

MASTER

Neutral

ฤดูกาล คือความหวัง

Flash Points

- ผู้บริหารมองบวกเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงานช่วงครึ่งหลัง สนับสนุนจากวันหยุดยาวที่ช่วยกระตุ้นลูกค้าคนไทยเข้ารับบริการสัลยกรรมมากขึ้น, การเติบโตต่อเนื่องของลูกค้าอินเดีย หลังได้ขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Segment ระดับกลางที่ สุราษฎร์ และ บาหลี รวมถึงลูกค้าจีนที่เริ่มกลับมาใช้บริการในเดือน ก.ค. หลังจากที่จะล่อตัวในครึ่งปีแรก อย่างไรก็ตามเทียบ YoY มีแนวโน้มชะลอตัวมากกว่าคาด จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศ, ข้อจำกัดด้านการโฆษณา แม้ MASTER มีการปรับกลยุทธ์ใหม่ เช่น การไลฟ์สดขายของแทนการยิงแอด แต่ยังไม่สามารถทดแทนทั้งหมด และลูกค้าก็มึนงงเดือน ส.ค. ที่เริ่มลดลงอย่างมีนัยจากประเด็นความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา
- อัตรากำไรขั้นต้นครึ่งปีหลังคาดใกล้เคียง 1H68 จากกำลังซื้อชะลอตัว, การแข่งขันที่รุนแรง, Product Mix และการปรับขึ้นอัตราค่าตอบแทนแพทย์ นอกจากนี้ยังได้รับแรงกดดันจากพาร์ทเนอร์ที่มีการเร่งขยายสาขา, เปิด sw.ใหม่ และแรงกดดันจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจสื่อฯ ทำให้ผู้บริหารปรับเป้าส่วนแบ่งกำไรปี 25 เป็น 30 ล้านบาท จากเดิมที่ 50-60 ล้านบาท

Impact Insight

- แม้ฝ่ายวิจัยประเมินภาพกำไรสุทธิ 3Q68 พ้นตัวดีขึ้น QoQ แต่ยังไม่ถือว่าดีเท่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ บวกกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายการตลาดช่วงที่เหลือของปีทรงตัวสูงจากข้อจำกัดด้านการโฆษณา และรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากพาร์ทเนอร์เข้ามาน้อยกว่าคาด จึงปรับประมาณการกำไรปี 68 ลงมาอยู่ที่ 275 ล้านบาท จากสมมติฐานรายได้จากการให้บริการที่ 2,088 ล้านบาท ลดลง 2.2%YoY

Execution

- ประเมินราคาเหมาะสมใหม่อิง DCF อยู่ที่ 16.00 บาท ผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงสั้นยังไม่สามารถชนะตลาดได้ คงน้ำหนักการลงทุน Neutral

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 6.50/9.60 บาท

แนวต้าน : 16.50 บาท

Research
Division

จัดทำโดย ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก นุสวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

ราคาปัจจุบัน (บาท)

12.40

Upside (%)

29.03

ราคาเป้าหมาย (บาท)

16.00

Dividend yield (%)

5.65

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.91	1.04	-13%
2569F	1.22	1.22	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.65	19.01	4.65	4.16
BANGKOK DUSIT MD	20.21	18.92	3.19	3.05
BANGKOK CHAIN HO	21.65	19.48	2.41	2.28
PRARAM 9 HOSPITA	21.40	19.38	3.05	2.80
CHULARAT HOSPITA	16.34	15.28	2.26	2.18
MASTER STYLE PCL	11.81	10.44	1.03	0.97
KLINIQUE	17.10	15.63	3.40	3.32

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	1,917	2,135	2,088	2,230	2,388
กำไรสุทธิ	416	522	275	367	454
Norm Profit	416	522	275	367	454
EPS (บาท)	1.58	1.73	0.91	1.22	1.50
DPS (บาท)	0.16	0.80	0.70	0.80	0.90
PER (เท่า)	7.9	7.2	13.6	10.2	8.2
Dividend Yield (%)	1.28%	6.45%	5.65%	6.45%	7.26%
BVS (บาท)	11.33	11.63	11.74	12.26	12.96
PBV (เท่า)	1.09	1.07	1.06	1.01	0.96
EV/EBITDA	5.0	5.8	8.6	7.0	5.8
ROE (%)	13.9%	14.9%	7.8%	9.9%	11.6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์และเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความ ในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้ข้อมูลของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธมิตรทางธุรกิจกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินการด้าน ESG ของ MASTER

Environment (E): MASTER มีการตั้งเป้าหมายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งครอบคลุม 4 ด้านที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงาน การบริหารจัดการน้ำ การบริหารจัดการขยะและมลพิษ และการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก โดยมีแนวทางให้แก่บุคลากรนำไปปฏิบัติและมีการวัดผล ทั้งนี้ ปี 2567 บริษัทฯ ได้ติดตั้งระบบบำบัดน้ำเสีย ซึ่งสามารถบำบัดน้ำเสียได้ปีละ 18 ล้านลิตร และมีการดำเนินการกำจัดขยะติดเชื้อ และยาหรือเวชภัณฑ์ประเภทสารเสพติดที่หมดอายุแล้วอย่างเป็นระบบและถูกต้อง 100%

Social (S): MASTER ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัทกับชุมชน โดยในปี 2566 ได้บริจาคบริจาครักษาให้กับมูลนิธิศูนย์พิทักษ์สิทธิเด็ก เพื่อส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิต และทางด้านจิตใจให้กับเด็กกำพร้า เด็กเรื้อรัง เด็กด้อยโอกาส นอกจากนี้ได้จัดโครงการ CSR แคมเปญ “ครบรอบ 9 ปี แจก 9 เคส” งบประมาณ 10 ล้านบาท เพื่อช่วยให้ผู้ที่ได้รับคัดเลือกได้เปลี่ยนภาพลักษณ์ปรับลุคส์ใหม่และมีแรงบันดาลใจในการดำเนินชีวิตที่ดียิ่งขึ้น

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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H68	1H67	YoY (%)
ยอดขาย	468	510	522	635	474	495	4%	-3%	969	978	-1%
กำไรขั้นต้น	274	291	298	417	259	270	4%	-7%	528	564	-6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	160	197	173	171	195	199	2%	1%	394	357	10%
รายได้อื่นๆ	9	6	3	4	4	3	-21%	-52%	6	15	-57%
ดอกเบี้ยจ่าย	-3	-3	-4	-8	-8	-7	-4%	122%	-15	-7	126%
กำไรปกติ	106	85	109	222	56	53	-5%	-38%	109	191	-43%
กำไรสุทธิ	106	85	109	222	56	53	-5%	-38%	109	191	-43%
EPS	0.35	0.28	0.36	0.73	0.18	0.17	-5%	-38%	0.36	0.63	-43%
Gross Profit Margin (%)	58.5%	57.0%	57.0%	65.8%	54.5%	54.5%			54.5%	57.7%	
SG&A/Sales (%)	34.3%	38.6%	33.2%	27.0%	41.1%	40.2%			40.6%	36.5%	
Net Profit Margin (%)	22.7%	16.7%	21.0%	34.9%	11.8%	10.7%			11.2%	19.6%	
Norm Profit Margin (%)	22.7%	16.7%	21.0%	34.9%	11.8%	10.7%			11.2%	19.6%	

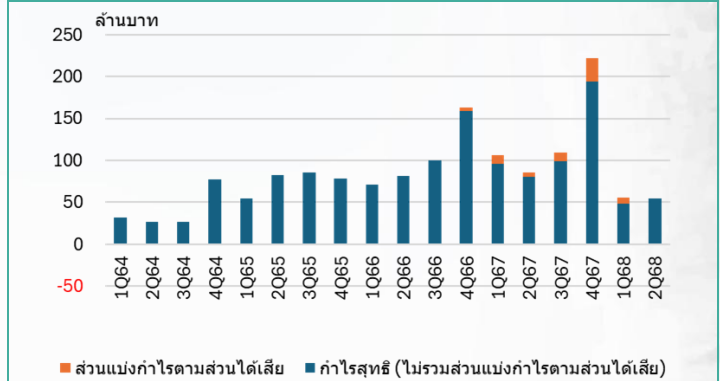
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ)	275	367	348	422	-21.0%	-13.0%
EPS (บาท)	0.91	1.22	1.15	1.40	-20.8%	-13.1%
ราคาเหมาะสม	16.00		17.50			
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล	2,088	2,230	2,119	2,296	-1.4%	-2.9%
ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	30	50	48	66	-37.9%	-24.2%
Gross margin	55.0%	56.0%	56.2%	56.5%	-1.2%	-0.5%
SG&A/Sale	39.5%	37.6%	37.4%	36.5%	2.1%	1.1%
Effective Tax	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	0.0%	0.0%

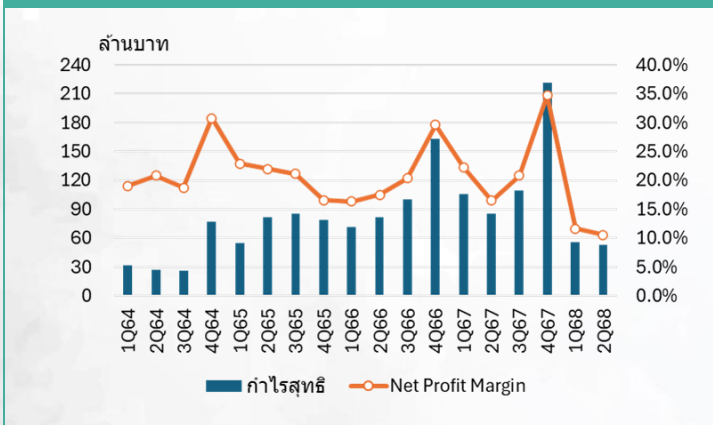
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไรสุทธิ และส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย



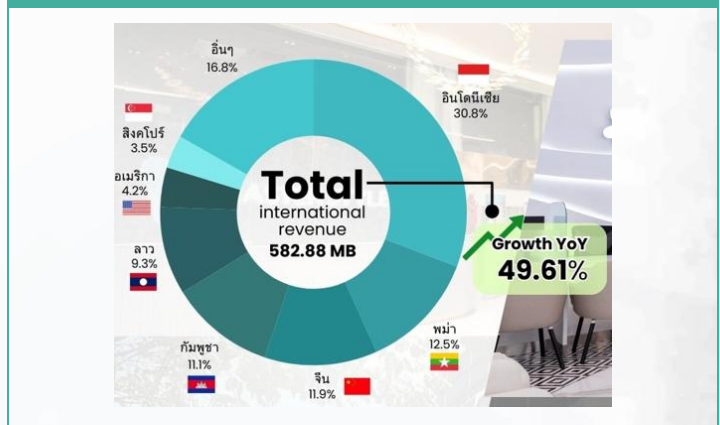
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ต่างชาติแบ่งตามสัญชาติปี 2024



ที่มา : MASTER

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ MASTER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,135	2,088	2,230	2,388	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	855	939	981	1,022	กำไรก่อนภาษีเงินได้	638	344	459	567
กำไรขั้นต้น	1,280	1,150	1,250	1,366	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	702	825	840	864	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	127	164	177	191
ดอกเบี้ยจ่าย	-18	-32	-28	-27	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	57	34	55	69	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-86	75	9	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	638	344	459	567	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	529	541	576	677
ภาษีเงินได้	-115	-69	-92	-113	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,126	0	0	0
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-370	-437	-156	-167
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,341	-385	-251	-276
กำไรสุทธิ	522	275	367	454	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	522	275	367	454	เพิ่ม/ลด เงินกู้	399	30	-20	-20
Norm EPS	1.73	0.91	1.22	1.50	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
					ลด จ่ายปันผล	-4	-241	-211	-241
การเติบโตของยอดขาย	11.4%	-2.2%	6.8%	7.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	376	-243	-259	-289
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	25.5%	-47.4%	33.6%	23.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-436	-87	66	112
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.9%	55.0%	56.0%	57.2%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	24.5%	13.2%	16.5%	19.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	522	635	474	495	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	191	104	170	282
ต้นทุนขาย	224	217	216	225	ลูกหนี้การค้า	15	10	11	12
กำไรขั้นต้น	298	417	259	270	สินค้าคงเหลือ	121	109	116	124
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	173	171	195	199	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	21	22	24
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-8	-8	-7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,302	1,575	1,554	1,531
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	4,520	4,643	4,798	5,011
รายได้อื่น	3	4	4	3	เจ้าหนี้การค้า	118	188	201	215
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	134	271	68	66	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3	2	2	2
ภาษีเงินได้	25	49	12	14	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	166	146	126	106
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	528	578	578	578
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	1,011	1,101	1,099	1,100
กำไรสุทธิ	109	222	56	53	ทุนที่ชำระแล้ว	302	302	302	302
กำไรจากการดำเนินงาน	109	222	56	53	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,305	2,305	2,305	2,305
EPS	0.36	0.73	0.18	0.17	กำไรสะสม	872	906	1,062	1,274
					ส่วนของผู้อถือหุ้น	3,509	3,543	3,699	3,911
ยอดขาย (QoQ)	2.3%	21.6%	-25.3%	4.3%	ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2.4%	40.2%	-38.1%	4.4%	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	4,520	4,643	4,798	5,011
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	28.5%	102.7%	-74.9%	-5.4%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	0.47	0.62	0.86	จำนวนห้องผ่าตัด	17	17	25	25
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.43	0.22	0.35	0.57	จำนวนชั่วโมงให้บริการเฉลี่ย (ชั่วโมง/วัน/ห้อง)	8	8	6	6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	145.03	200.00	200.00	200.00	จำนวนชั่วโมงให้บริการ (ชั่วโมง/ปี)	50,418	50,458	55,504	58,279
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.09	8.64	8.46	8.23	กำลังการให้บริการสูงสุด (ชั่วโมง/ปี)	74,460	74,460	109,500	109,500
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.03	11.11	11.11	11.11	อัตราการใช้บริการ	68%	68%	51%	53%
หนี้สินต่อส่วนผู้อถือหุ้น	0.29	0.31	0.30	0.28	รายได้จากการดัดแปลง	1,766	1,714	1,810	1,920
Net Gearing	0.14	0.18	0.14	0.10	Gross margin	59.9%	55.0%	56.0%	57.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.8%	6.0%	7.8%	9.3%	SG&A/Sale	32.9%	39.5%	37.6%	36.2%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.1%	7.8%	10.1%	11.9%	Effective tax rate	18.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส