายได้อื่น                              | 4        | 8        | 6        | 4        | เจ้าหนี้การค้า                     | 277   | 308   | 348   | 389   |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 90       | 123      | 107      | 114      | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 15    | 17    | 19    | 22    |
| ภาษีเงินได้                             | 16       | 24       | 22       | 24       | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น  | 128   | 158   | 188   | 218   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | 0        | 0        | 0        | 0        | หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว   | 530   | 580   | 630   | 680   |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 0        | 0        | 0        | 1        | หนี้สินรวม                         | 1,401 | 1,527 | 1,662 | 1,798 |
| กำไรสุทธิ                               | 74       | 99       | 85       | 89       | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 110   | 110   | 110   | 110   |
| กำไรจากการดำเนินงาน                     | 74       | 99       | 85       | 89       | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,403 | 1,403 | 1,403 | 1,403 |
| EPS                                     | 0.34     | 0.45     | 0.39     | 0.41     | กำไรสะสม                           | 192   | 252   | 324   | 395   |
|                                         |          |          |          |          | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 1,717 | 1,777 | 1,848 | 1,920 |
| ยอดขาย (QoQ)                            | 6.9%     | 12.5%    | -3.5%    | 4.6%     | ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| กำไรขั้นต้น (QoQ)                       | 8.9%     | 18.0%    | -9.3%    | 4.6%     | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 3,118 | 3,304 | 3,510 | 3,718 |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)               | -0.1%    | 33.4%    | -14.2%   | 5.3%     |                                    |       |       |       |       |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |          |          |          |          | สมมติฐานในการทำประมาณการ           |       |       |       |       |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2567     | 2568F    | 2569F    | 2570F    | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.32     | 1.38     | 1.53     | 1.73     | จำนวนสาขาต้นปี                     | 55    | 72    | 82    | 92    |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)       | 1.01     | 1.05     | 1.19     | 1.38     | เปิดสาขาใหม่                       | 17    | 11    | 10    | 10    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 405.19   | 405.19   | 405.19   | 405.19   | รวมสาขา ณ สิ้นปี                   | 72    | 83    | 92    | 102   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 5.30     | 5.26     | 5.21     | 5.17     | รายได้สาขาเดิม                     | 2,279 | 2,952 | 3,428 | 3,879 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 10.76    | 11.11    | 11.11    | 11.11    | รายได้สาขาใหม่                     | 704   | 469   | 435   | 440   |
| หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น             | 0.82     | 0.86     | 0.90     | 0.94     |                                    |       |       |       |       |
| Net Gearing                             | net cash | net cash | net cash | net cash | Gross margin                       | 51.7% | 52.1% | 52.5% | 53.0% |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 10.8%    | 11.5%    | 12.4%    | 13.0%    | SG&A/Sale                          | 38.7% | 38.5% | 38.8% | 39.1% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 18.8%    | 21.1%    | 23.2%    | 25.0%    | Effective tax rate                 | 17.6% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส