

SYNOPSIS

KLINIQ

Outperform

กำไรต่ำคาดจาก Product Mix

Flash Points

- KLINIQ รายงานผลประกอบการ 3Q68 มีกำไรสุทธิที่ 79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3%YoY แต่ลดลง 11.8%QoQ ต่ำกว่าตลาดและฝ่ายวิจัยคาด 14% สะท้อนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาดที่ 49.4% ลดลงจาก 51.5% ใน 3Q67 และ 50.8% ใน 2Q68 โดยเป็นผลจาก Product Mix โดยเฉพาะจากแบรนด์ "L.A.B.X" ที่มีรายได้เติบโตต่ำกว่าคาด และการเติบโตของ "THE KLINIQUE SURGERY CENTER" ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าแบรนด์ "THE KLINIQUE" ขณะที่รายได้ "THE KLINIQUE" เติบโตเพียงเล็กน้อย
- รายได้ขายและบริการเป็นไปตามคาด เพิ่มขึ้น 17.0%YoY และ 3.1%QoQ สนับสนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) +8.1%YoY ซึ่งดีขึ้นจาก +2.8% ใน 3Q67 ประกอบกับการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 4 แห่ง และ SG&A/Sales ที่ต่ำคาดเล็กน้อยอยู่ที่ 37.6% แม้อลดลงจาก 39.2% ใน 3Q67 แต่เพิ่มขึ้นจาก 37.1% ใน 2Q68 จากค่าใช้จ่ายปิดสาขา จำนวน 2 แห่ง ได้แก่ แบรนด์ "L.A.B.X" และ "THE KLINIQUE" อย่างละ 1 สาขา
- ด้านรายได้รับล่วงหน้า (Cash Sales) ในไตรมาสนี้ ยังทำ New High ต่อเนื่องที่ระดับ 886 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 764 ล้านบาท ใน 3Q67 และ 854 ล้านบาท ใน 2Q68

Impact Insight

- ผลกำไรงวด 9M68 คิดเป็นเพียง 69% ของประมาณการกำไรทั้งปี แนวโน้ม 4Q68 คาดจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่นิยมเข้ารับบริการคลินิกเสริมความงามช่วงวันหยุดยาว โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. ซึ่งเป็นช่วงเวลาแห่งการเฉลิมฉลอง และการเตรียมตัวสำหรับเทศกาลปีใหม่ และการกลับมาใช้บริการของลูกค้าต่างชาติ เช่น กลุ่ม CLMV, มาเลเซีย และจีน นอกจากนี้ KLINIQ มีแผนเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 3 สาขา รวมทั้งสิ้นเป็น 83 สาขา
- แต่เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 3Q68 ที่ต่ำคาด ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงเล็กน้อยหลังการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 20 พ.ย.

Execution

- คาดผลตอบแทนจากการลงทุนช่วงสั้นยังไม่สามารถชนะตลาดได้ ปรับลดน้ำหนักการลงทุนลงเป็น Neutral เบื้องต้นยังใช้ราคาเหมาะสมเดิมปี 69 ยัง DCF อยู่ที่ 32.00 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 21.50 บาท

แนวต้าน : 25.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส



ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.00
Upside (%)	35.59
Dividend yield (%)	7.71

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.67	1.68	0%
2569F	1.91	1.89	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.70	18.97	4.65	4.15
BANGKOK DUSIT MD	19.32	18.12	3.02	2.88
BANGKOK CHAIN HO	18.88	17.13	2.00	1.90
PRARAM 9 HOSPITA	19.94	17.97	2.80	2.57
CHULARAT HOSPITA	15.94	14.85	2.10	2.03
MASTER STYLE PCL	10.50	8.93	0.75	0.72
KLINIQU	14.45	13.09	2.97	2.90

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	18.0	16.2	14.1	12.3	11.0
Dividend Yield (%)	5.51%	5.93%	6.74%	7.71%	8.63%
PBV (เท่า)	3.05	3.02	2.92	2.81	2.70
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

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064324

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

- KLINIQ ส่งเสริมและปลูกฝังจิตสำนึกด้านคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมให้เป็นวิถีชีวิตประจำวันของบุคลากรเพื่อประโยชน์ของทุกฝ่าย อีกทั้งสนับสนุนเพื่อลดการใช้ทรัพยากรที่สิ้นเปลือง โดยได้กำหนดนโยบายที่สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อมในประเด็นต่างๆ เช่น พลังงาน น้ำ ขยะ ของเสีย มลพิษ และการจัดการเพื่อปัญหาก๊าซเรือนกระจก

Social (S)

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

Governance (G)

- สร้างจัดให้มีระบบบริหารจัดการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้วยการจัดการอย่างโปร่งใส เท่าเทียมและเป็นธรรมเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง นักลงทุนและสาธารณชนต่อบริษัทและเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนปราศจากการดำเนินธุรกิจอย่างไม่เป็นธรรม

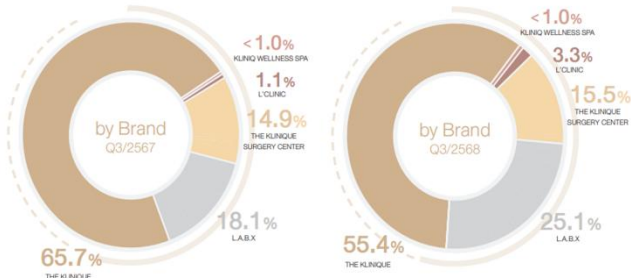
ESG Comment: KLINIQ ให้ความสำคัญกับการเติบโตแบบยั่งยืน นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความน่าสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทด้วยเช่นกัน ช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท, ต้นทุนสิ้นเปลืองลดลงหนุนผลประกอบการเติบโตเพิ่มขึ้นอีกทาง

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M68	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	688	702	750	844	814	851	878	3%	17%	2,543	2,139	19%
กำไรขั้นต้น	347	354	386	456	413	432	433	0%	12%	1,279	1,087	18%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	257	267	294	335	306	316	330	4%	12%	952	819	16%
รายได้อื่นๆ	6	7	4	8	6	4	3	-18%	-23%	13	17	-24%
ดอกเบี้ยจ่าย	-5	-6	-6	-6	-6	-7	-7	1%	9%	-19	-17	10%
กำไรปกติ	75	74	74	99	85	89	79	-12%	6%	253	223	13%
กำไรสุทธิ	75	74	74	99	85	89	79	-12%	6%	253	223	13%
EPS	0.34	0.34	0.34	0.45	0.39	0.41	0.36	-11%	7%	1.15	1.01	14%
Gross Profit Margin (%)	50.4%	50.5%	51.5%	54.0%	50.8%	50.8%	49.4%			50.3%	50.8%	
SG&A/Sales (%)	37.4%	38.1%	39.2%	39.7%	37.6%	37.1%	37.6%			37.4%	38.3%	
Net Profit Margin (%)	10.9%	10.6%	9.9%	11.7%	10.4%	10.5%	9.0%			9.9%	10.4%	
Norm Profit Margin (%)	10.9%	10.6%	9.9%	11.7%	10.4%	10.5%	9.0%			9.9%	10.4%	

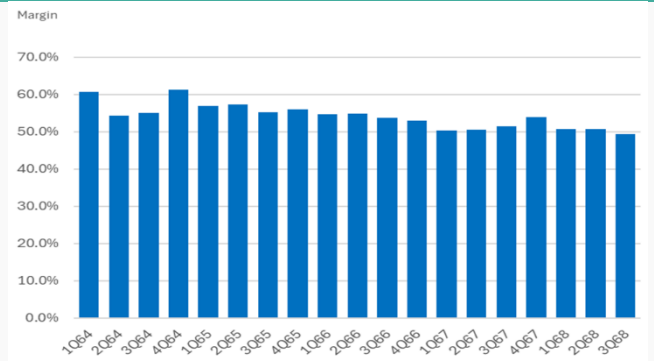
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้ 3Q68 (%CASH SALES)



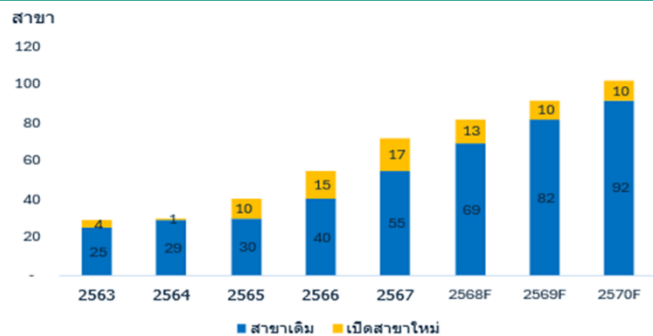
ที่มา : KLINIQ

GROSS MARGIN



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เป้าหมายสาขา 3 ปีข้างหน้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KLINIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,983	3,421	3,863	4,319
ต้นทุนขาย	1,440	1,639	1,833	2,031
กำไรขั้นต้น	1,543	1,782	2,030	2,288
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,154	1,318	1,497	1,689
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-33	-36
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	26	26	26	27
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	391	460	526	589
ภาษีเงินได้	-69	-92	-105	-118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	322	368	421	472
กำไรจากการดำเนินงาน	322	368	421	472
Norm EPS	1.46	1.67	1.91	2.14
การเติบโตของยอดขาย	30.6%	14.7%	12.9%	11.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.6%	14.3%	14.4%	12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	52.1%	52.5%	53.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.8%	10.8%	10.9%	10.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	844	814	851	878
ต้นทุนขาย	388	401	419	444
กำไรขั้นต้น	456	413	432	433
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	335	306	316	330
ดอกเบี้ยจ่าย	-6	-6	-7	-7
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	6	4	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	123	107	114	100
ภาษีเงินได้	24	22	24	21
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	1	2
กำไรสุทธิ	99	85	89	79
กำไรจากการดำเนินงาน	99	85	89	79
EPS	0.45	0.39	0.41	0.36
ยอดขาย (QoQ)	12.5%	-3.5%	4.6%	3.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	18.0%	-9.3%	4.6%	0.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	33.4%	-14.2%	5.3%	-11.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.38	1.53	1.73
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.01	1.05	1.19	1.38
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	405.19	405.19	405.19	405.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.30	5.26	5.21	5.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.76	11.11	11.11	11.11
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.82	0.86	0.90	0.94
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	11.5%	12.4%	13.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.8%	21.1%	23.2%	25.0%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	391	460	526	589
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	282	371	460	549
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	406	10	-59	-68
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	552	734	807	939
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	529	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-572	-400	-400	-400
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	16	-385	-385	-386
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-120	80	80	80
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-308	-308	-350	-400
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-428	-228	-270	-320
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	139	122	152	233

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	248	370	522	755
ลูกหนี้การค้า	7	8	10	11
สินค้าคงเหลือ	272	311	352	393
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	16	17	19	22
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,158	1,187	1,127	978
สินทรัพย์รวม	3,118	3,304	3,510	3,718
เจ้าหนี้การค้า	277	308	348	389
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15	17	19	22
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	128	158	188	218
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	530	580	630	680
หนี้สินรวม	1,401	1,527	1,662	1,798
ทุนที่ชำระแล้ว	110	110	110	110
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,403	1,403	1,403	1,403
กำไรสะสม	192	252	324	395
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,717	1,777	1,848	1,920
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,118	3,304	3,510	3,718

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนสาขาค้นปี	55	72	82	92
เปิดสาขาใหม่	17	11	10	10
รวมสาขา ณ สิ้นปี	72	83	92	102
รายได้สาขาเดิม	2,279	2,952	3,428	3,879
รายได้สาขาใหม่	704	469	435	440
Gross margin	51.7%	52.1%	52.5%	53.0%
SG&A/Sale	38.7%	38.5%	38.8%	39.1%
Effective tax rate	17.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส