

Initial Coverage

บริษัท เดอะคลินิก คลินิกเวชกรรม จำกัด (มหาชน)

KLINIQ

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)

22.20

Upside (%)

35.10

ราคาเป้าหมาย (บาท)

30.00

Dividend yield (%)

7.16

ความงามที่คุณเฝ้าถึง

Flash Points

- KLINIQ ประกอบธุรกิจคลินิกความงาม มีสาขาให้บริการ 72 แห่งทั่วประเทศ ภายใต้แบรนด์ THE KLINIQUE, L.A.B.X และ L'Clinic รองรับกลุ่มลูกค้าหลากหลาย นอกจากนี้ยังมีศูนย์สัลยกรรม 1 แห่ง และ Wellness & Spa อีก 2 สาขา ทำให้ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น
- เปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการเข้าถึงลูกค้า ด้านผู้บริหารตั้งเป้าหมายสาขาเพิ่มเป็น 100 แห่ง ภายในปี 2570

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568-2570 มีอัตราเติบโตเฉลี่ยปีละ 14% CAGR สนับสนุนจากรายได้ขายและบริการที่เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ผ่านการนำเสนอบริการใหม่ๆ และการขยายสาขาใหม่ เฉลี่ยปีละ 10 สาขา บวกกับมาร์จิ้นที่ดีขึ้นจากจำนวนผู้ใช้บริการใหม่ที่เพิ่มขึ้นภายหลังการทำการตลาดทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด

Execution

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2568 วิธี DCF อยู่ที่ 30.00 บาท/หุ้น คิดเป็น Implied PER ที่ 17.92 เท่า แนวโน้มผลประกอบการเติบโตเด่นชัดส่วนทางกับราคาหุ้นปัจจุบันที่ลดลงต่ำกว่าราคา IPO ที่ 24.50 บาท อีกทั้ง KLINIQ ยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงกว่า 7% ฝ่ายวิจัยเริ่มต้นให้คำแนะนำ Outperform



ที่มา : KLINIQ

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 18.80 บาท

แนวต้าน : 24.70 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

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	15.18	14.79	3.53	3.16
BANGKOK DUSIT MD	19.78	18.32	3.21	3.06
BANGKOK CHAIN HO	22.04	19.40	2.45	2.32
PRARAM 9 HOSPITA	23.58	21.18	3.34	3.07
CHULARAT HOSPITA	15.63	14.50	2.18	2.12
MASTER STYLE PCL	7.88	6.94	1.00	0.94
KLINIQUE	14.14	12.85	2.82	2.74

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,285	2,983	3,421	3,863	4,328
กำไรสุทธิ	289	322	368	421	473
Norm Profit	289	322	368	421	473
EPS (บาท)	1.31	1.46	1.67	1.91	2.15
DPS (บาท)	1.30	1.40	1.59	1.82	2.04
PER (เท่า)	16.9	15.2	13.3	11.6	10.3
Dividend Yield (%)	5.86%	6.31%	7.16%	8.19%	9.20%
PBV (เท่า)	2.87	2.84	2.75	2.64	2.54
EV/EBITDA	7.94	7.16	5.74	4.69	3.86
ROE (%)	16.9%	18.8%	20.7%	22.8%	24.6%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

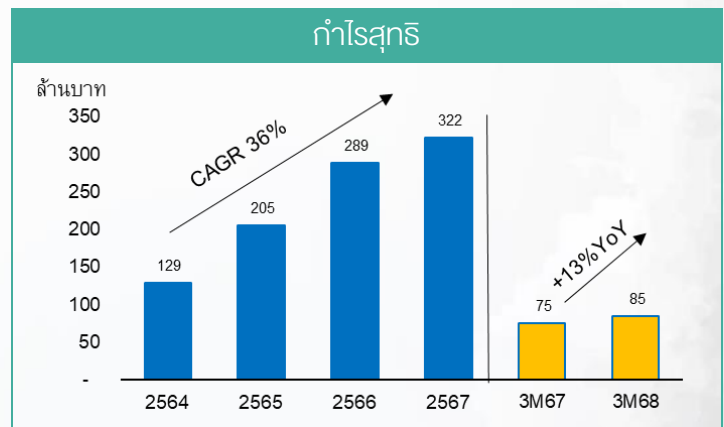
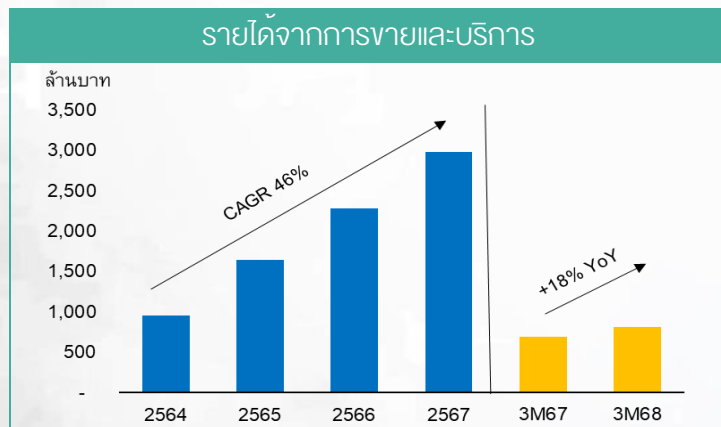
ที่มา : SET

KLINIQ ผู้นำธุรกิจคลินิกความงามครบวงจร

บริษัท เดอะคลินิก คลินิกเวชกรรม จำกัด (มหาชน) หรือ “KLINIQ” ประกอบธุรกิจให้บริการด้านผิวหน้า ศัลยกรรมตกแต่งความงาม และการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม โดยมีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญที่ผ่านการรับรองจากสถาบันที่มีชื่อเสียงทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงเครื่องมือทางการแพทย์ที่ผ่านการรับรองจากองค์การอาหารและยาประเทศสหรัฐอเมริกา (US FDA) KLINIQ ให้บริการภายใต้แบรนด์ที่หลากหลาย หนึ่งในแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางในวงการศัลยกรรมตกแต่งความงาม คือ “THE KLINIQUE” และอีก 3 แบรนด์ ประกอบไปด้วย L.A.B.X, THE KLINIQUE SURGERY CENTER และ L’Clinic ซึ่งแต่ละแบรนด์ให้บริการกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน โดย KLINIQ ถือเป็นผู้นำการให้บริการด้านเครื่องมือเลเซอร์เพื่อการยกกระชับผิวจากนวัตกรรมชะลอวัย ณ สิ้นปี 2567 KLINIQ มีจำนวนสาขาทั้งหมด 72 สาขา ภายใต้แบรนด์ THE KLINIQUE 45 สาขา, THE KLINIQUE SURGERY CENTER 1 สาขา, L.A.B.X 23 สาขา, L’Clinic 1 สาขา และคลินิกกายภาพ ภายใต้ชื่อ “KLINIQ WELLNESS SPA” 2 สาขา

ในช่วงระหว่างปี 2564-2567 KLINIQ มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตของรายได้เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 46% CAGR ปัจจุบันขับเคลื่อนมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากทั้งสาขาเดิมและการเปิดสาขาใหม่เพื่อรองรับความต้องการของผู้คนที่หันมาใส่ใจสุขภาพแบบองค์รวมทั้งภายในและภายนอกมากขึ้น รวมถึงมุมมองของผู้นิยมใช้บริการที่เปิดกว้างเรื่องการทำศัลยกรรมและเสริมความงาม ส่งผลให้ความต้องการใช้บริการดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม KLINIQ มีอัตราการเติบโตของกำไรต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ อยู่ที่ 36% CAGR เนื่องจากการเปิดสาขาใหม่มีต้นทุนที่ถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทันทีที่เปิดสาขา ในขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการในช่วงเริ่มต้นยังมีไม่มาก โดยปกติผลการดำเนินงานของสาขาใหม่ต้องใช้เวลาอย่างน้อย 3-6 เดือนถึงจะคุ้มทุน ส่งผลให้อัตรากำไรเริ่มต้นของ KLINIQ ปรับตัวลดลงจาก 58.8% ในปี 2564 ลงมาอยู่ที่ 51.7% ในปี 2567

สำหรับงวด 1Q68 KLINIQ มีเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 1 สาขา และมีรายได้จากการขายและบริการ 813.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.3% YoY โดยมีกำไรสุทธิ 84.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7% YoY

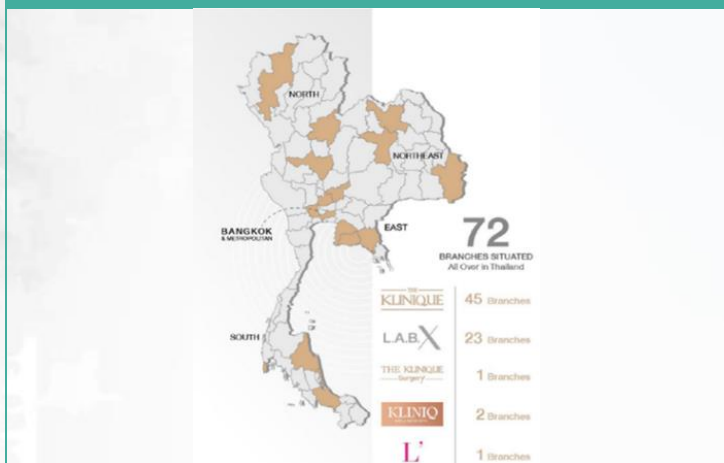


ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในอนาคตของ KLINIQ จากการขยายสาขาใหม่อย่างต่อเนื่องบนพื้นที่ที่มีศักยภาพทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด อีกทั้งอุตสาหกรรมเวชศาสตร์ความงามมีแนวโน้มเติบโตสูงเนื่องจากการเปิดกว้างทางสังคมต่อการศัลยกรรมเสริมความงาม โดยเฉพาะผู้ชาย และ Gen Z ที่หันมาใช้บริการศัลยกรรมและเสริมความงามมากขึ้น ซึ่งผู้ใช้บริการส่วนใหญ่เลือกใช้บริการกับคลินิกเสริมความงามที่ให้บริการหัตถการครบวงจรมากกว่าคลินิกที่ให้บริการด้านผิวพรรณเพียงอย่างเดียวสอดคล้องกับธุรกิจของ KLINIQ ที่มีสัดส่วนรายได้ในรูปแบบหัตถการเป็นส่วนใหญ่ นอกจากนั้น KLINIQ ยังขยายการให้บริการไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสุขภาพ อย่าง KLINIQ WELLNESS SPA เพื่อขยายฐานผู้ใช้บริการในกลุ่มการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่เป็นกระแสหลักของโลก ช่วยตอบโจทย์ธุรกิจของ KLINIQ ให้ครบวงจรมากขึ้น

Classify กลุ่มลูกค้าชัดเจนภายใต้แบรนด์ที่แตกต่างกัน

KLINIQ ประกอบธุรกิจให้บริการด้านผิวพรรณ ศัลยกรรมความงาม และการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม โดยมุ่งเน้นคุณภาพการให้บริการภายใต้ทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ รวมถึงอุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ที่มีมาตรฐาน สิ้นปี 2567 KLINIQ มีจำนวนสาขาทั้งหมด 72 สาขา ครอบคลุม 21 จังหวัดทั่วประเทศ โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ KLINIQ จะถูกวางไว้อย่างชัดเจนผ่านกลยุทธ์แบรนด์ (Multi-Brand Strategy) เพื่อเข้าถึงลูกค้าที่หลากหลาย โดยแบ่งออกเป็น 5 แบรนด์หลัก ประกอบด้วย THE KLINIQUE 45 สาขา, THE KLINIQUE SURGERY CENTER 1 สาขา, L.A.B.X 23 สาขา, L'Clinic 1 สาขา และคลินิกกายภาพ ภายใต้ชื่อ “KLINIQ WELLNESS SPA” 2 สาขา

จำนวนสาขาของ KLINIQ สิ้นปี 2567



ที่มา : KLINIQ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละแบรนด์

แบรนด์	กลุ่มเป้าหมาย	จุดเด่น
THE KLINIQUE	Gen X, กลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง	เทคโนโลยีล้ำสมัย บริการระดับพรีเมียม
L.A.B.X	กลุ่มพรีเมียมแมส	เน้นนวัตกรรมและผลลัพธ์ที่ชัดเจน
L'Clinic	กลุ่มอายุน้อย เช่น นักศึกษาและ First Jobber	ราคาจับต้องได้ เหมาะกับไลฟ์สไตล์คนรุ่นใหม่
THE KLINIQUE SURGERY CENTER	ผู้ต้องการศัลยกรรมเฉพาะทาง	ศูนย์ศัลยกรรมขนาดใหญ่ใจกลางสยาม
KLINIQ WELLNESS SPA	กลุ่มผู้สูงอายุหรือผู้ใส่ใจสุขภาพ	บริการด้าน Wellness และการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม

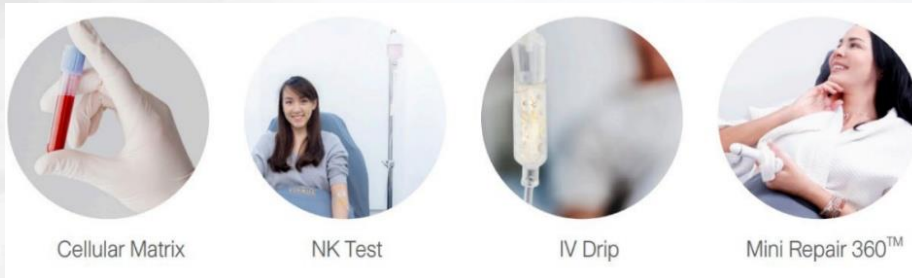
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ลักษณะการให้บริการของ KLINIQ สามารถแบ่งเป็น 4 กลุ่มตามรายละเอียดดังนี้

1. **แผนกผิวหนังและความงาม (Skin and Aesthetic Department)** คือ การให้บริการโดยใช้เครื่องมือเลเซอร์ อาทิ การรักษาโรคผิวหนังทั่วไป การทำกรีดเมนต์บำรุงผิว การรักษาปัญหาสิว การรักษาปัญหาเส้นเลือดขอด การยกกระชับใบหน้า และการดูแลรูปร่าง เป็นต้น



2. แผนกชะลอวัยและฟื้นฟูสุขภาพ (Wellness and Regenerative Department) คือ การให้บริการฟื้นฟูและบำรุงสุขภาพ และกระตุ้นร่างกายเพื่อให้เกิดการฟื้นฟู อาทิ การฉีดวัคซีน การตรวจภูมิคุ้มกันมะเร็ง การทำ NK Treatment และ Women Wellness เป็นต้น



ที่มา: KLINIQ

3. แผนกศัลยกรรมตกแต่ง (Plastic Surgery and Reconstruction Department) คือการให้หัตถการพิเศษ ซึ่งรวมถึงการศัลยกรรมใช้เครื่องมือพิเศษเพื่อเสริมความงาม เช่น ศัลยกรรมตกแต่งตา (Eye Surgery) และศัลยกรรมตกแต่งจมูก (Rhinoplasty) ศัลยกรรมตกแต่งหน้าอก (Breast Surgery) ศัลยกรรมตกแต่งดูดไขมัน (Liposuction) ศัลยกรรมจุดซ่อนเร้น (Labiaplasty) ศัลยกรรมดั้งหน้า (Facial Surgery) เป็นต้น

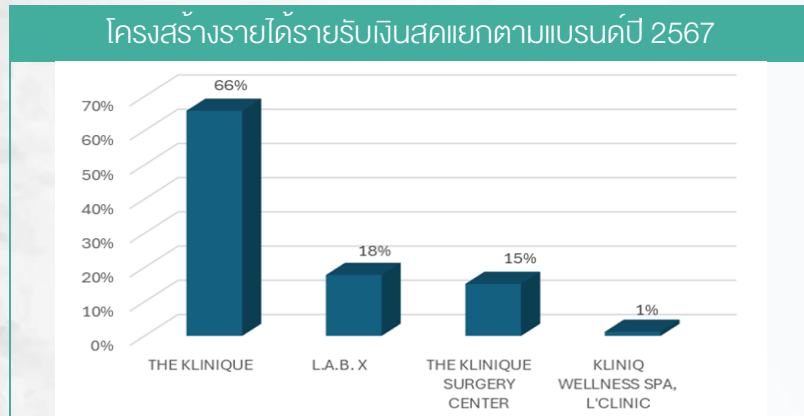


4. แผนกควบคุมน้ำหนักและดูแลรูปร่าง (Body and Weight Management) คือ กลุ่มโปรแกรมที่เน้นกระชับสัดส่วน ปรับรูปร่าง รวมถึงการลดไขมันสะสม และเสริมสร้างกล้ามเนื้อ ด้วยการใช้วิธีการที่มีคุณสมบัติการรักษาที่จำเพาะ เป็นต้น



การทำธุรกิจของ KLINIQ เริ่มจากการขายคอร์สบริการให้กับลูกค้าและรับชำระเป็นเงินสดตามจำนวนราคาคอร์ส โดยทั่วไปคอร์สมีอายุเฉลี่ย 1 ปี และลูกค้าจะทยอยเข้าใช้บริการเป็นแต่ละครั้งตลอดช่วงระยะเวลาของคอร์ส โดยเงินสดที่ได้อาจจากการขายคอร์สดังกล่าวนี้จะถูกเรียกว่า “รายรับเงินสด” หรือ Cash Sale ส่วนนี้จะถูกบันทึกเป็นค่าบริการรับล่วงหน้า และ KLINIQ จะมีการรับรู้รายได้ดังกล่าวในงบกำไรขาดทุนก็ต่อเมื่อลูกค้าเข้ามาใช้บริการแล้วเท่านั้น หรือกรณีที่ลูกค้าสละสิทธิ์ไม่เข้ารับการบริการตามโปรแกรมที่เหลืออยู่ซึ่งจะถูกนับเป็นคอร์สหมดอายุเสมือนลูกค้ารับบริการแล้ว

หากพิจารณาโครงสร้างรายได้แบ่งตามแบรนด์ ปี 2567 พบว่า แบรนด์ THE KLINIQUE มีสัดส่วนรายได้มากที่สุด อยู่ที่ 65.8% รองลงมาคือ แบรนด์ L.A.B.X มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 17.8% ถัดมา คือ ศูนย์ศัลยกรรม “THE KLINIQUE SURGERY CENTER” มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 15.2% โดย KLINIQ เริ่มให้บริการศัลยกรรมตั้งแต่เดือน มี.ค. 2565 และได้รับผลตอบแทนจากผู้ใช้บริการค่อนข้างดี โดยเฉพาะการให้บริการศัลยกรรมจมูก และหน้าอก



ที่มา : รายงานวิจัย นส. เอเซีย พลัส, KLINIQ

KLINIQ มุ่งมั่นที่จะสร้างแบรนด์ให้มีความแตกต่างกันทั้งด้านผลิตภัณฑ์บริการ การทำตลาด פרסנתอร์ และ โปรโมชันราคาเพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกันได้ชัดเจน นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัยและความพึงพอใจของลูกค้าเป็นอันดับแรกทำให้อุปกรณ์และเครื่องมือทางการแพทย์ที่นำมาใช้นอกจากจะทันสมัยยังต้องได้รับการยอมรับและตรวจสอบมาตรฐานจากองค์การอาหารและยาแห่งสหรัฐอเมริกา (US FDA) และสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อ.ย.) ประเทศไทย รวมถึงบุคลากรทางการแพทย์ทุกท่านต้องเข้ารับการอบรมร่วมกับบริษัทชั้นนำระดับโลกอย่างสม่ำเสมอเพื่อแลกเปลี่ยนความรู้ด้านเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ และเวชภัณฑ์ต่างๆ และต้องเข้าเรียนวิชากายวิภาคศาสตร์กับอาจารย์ใหญ่ (Anatomy Master Class) ที่คณะแพทยศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยเป็นประจำทุกปี ทำให้ลูกค้าไว้วางใจและเข้าใช้บริการมากขึ้นต่อเนื่อง

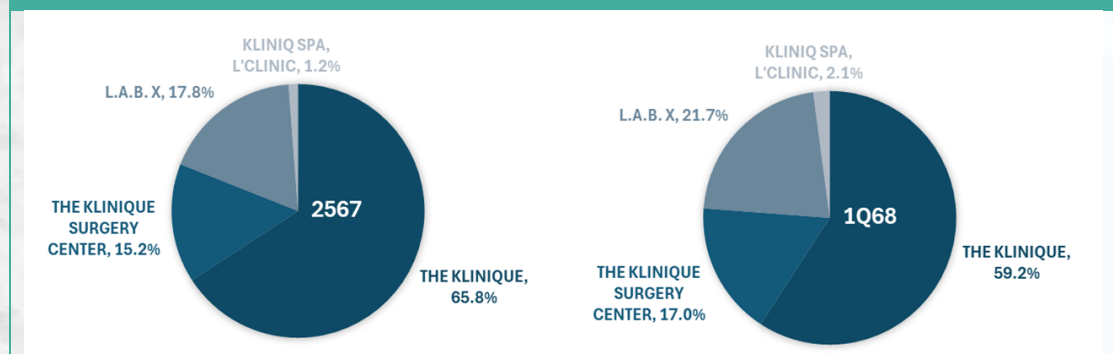
ผลการดำเนินงานปี 2564-2567 และ 1Q68

KLINIQ มีรายได้จากการขายและบริการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงระหว่างปี 2564-2567 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ระดับ 46% ต่อปี ซึ่งถือเป็นผลงานที่โดดเด่นในอุตสาหกรรมบริการด้านความงามและสุขภาพ ในช่วงเริ่มต้นปี 2564 KLINIQ ได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมการระบาดของโรค COVID-19 ของภาครัฐ ส่งผลให้รายได้จากการขายและบริการลดลง 5.1%YoY มาอยู่ที่ 950 ล้านบาท เนื่องจากความต้องการใช้บริการที่ลดลงและการหยุดให้บริการของสาขาบางแห่ง อย่างไรก็ตามเมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงในปี 2565 KLINIQ ได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

หนึ่งในกลยุทธ์สำคัญที่นำไปสู่การเติบโตที่แข็งแกร่งคือการขยายสาขาและการเปิดตัวบริการใหม่ โดยเฉพาะการเปิดศูนย์ศัลยกรรม "THE KLINIQUE SURGERY CENTER" สาขาแรกในเดือน มี.ค. 2565 รวมถึงการเปิดตัวแบรนด์ใหม่ L.A.B.X ในช่วงกลางปี ส่งผลให้รายได้จากการขายและบริการในปี 2565 ฟื้นตัวอย่างก้าวกระโดดมาอยู่ที่ 1,639 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 72.5%YoY การเติบโตยังคงต่อเนื่องในปี 2566 โดยรายได้จากการขายและบริการเพิ่มขึ้น 39.4%YoY อยู่ที่ 2,285 ล้านบาท และทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2567 ที่ 2,983 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.6%YoY ความสำเร็จนี้เป็นผลจากการเร่งเปิดสาขาใหม่รวม 17 สาขา โดยเน้นไปที่แบรนด์ THE KLINIQUE และ L.A.B.X เพื่อขยายฐานลูกค้าในกลุ่ม High-end และ Premium mass ซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักที่มาใช้บริการรักษาผิวพรรณ

สำหรับงวด 1Q68 ยังคงแสดงให้เห็นถึงโมเมนตัมการเติบโตที่ดี โดยมีรายได้จากการขายและบริการ 814 ล้านบาท เติบโต 18.3%YoY ได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่เพิ่มขึ้น 21.3%YoY โดยเฉพาะจากแบรนด์ L.A.B.X ที่มีการทำตลาดมากขึ้นทำให้เป็นที่รู้จักในวงกว้างและการเติบโตมากขึ้นของศูนย์ คลินิกกรรม "THE KLINIQUE SURGERY CENTER"

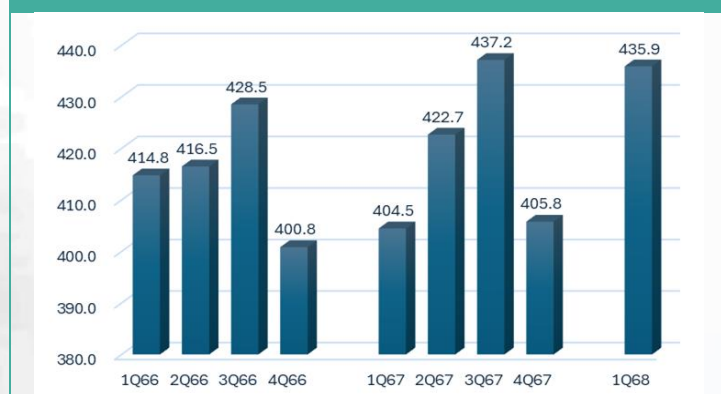
สัดส่วนรายได้แยกตามแบรนด์ของ KLINIQ



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปัจจัยสำคัญที่สะท้อนถึงทิศทางผลการดำเนินงานในอนาคตคือรายได้จากค่าบริการรับล่วงหน้าที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงระยะเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมา KLINIQ มีรายได้รับล่วงหน้าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 400 - 437 ล้านบาทต่อไตรมาส ทั้งนี้ 1Q68 สามารถสร้างรายได้รับล่วงหน้าได้ที่ระดับ 435.9 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นการปรับตัวดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2566 และ 2567

รายได้ค่าบริการรับล่วงหน้า

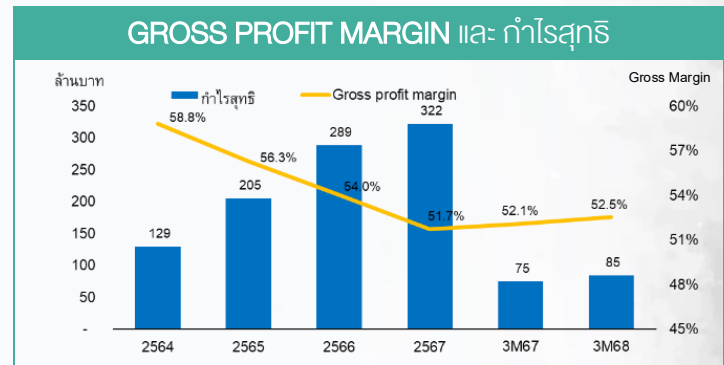
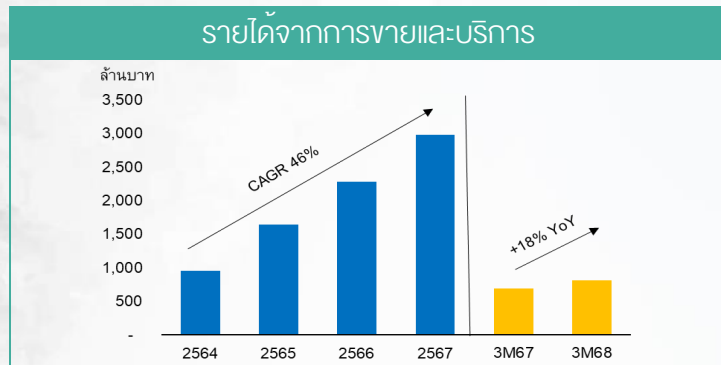


ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้รับล่วงหน้าที่เพิ่มขึ้นมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นการเสริมสร้างสภาพคล่องทางการเงิน การรับประกันรายได้ในอนาคต รวมถึงการสนับสนุนแผนการขยายการลงทุนอย่างยั่งยืน ทั้งนี้ การที่ลูกค้ายินดีชำระค่าบริการล่วงหน้าเพื่อใช้บริการ สะท้อนถึงระดับความไว้วางใจและความพึงพอใจต่อคุณภาพการให้บริการของ KLINIQ แม้ว่ารายได้รับล่วงหน้าอาจมีการปรับตัวลดลงในบางช่วงเวลา แต่การที่ยังสามารถรักษาระดับรายได้ไว้เหนือ 400 ล้านบาทอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของฐานลูกค้า และความต้องการใช้บริการที่มีความมั่นคงและยั่งยืน

ด้านผลประกอบการ KLINIQ มีการเติบโตของกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2564-2567 โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) อยู่ที่ประมาณ 36% แม้ว่าในปี 2564 กำไรสุทธิจะลดลง 10.7%YoY อยู่ที่ 129.3 ล้านบาท จาก

ผลกระทบของสถานการณ์ COVID-19 ที่ทำให้รายได้ชะลอตัวลง แต่เมื่อสถานการณ์คลี่คลาย KLINIQ สามารถพลิกฟื้นผลประกอบการได้อย่างแข็งแกร่ง โดยในปี 2565 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 59.0%YoY มาอยู่ที่ 205.5 ล้านบาท และยังคงเติบโตต่อเนื่องในปี 2566 และ 2567 อยู่ที่ 288.6 ล้านบาท และ 322.2 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวด 1Q68 KLINIQ มีกำไรสุทธิ 84.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7%YoY โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวขึ้นเป็น 50.8% เทียบกับ 1Q67 ที่ 50.4% แม้ว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A/Sale) จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 37.6% จากค่าใช้จ่ายพิเศษต่างๆ เช่น ค่าซ่อมเครื่องมือแพทย์ ค่าตัวพรีเซนเตอร์ และค่าใช้จ่ายของบริษัทย่อย



ในภาพรวม แม้ว่าอัตรากำไรสุทธิของ KLINIQ จะมีแนวโน้มลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลจากกลยุทธ์การขยายสาขาเพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันในระยะยาว โดยเฉพาะการลงทุนใน THE KLINIQUE SURGERY CENTER ที่ต้องใช้แพทย์เฉพาะทางด้านศัลยกรรมตกแต่ง ซึ่งมีต้นทุนสูง รวมถึงบริการศัลยกรรมที่ซับซ้อน เช่น การเสริมหน้าอก ที่มีต้นทุนสูงกว่าหัตถการทั่วไป อย่างไรก็ตามกลยุทธ์นี้สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของ KLINIQ ในการสร้างฐานรายได้ที่มั่นคงและยั่งยืนในอนาคต ประกอบกับระดับรายได้รับล่วงหน้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูง แสดงให้เห็นถึงความมั่นใจของลูกค้าและศักยภาพในการเติบโตต่อเนื่องของ KLINIQ ในระยะยาวต่อไป

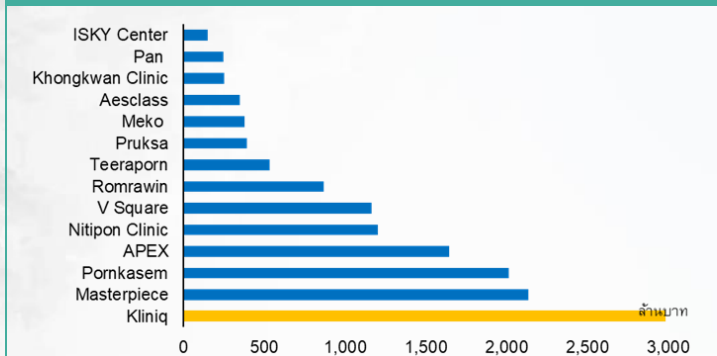
“KLINIQ” กับความท้าทายในตลาดความงาม

หากเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทในธุรกิจศัลยกรรมความงามปี 2567 พบว่า KLINIQ เป็นบริษัทที่มีรายได้จากการขายและบริการสูงเป็นอันดับ 1 ที่ 2,983 ล้านบาท รองลงมาคือ MASTER หรือโรงพยาบาล Masterpiece อยู่ที่ 2,135 ล้านบาท ถัดมาเป็นพรเกษมคลินิก มีรายได้อยู่ที่ 2,012 ล้านบาท อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบกำไรสุทธิพบว่า KLINIQ มีกำไรสุทธิเป็นอันดับที่ 3 อยู่ที่ 322 ล้านบาท โดยบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงสุด 2 อันดับแรก ได้แก่ พรเกษมคลินิก, MASTER ด้านอัตรากำไรขั้นต้นเปรียบเทียบพบว่า KLINIQ มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่อันดับ 5 ที่ 51.7% รองจาก Teeraporn Clinic, MASTER, ISKY Center, Pan Clinic ที่ 52.7%, 59.9%, 60.3% และ 72.2% ตามลำดับ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า KLINIQ จะสามารถแข่งขันในตลาดศัลยกรรมความงามได้ในระยะยาว ถึงแม้ว่าปัจจุบันจะมีการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง เนื่องจาก KLINIQ มีความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ด้วยการสร้างโมเดลแบรนด์ ซึ่งแต่ละแบรนด์มีการรับรู้ของผู้ใช้บริการที่แตกต่างกัน รวมถึงการขยายเครือข่ายสาขาทั่วประเทศของ KLINIQ ถือเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ช่วยเสริมศักยภาพการเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้บริการได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการเลือกทำเลที่ตั้งในศูนย์การค้าชั้นนำ ไม่เพียงแต่ช่วยอำนวยความสะดวกในการเข้าถึง แต่ยังสะท้อนภาพลักษณ์ของแบรนด์ในระดับพรีเมียม ทั้งนี้ข้อจำกัดด้านจำนวนบริการทางการแพทย์ (Medical Services Quota) ในศูนย์การค้ายังเป็นปัจจัยที่ช่วยกีดกันการเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่ ส่งผลให้ KLINIQ สามารถรักษาความได้เปรียบทางการแข่งขันได้อย่างต่อเนื่อง ด้าน

ผลประกอบการ KLINIQ แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งผ่านอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Growth: SSSG) ที่อยู่ในระดับสูง เป็นผลจากโครงสร้างธุรกิจที่เน้นการสร้างรายได้แบบต่อเนื่อง (Recurring Income) โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ใช้บริการที่มีอายุเพิ่มขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มในการกลับมาใช้บริการซ้ำ รวมถึงการขยายประเภทบริการที่ตอบโจทย์ความต้องการในแต่ละช่วงวัยได้อย่างครอบคลุม อีกหนึ่งปัจจัยที่สนับสนุนความมั่นคงของ KLINIQ คือฐานลูกค้าหลักที่อยู่ในกลุ่ม Premium Mass ไปจนถึง High-End และ Luxury ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้ KLINIQ สามารถรักษาเสถียรภาพของรายได้และผลประกอบการได้ดี แม้ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวหรือเผชิญกับความไม่แน่นอน

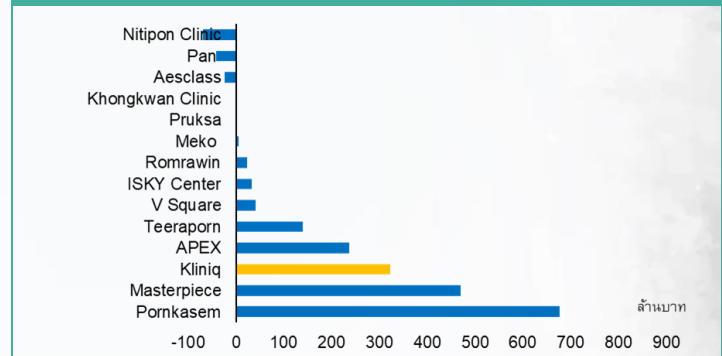
รายได้ของ KLINIQ เทียบกับ PEER



ที่มา : DBD, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

หมายเหตุ: Meko, V Square ยังข้อมูลปี 2566 เนื่องจากยังไม่เปิดเผยงบการเงินปี 2567 อย่างเป็นทางการ

กำไรสุทธิของ KLINIQ เทียบกับ PEER

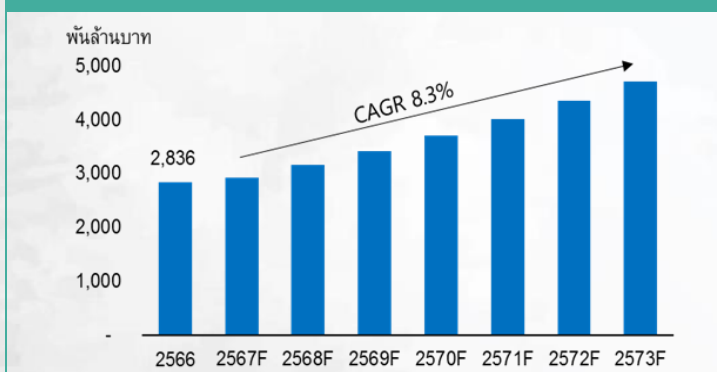


ที่มา : DBD, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เวชศาสตร์ความงามของโลกมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

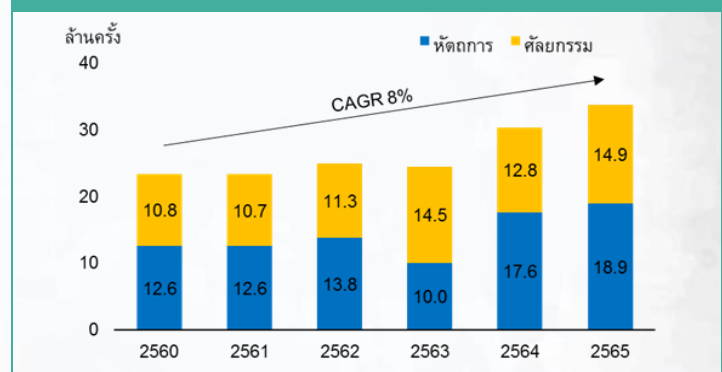
การเสริมสร้างภาพลักษณ์ของตนเองถือเป็นเรื่องใกล้ตัวในสังคมปัจจุบัน และมีแนวโน้มว่าผู้คนจะหันมาสนใจเพิ่มขึ้น ไม่เพียงแต่ผู้หญิงเท่านั้น แต่ผู้ชายก็มีแนวโน้มเข้าใช้บริการเสริมความงามเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการเปิดกว้างและเป็นเรื่องที่ยอมรับในสังคมมากกว่าแต่ก่อน รวมถึงเป็นการเพิ่มโอกาสในการยกระดับตนเองทางสังคม ข้อมูลจาก Grand View Research พบว่าตลาดเวชศาสตร์ความงามของโลกมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2566 ตลาดเวชศาสตร์ความงามมีมูลค่า 82.46 พันล้านดอลลาร์ หรือราว 2.8 ล้านล้านบาท และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 8.3% ต่อปี ในระหว่างปี 2567-2573 ปัจจัยขับเคลื่อนมาจากกระแสทางสังคมในเรื่องการใส่ใจดูแลรูปลักษณ์ของตนเองให้ดูดีทั้งภายในและภายนอก ทำให้เกิดความต้องการเปลี่ยนแปลงผ่านการใช้บริการในรูปแบบศัลยกรรมและหัตถการเพิ่มขึ้น ประกอบกับการเข้าถึงบริการต่างๆ ที่ง่ายและสะดวกจากการพัฒนาของเทคโนโลยี

ตลาดเวชศาสตร์ความงามของโลก



ที่มา : Grand View Research

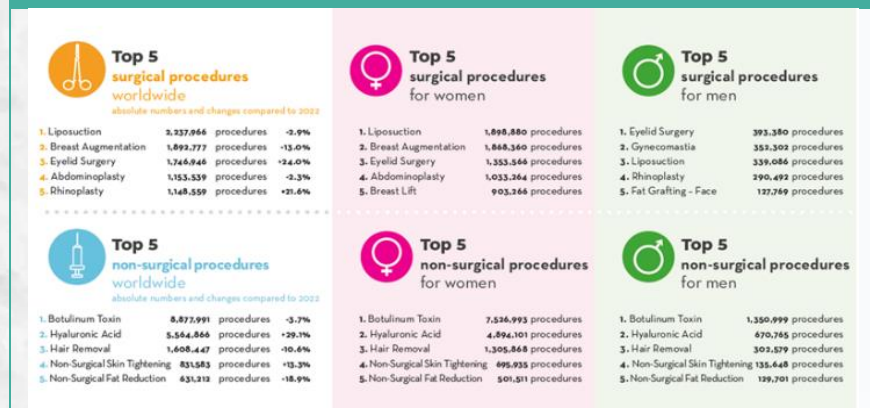
จำนวนการใช้บริการเวชศาสตร์ความงามของโลก



ที่มา : ISAP

สอดคล้องกับข้อมูลจากสมาคมศัลยแพทย์ตกแต่งเสริมสวยนานาชาติ (ISAP) โดยในปี 2566 มีจำนวนผู้ใช้บริการ ศัลยกรรมความงาม (Invasive) ทั้งหมด 15.8 ล้านครั้ง เพิ่มขึ้น 6% ศัลยกรรมที่ได้รับความนิยมสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ การศัลยกรรมดูดไขมัน การศัลยกรรมเสริมหน้าอก การศัลยกรรมตา การศัลยกรรมตกแต่งหน้าท้อง และการศัลยกรรมจมูก ขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการหัตถการความงาม (Non-invasive) ทั้งหมด 19.1 ล้านครั้ง เพิ่มขึ้น 1% โดย 5 อันดับแรก ได้แก่ โบทูลินัมท็อกซิน กรดไฮยาลูโรนิก การเลเซอร์กำจัดขน การกระชับผิว และการลดไขมัน

5 อันดับ ศัลยกรรมและหัตถการของโลกปี 2566

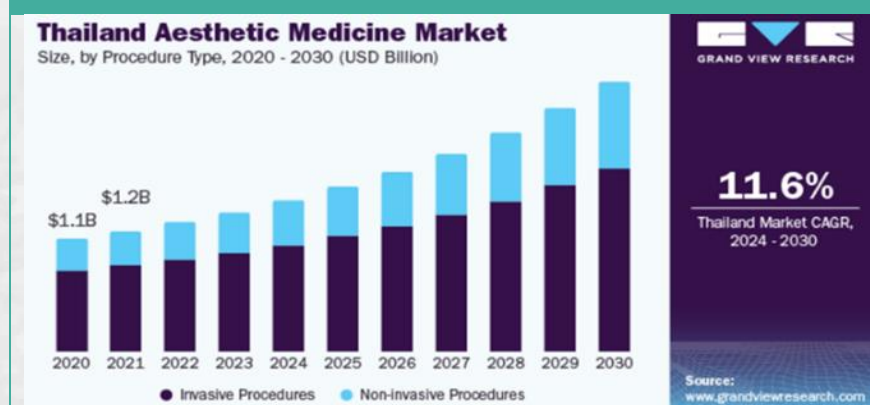


ที่มา : ISAP

ตลาดเวชศาสตร์ความงามของไทย เติบโต 11.6% ต่อปี

ในปัจจุบัน Social Media Platforms มีผลต่อการตัดสินใจเข้าใช้บริการศัลยกรรมหรือหัตถการความงามอย่างมาก การเผยแพร่ข้อมูลของตนเองในพื้นที่สาธารณะไม่ว่าจะเป็นรูปถ่ายหรือสื่อวิดีโอ บุคคลภายนอกสามารถเข้าถึงได้ง่ายขึ้น ทำให้การเสริมรูปลักษณ์ภายนอกหรือบุคลิกภาพเป็นสิ่งที่จำเป็นเพื่อให้ตนเองเป็นที่ยอมรับในสังคมในด้านต่างๆ ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงรูปร่างหน้าตาด้วยการทำศัลยกรรมเป็นที่ยอมรับมากขึ้น ในอดีตกลุ่มคนที่ทำศัลยกรรมมากที่สุดเป็นผู้หญิงและกลุ่ม LGBTQ+ แต่ปัจจุบันกระแสการทำศัลยกรรมในกลุ่มผู้ชายเริ่มมีมากขึ้น ยิ่งไปกว่านั้นแนวโน้มการเข้ามาใช้บริการในกลุ่ม Gen Z ซึ่งมีอายุต่ำกว่า 24 ปี เพิ่มขึ้นด้วย ประกอบกับช่วงยุคหลังการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 กระแสความนิยมดูแลสุขภาพของผู้คนยุคใหม่เปลี่ยนแปลงไปมาก โดยหันมาดูแลสุขภาพแบบองค์รวมมากขึ้น อาทิ การป้องกันก่อนการเกิดโรค เวชศาสตร์ชะลอวัย รวมถึงการเสริมบุคลิกภาพเพื่อยกระดับชีวิตของตนเอง

ตลาดเวชศาสตร์ความงามในประเทศไทย

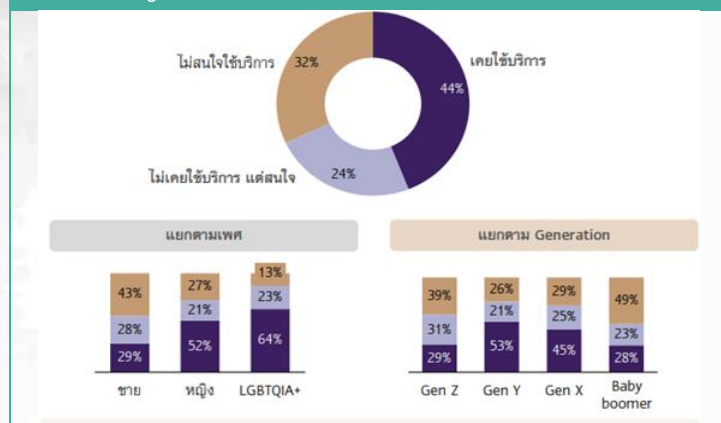


ที่มา : Grand View Research

ข้อมูลจาก Grand View Research พบว่าตลาดเวชศาสตร์ความงามของไทยในปี 2566 มีมูลค่าราว 1.46 พันล้านดอลลาร์ และจะเติบโตเฉลี่ยถึง 11.6% ต่อปี ในระหว่างปี 2567-2573 ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของตลาดเวชศาสตร์ความงามโลก โดยกลุ่มคลินิกเสริมความงามที่ให้บริการครบวงจรทั้งการดูแลรักษาผิวพรรณและศัลยกรรมมีแนวโน้มเติบโตมากกว่ากลุ่มที่เน้นเพียงผิวพรรณอย่างเดียว

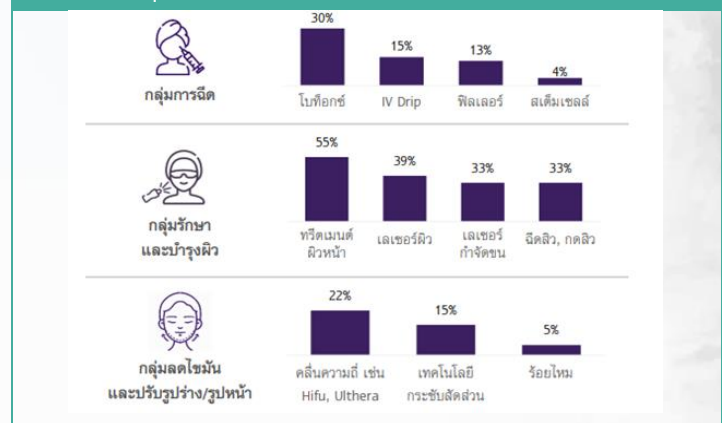
จากข้อมูล SCBEIC ผลสำรวจพบว่า 44% ของผู้บริโภคเคยใช้บริการหัตถการเสริมความงามและ 63% ของกลุ่มผู้เคยใช้ดังกล่าวจะใช้บริการมากกว่า 1 ประเภท โดยจุดมุ่งหมายหลักเพื่อการรักษาและบำรุงผิวพรรณ ขณะเดียวกันยังมีอีก 24% ที่แม้อยู่ไม่เคยใช้บริการ แต่แสดงความสนใจ โดยเฉพาะในกลุ่ม ผู้ชายและคนรุ่นใหม่ (Gen Z) ซึ่งถือเป็นกลุ่มศักยภาพที่จะช่วยขยายฐานผู้ใช้บริการในอนาคตได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยประเภทของบริการที่ได้รับความนิยม เช่น กรดวิตามินผิวหน้า, IV Drip และการฉีดฟิลเลอร์ นอกจากนี้ผู้ใช้บริการส่วนใหญ่เลือกใช้บริการจากสถานบริการที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะ

ข้อมูลจากการตอบแบบสอบถามของ SCBEIC



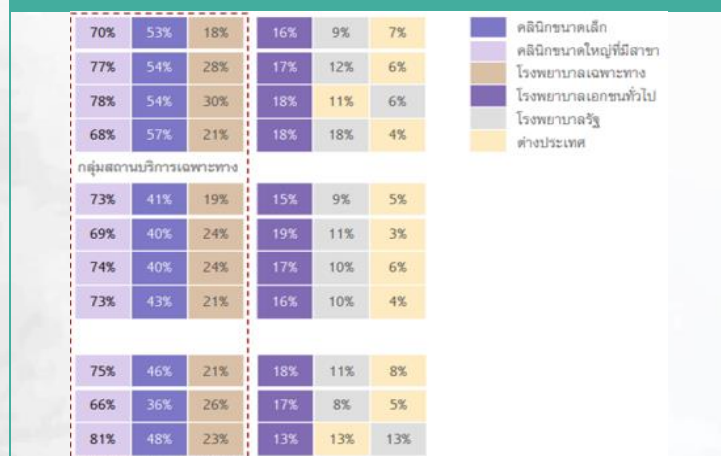
ที่มา : SCBEIC

กลุ่มที่เคยใช้บริการหัตถการเสริมความงาม



ที่มา : SCBEIC

5 อันดับ ศัลยกรรมและหัตถการของโลกปี 2566



ที่มา : SCBEIC

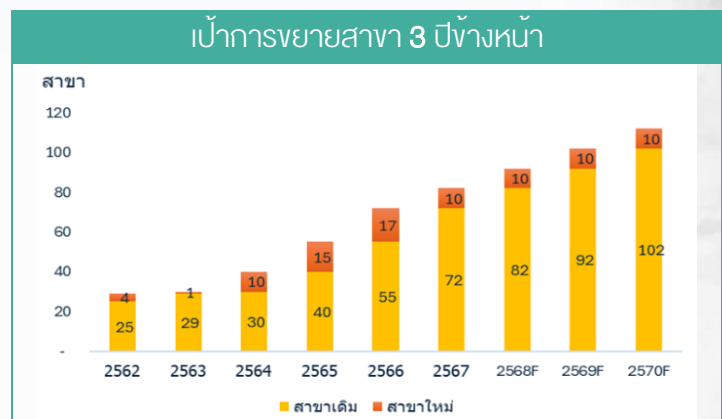
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า KLINIQ จะได้รับประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้น เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ในรูปแบบหัตถการสูงถึง 83% ของรายได้จากการดำเนินงาน โดยกลุ่มรายได้ดังกล่าวมาจาก 2 แบนด์เป็นหลัก ได้แก่ THE KLINIQUE และ L.A.B.X ซึ่งมีกลยุทธ์การขยายฐานผู้ใช้บริการที่แตกต่างกัน โดยแบนด์ L.A.B.X เน้นขยายฐานลูกค้าในกลุ่มผู้เริ่มต้นวัยทำงาน หรือ Gen Z ขณะที่แบนด์ THE KLINIQUE เน้นกลุ่มลูกค้า Luxury ผู้ที่มีอายุตั้งแต่ 35 ปีขึ้นไป

ตั้งเป้าหมายสาขา 100 แห่ง ภายในปี 2570

การเติบโตอย่างยั่งยืนของ KLINIQ ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์การขยายตัวแบบ Organic ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญในการผลักดันธุรกิจให้เติบโตอย่างมั่นคงและต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการขยายสาขาในทำเลที่มีศักยภาพหรือการสร้างแบรนด์และผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย กลยุทธ์ดังกล่าวได้รับแรงเสริมจากเงินทุนที่ได้จากการระดมทุนผ่าน IPO ในปี 2565 ซึ่งช่วยเร่งการขยายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยผู้บริหารตั้งเป้าหมายขยายสาขาให้ครบ 100 แห่งภายในปี 2570 จากจำนวน 72 สาขา ณ สิ้นปี 2567

ปัจจุบัน KLINIQ มีแบรนด์ในเครือทั้งหมด 5 แบรนด์ ได้แก่ THE KLINIQUE, L.A.B.X, THE KLINIQUE SURGERY CENTER, L'CLINIC และ THE KLINIQUE SPA ซึ่งแต่ละแบรนด์ถูกวางตำแหน่งทางการตลาดให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มอย่างชัดเจน เช่น THE KLINIQUE มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าอายุ 35 ปีขึ้นไปในระดับ Luxury ขณะที่ L.A.B.X จะกลุ่มวัยทำงานตอนต้นที่อายุต่ำกว่า 35 ปี โดยทั้งสองแบรนด์ใช้เครื่องมือที่ได้รับการรับรองจาก US FDA ส่วน L'Clinic เน้นกลุ่มลูกค้าที่มองหาความคุ้มค่าและนิยมผลิตภัณฑ์จากเกาหลีใต้

ในปี 2568 บริษัทมีแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 10 แห่ง โดยเปิดไปแล้ว 1 แห่งในไตรมาสแรก และจะทยอยเปิดอีก 9 แห่งในไตรมาสถัดไป โดยเน้นแบรนด์ THE KLINIQUE และ L.A.B.X เป็นหลัก ส่งผลให้สิ้นปี 2568 KLINIQ จะมีสาขากทั้งหมด 82 แห่ง พร้อมรองรับการเติบโตของตลาดความงามในอนาคต



คาดการณ์กำไรปี 2568-2570 โตเฉลี่ยปีละ 14% ต่อปี

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2568-2570 คิดเป็น CAGR โตเฉลี่ยปีละ 14% จาก 288.6 ล้านบาทในปี 2567 เป็น 472.9 ล้านบาท ในปี 2570 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากการขายและบริการ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้จากการขายและบริการปี 2568 อยู่ที่ 3,421 ล้านบาท โต 14.7%YoY ใกล้เคียงกับมุมมองผู้บริหารที่คาดการณ์รายได้ปี 2568 อยู่ที่ 3,500 ล้านบาท โดยมีปัจจัยหลักมาจากการขยายสาขากทั้งในแบรนด์ THE KLINIQUE และแบรนด์ L.A.B.X โดยมุ่งเน้นทำเลที่มีศักยภาพ (Strategic Location) อาทิ ห้างสรรพสินค้าชั้นนำใจกลางเมือง เพื่อดึงดูดกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และสร้างความได้เปรียบในการแข่งขัน รวมถึงการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Growth) สนับสนุนจากลูกค้าเก่าที่พึงพอใจในผลลัพธ์ทำให้มีการใช้บริการอย่างต่อเนื่องและการนำเสนอบริการใหม่ๆ โดยเฉพาะแบรนด์ THE KLINIQUE ที่มีฐานลูกค้าที่มีความภักดีสูงและไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจมากนัก สะท้อนจากอัตราการซื้อซ้ำของลูกค้าอยู่ที่ 70% ขณะที่แบรนด์ L.A.B.X ซึ่งมีฐานลูกค้า Premium mass แม้มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจมากกว่าของ THE

KLINIQUE เล็กน้อย แต่ยังเป็นกลุ่มที่มีกำลังจ่ายโดยมีอัตราการซื้อซ้ำอยู่ที่ราว 30% ประกอบกับการทำการตลาดของแบรนด์ L.A.B.X ค่อนข้างมากในช่วงก่อนหน้าทำให้แบรนด์เป็นที่รู้จักและดึงดูดลูกค้าใหม่ๆเข้าใช้บริการมากขึ้น

สำหรับรายได้จากการขายและบริการปี 2569 และปี 2570 ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 3,862.6 ล้านบาท และ 4,328.2 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น CAGR เดิมโตเฉลี่ย 13% ต่อปี

ประมาณการรายได้ปี 2568-2570

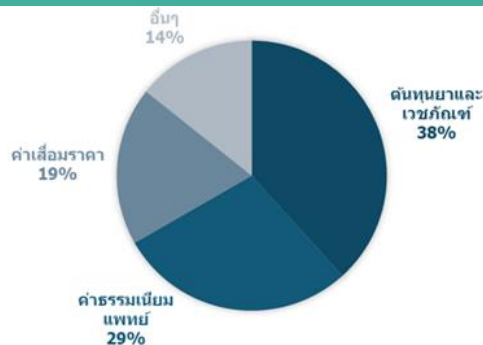
	2565	2566	2567	2568F	2569F	2570F
สาขาดันปี	30	40	55	72	82	92
เปิดสาขาใหม่	10	15	17	10	10	10
รวมสิ้นปี (แห่ง)	40	55	72	82	92	102
(ล้านบาท)						
รายได้เฉลี่ยต่อสาขา	41	42	41	42	42	42
ยอดขายรวม	1,639	2,285	2,983	3,421	3,863	4,328
% การเติบโตของรายได้	72.5%	39.4%	30.6%	14.7%	12.9%	12.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin)

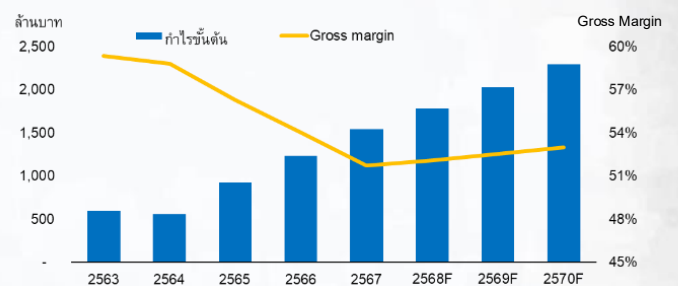
ในปี 2567 ที่ผ่านมา KLINIQ มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 51.7% เนื่องจากการเร่งขยายสาขาจำนวนมากในช่วงระหว่างปี 2566-2567 ในช่วงแรกของการเปิดสาขาใหม่จะมีค่าใช้จ่ายหลายรายการ ได้แก่ ค่าตกแต่ง ค่าเช่า ค่าเครื่องมือทางการแพทย์ และค่าจ้างพนักงาน ถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทันทีที่เปิดสาขา และต้องใช้เวลาอย่างน้อย 3-6 เดือนก่อนจะถึงจุดคุ้มทุน อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ KLINIQ ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากจำนวนสาขาที่มีมากขึ้นในปัจจุบันทำให้การเปิดสาขาใหม่มีผลกระทบต่อภาพรวมอัตรากำไรขั้นต้นไม่มาก โดย KLINIQ มีแผนการเปิดสาขาใหม่ประมาณปีละ 10 สาขา พร้อมกับมุ่งเน้นเพิ่มยอดขายสาขาเดิมให้มากขึ้น ช่วยลดผลกระทบจากต้นทุนของสาขาใหม่ต่ออัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้การเติบโตที่ดีขึ้นต่อเนื่องของแบรนด์ THE KLINIQUE ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าแบรนด์อื่นๆตามความซับซ้อนในการรักษา และจำนวนผู้เข้ารับบริการที่เพิ่มขึ้นของทุกๆแบรนด์จะนำไปสู่การประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) รวมถึงการขยายตัวของศูนย์ศัลยกรรม “THE KLINIQUE SURGERY CENTER” ภายหลังตั้งเป็นบริษัทย่อยและมีการขยายกำลังการให้บริการมากขึ้น เช่น การเพิ่มชั่วโมงการทำงานของแพทย์ เริ่มตั้งแต่เดือน เม.ย. 68 เป็นต้นมา, การเพิ่มจำนวนพนักงาน ฯลฯ ทำให้สามารถรองรับผู้เข้ารับบริการได้มากขึ้น ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นปี 2568-2570 อยู่ที่ระดับ 52.1-53.0%

โครงสร้างต้นทุนของ KLINIQ



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

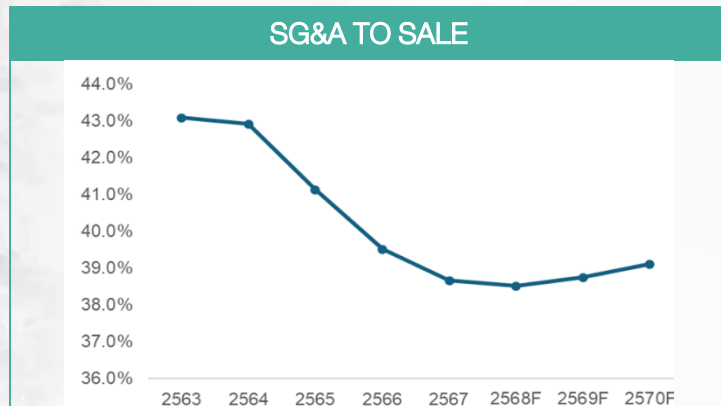
ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2568-2570



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A/Sale)

ประเมินค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้อยู่ระหว่าง 38.5% - 39.1% โดยองค์ประกอบหลักของค่าใช้จ่ายดังกล่าวประกอบด้วยค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรฝ่ายขายและการตลาด ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายทางการตลาดนับเป็นค่าใช้จ่ายที่สำคัญ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องใช้ภาพลักษณ์ความน่าเชื่อถือในการสื่อสารองค์กรผ่านช่องทางโฆษณาต่างๆตามแต่ละกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเพื่อเสริมสร้างการรับรู้และความแข็งแกร่งของแบรนด์ในวงกว้าง รวมถึงค่าจ้าง Presenter ของแต่ละแบรนด์ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาปีต่อปี



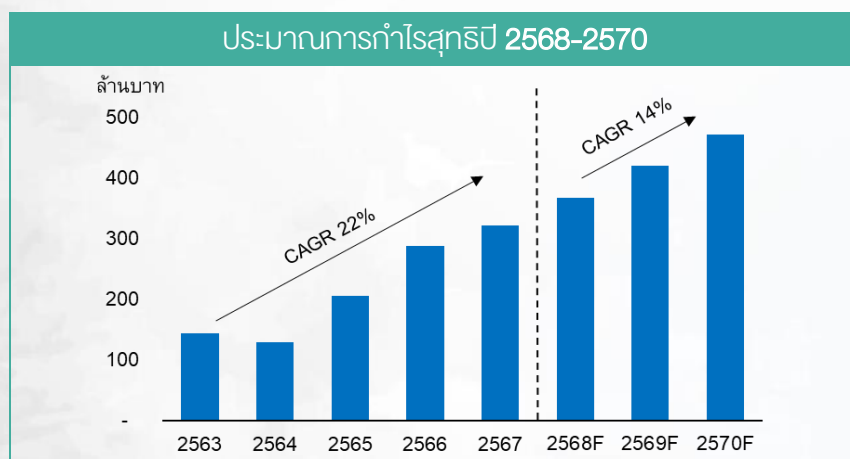
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. ต้นทุนทางการเงิน (Interest Expense)

KLINIQ ไม่มีหนี้เงินกู้กับสถาบันการเงิน โดยหนี้สินที่มีการดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt: IBD) ทั้งหมดเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าจากการขยายสาขา ณ สิ้น 1Q68 มีมูลค่ารวมอยู่ที่ 641.9 ล้านบาท และมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3.4% โดยฝ่ายวิจัยประมาณการดอกเบี้ยจ่ายปี 2568-2571 อยู่ที่ 29.5 -35.9 ล้านบาท

5. อัตราภาษีจ่าย (Effective Tax Rate)

กำหนดอัตราภาษีจ่ายเท่ากับ Corporate Tax ทัวไปที่ 20% ต่อปี ภายใต้สมมติฐานไม่ได้มีรายการลดหย่อนทางภาษีอื่นๆเข้ามา



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเมินมูลค่าเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 30 บาท

ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมินมูลค่าหุ้น KLINIQ เพราะเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับธุรกิจที่มีรายได้และกำไรเติบโตต่อเนื่อง อีกทั้งเป็นการสะท้อนภาพการเติบโตในระยะยาวของธุรกิจให้ราคาเหมาะสมของ KLINIQ ปี 2568 อยู่ที่ 30.00 บาท/หุ้น คิดเป็น Implied PER ปี 2568 ที่ 17.92 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโรงพยาบาลชั้นนำทั้งในประเทศและต่างประเทศที่นำมาเปรียบเทียบเนื่องจากมูลค่าตลาดของ KLINIQ นั้นเล็กกว่า แต่ข้อดีของ KLINIQ คือเป็น Asset Light สามารถขยายสาขาได้เร็ว ไม่มีหนี้สถาบันการเงิน และมีรายได้ประจำจากลูกค้าเดิม ทำให้ KLINIQ สามารถสร้างการเติบโตของกำไรได้สูงถึง 14% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า พร้อมให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงมากกว่า 7% ตามนโยบายการจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการหลักหักหักภาษีและจัดสรรเงินทุนสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัทฯ ฝ่ายวิจัยเริ่มต้นให้คำแนะนำ Outperform

ประเมินมูลค่าพื้นฐานวิธี DCF

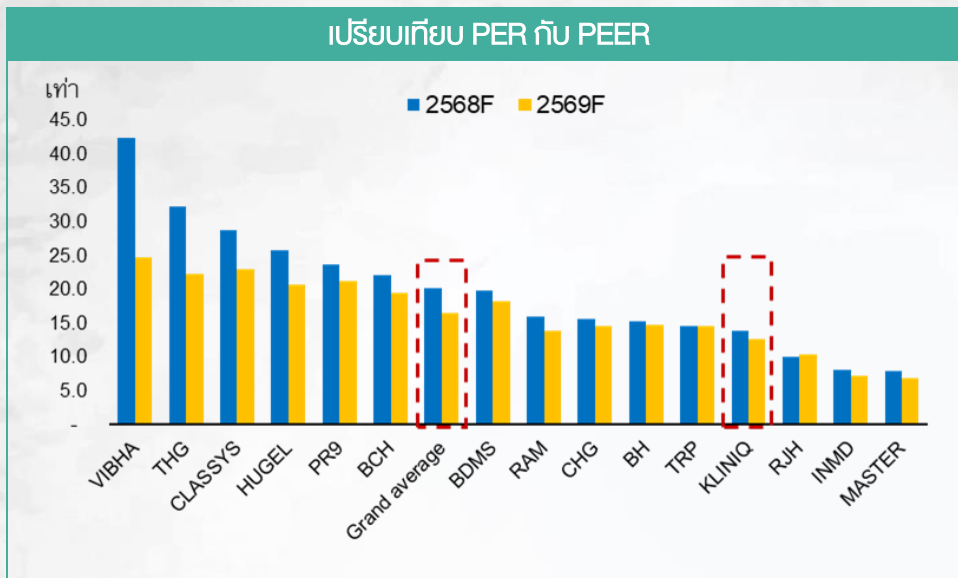
Enterprise Value (MB)	6,455	Beta	1.3
Less: Net debt (MB)	738	Risk Free Rate	3.0%
Plus: Cash (MB)	883	Market Risk Premium	8.0%
Equity Value (MB)	6,600	Cost of Equity	13.4%
Share Outstanding (M.Share)	220	After tax-Cost of Debt	3.2%
Equity Value (Bt/Share)	30.0	Tax rate	20.0%
Implied PER	17.92	Terminal Growth	1.0%
Market Price (Bt/Share)	22.2	WACC	10.4%
Upside/(Downside) %	35.1%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

เทียบ VALUATION ของ KLINIQ กับ PEER

	Share price	Mkt.Cap	Revenue (MUSD)		Net profit (MUSD)		EBITDA Margin %		ROE(%)		PER (เท่า)		EPS Growth	
	(THB)	(MUSD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
Domestic Company														
BDMS	21.10	10,333	3,509	3,745	523	564	24.2%	24.2%	16.5%	16.9%	19.8	18.3	6.1%	8.0%
BH	138.00	3,381	797	834	231	237	38.7%	38.5%	25.5%	23.3%	15.2	14.8	1.5%	2.7%
BCH	13.60	1,045	390	416	48	54	24.9%	25.3%	11.4%	12.0%	22.0	19.4	21.0%	13.6%
RAM	17.90	662	310	332	40	47	20.0%	20.6%	7.4%	8.0%	16.0	13.9	81.6%	15.2%
VIBHA	1.48	615	265	271	27	24	24.8%	23.3%	4.0%	7.0%	42.3	24.7	-54.7%	71.4%
PR9	25.25	612	159	171	26	29	25.4%	26.0%	14.6%	14.8%	23.6	21.2	17.0%	11.3%
CHG	1.61	546	269	288	34	38	21.3%	21.6%	13.8%	14.3%	15.6	14.5	-88.3%	7.8%
THG	8.55	223	317	340	11	17	15.7%	15.5%	3.1%	4.0%	32.3	22.2	turnaround	45.3%
RJH	12.00	109	83	87	11	10	23.2%	23.8%	16.6%	16.1%	10.0	10.4	-27.4%	-4.2%
MASTER	12.40	115	70	74	15	17	28.6%	30.1%	12.6%	13.5%	7.9	6.9	-9.3%	13.7%
TRP	5.80	61	17	19	4	4	32.1%	32.0%	7.8%	7.8%	14.5	14.5	0.5%	0.0%
Average							25.4%	25.6%	12.1%	12.5%	19.9	16.4	-5.2%	16.8%
Global Healthcare Company														
145020.KQ (HUGEL INC)		3,332	329	397	125	157	51.5%	53.3%	19.0%	19.7%	25.7	20.6	8.9%	24.6%
214150.KQ (CLASSYS INC)		2,918	256	311	102	128	55.2%	53.9%	26.8%	26.3%	28.7	22.9	30.8%	25.4%
INMD		844	388	410	113	127	26.5%	28.3%	16.1%	17.2%	8.2	7.2	-27.3%	13.4%
Average							44.4%	45.2%	20.7%	21.1%	20.8	16.9	4.1%	21.2%
Grand average							29.4%	29.8%	13.9%	14.3%	20.1	16.5	-3.1%	17.7%
KLINIQ	22.20	150	104	114	11	12	23.2%	23.0%	19.9%	21.3%	13.8	12.6	5.8%	10.1%

ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงด้านการแข่งขันรุนแรงในธุรกิจเสริมความงาม เช่น sw.เอกชน, คลินิกเสริมความงามทั้งรายเดิมและที่กำลังจะเปิดใหม่ซึ่งมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นและต่างแข่งขันด้านการตลาดหรือราคาเพื่อให้สามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้ง่ายขึ้น
2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค เนื่องจากปัจจุบันพฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและมีความต้องการที่ซับซ้อนมากขึ้น หากบริษัทไม่สามารถตอบสนองได้ทันก็อาจทำให้เสียโอกาสในการสร้างรายได้
3. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีการรักษา
4. ความเสี่ยงในการดูแลผู้ป่วย รวมถึงอาการหรือภาวะแทรกซ้อนจากการผ่าตัดหรือทำหัตถการ
5. การรักษาไม่เป็นไปตามที่ผู้ป่วยคาดหวัง อาจนำไปสู่ความเสี่ยงเรื่องถูกฟ้องร้องค่าเสียหายจากการให้บริการ ซึ่งมีต่อผลการดำเนินงานและชื่อเสียงของบริษัทในอนาคต
6. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
7. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงห่วงโซ่อุปทาน ส่วนใหญ่บริษัทเปิดสาขาตามห่วงโซ่อุปทาน หรือศูนย์การค้าชั้นนำทั่วประเทศ เพราะประโยชน์ในเรื่องการเสริมภาพลักษณ์ของแบรนด์, คู่แข่งจากพื้นที่ห้างมีจำนวนจำกัด หากเกิดเหตุการณ์ฉุกเฉิน เช่น การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ภาครัฐออกมาตรการ Lock down และปิดใช้ห้างสรรพสินค้าชั่วคราวส่งผลกระทบอย่างมากต่อการเข้าใช้บริการของผู้บริโภคทำให้รายได้ของบริษัทชะลอตัวตาม
8. ความเสี่ยงจากการต่ออายุสัญญาเช่าของสาขานั้นๆ หรือแม้แต่ความเสี่ยงที่เกิดจากการถูกปรับขึ้นอัตราค่าเช่าและค่าบริการ
9. ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามประกาศ ระเบียบข้อบังคับและกฎหมาย ซึ่งมีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น หากบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามได้อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงาน

การดำเนินงานด้าน ESG

มิติด้านสิ่งแวดล้อม: KLINIQ ส่งเสริมและปลูกฝังจิตสำนึกด้านคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมให้เป็นวิถีชีวิตประจำวันของบุคลากรเพื่อประโยชน์ของทุกฝ่าย อีกทั้งสนับสนุนเพื่อลดการใช้ทรัพยากรที่สิ้นเปลือง โดยได้กำหนดนโยบายที่สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อมในประเด็นต่างๆ เช่น พลังงาน น้ำ ยยะ 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: จัดให้มีระบบบริหารจัดการตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี ด้วยการจัดการอย่างโปร่งใส เท่าเทียมและเป็นธรรมเพื่อสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง นักลงทุนและสาธารณชนต่อบริษัทและเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนปราศจากการดำเนินธุรกิจอย่างไม่เป็นธรรม

ESG Comment: KLINIQ ให้ความสำคัญกับการเติบโตแบบยั่งยืน นอกจากจะช่วยดึงดูดและเพิ่มความน่าสนใจให้กับนักลงทุนแล้วยังก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทด้วยเช่นกัน ช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท, ต้นทุนสิ้นเปลืองลดลงหนุนผลประกอบการเติบโตเพิ่มขึ้นอีกทาง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ KLINIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,983	3,421	3,863	4,328
ต้นทุนขาย	1,440	1,639	1,833	2,035
กำไรขั้นต้น	1,543	1,782	2,030	2,293
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,154	1,318	1,497	1,693
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-30	-33	-36
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	26	26	26	27
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	391	460	526	591
ภาษีเงินได้	-69	-92	-105	-118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	322	368	421	473
กำไรจากการดำเนินงาน	322	368	421	473
Norm EPS	1.46	1.67	1.91	2.15
การเติบโตของยอดขาย	30.6%	14.7%	12.9%	12.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.6%	14.3%	14.4%	12.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.7%	52.1%	52.5%	53.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.8%	10.8%	10.9%	10.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	702	750	844	820
ต้นทุนขาย	347	364	388	1,218
กำไรขั้นต้น	354	386	456	-398
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	267	294	335	306
ดอกเบี้ยจ่าย	-6	-6	-6	-6
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	7	4	8	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	88	90	123	107
ภาษีเงินได้	14	16	24	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	74	74	99	85
กำไรจากการดำเนินงาน	74	74	99	85
EPS	0.34	0.34	0.45	0.39
ยอดขาย (QoQ)	2.0%	6.9%	12.5%	-2.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2.3%	8.9%	18.0%	-187.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-1.5%	-0.1%	33.4%	-14.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.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	5.16
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%	13.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.8%	21.1%	23.2%	25.1%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	391	460	526	591
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	-69
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 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	248	370	522	754
ลูกหนี้การค้า	7	8	10	11
สินค้าคงเหลือ	272	311	352	394
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	16	17	19	22
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,158	1,187	1,127	978
สินทรัพย์รวม	3,118	3,304	3,510	3,720
เจ้าหนี้การค้า	277	308	348	390
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15	17	19	22
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	128	158	188	218
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	530	580	630	680
หนี้สินรวม	1,401	1,527	1,662	1,799
ทุนที่ชำระแล้ว	110	110	110	110
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,403	1,403	1,403	1,403
กำไรสะสม	192	252	324	396
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,717	1,777	1,848	1,921
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,118	3,304	3,510	3,720

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนสาขาต้นปี	55	72	82	92
เปิดสาขาใหม่	17	10	10	10
รวมสาขา ณ สิ้นปี	72	82	92	102
รายได้สาขาเดิม	2,279	2,998	3,432	3,889
รายได้สาขาใหม่	704	423	431	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