

FUNDAMENTAL

MASTER

Underperform

“วิเคราะห์ซ้ำ KSSMชัด”

Flash Points

- 3Q68 คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 37 ล้านบาท ลดลง 65.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 29.0%QoQ ผลเกิดจากคู่แข่ง sw.ใหม่ ที่ใช้กลยุทธ์ลดราคาในกลุ่มหัตถการยกคิ้ว, ดึงหน้า-ดึงคอ, คูดไขมัน ทำให้ MASTER ต้องลดราคาตามเพื่อรักษาฐานลูกค้า อีกทั้งเหตุการณ์หลุมยุบฯ ซึ่งห่างจาก sw. 500 เมตร เป็นผลให้ลูกค้ายกเลิกสผ่าตัด และเข้ามารับรักษาแพคเกจลดลง เนื่องจากไม่สะดวกด้านการเดินทาง และการหายไปของลูกค้าทีมพูชา ซึ่งเดิมคิดเป็น 3 % ของรายได้ sw. แม้สถานการณ์คลี่คลายลง แต่ยังคงกังวลถึงความปลอดภัยในการเดินทางทำให้ลูกค้าทีมพูชาหันไปใช้บริการที่เวียดนามและเกาหลีใต้มากขึ้น แม้ลูกค้าอินโดฯ เพิ่มขึ้น และลูกค้าจีนที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ ก.ค. เป็นต้นมา แต่ยังไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด ส่งผลให้รายได้หดตัว 12.8%YoY และ 8.0%QoQ
- อัตรากำไรขั้นต้นคาลดลงอยู่ที่ 53.2% จาก 57.0% ใน 3Q67 และ 54.5% ใน 2Q68 จากการเพิ่มขึ้นด้านราคาอย่างรุนแรง และผลจาก Product Mix ขณะที่ SG&A เชิงมูลค่าลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเล็กน้อยจากปรับกลยุทธ์ตลาดใหม่, ค่าใช้จ่ายด้านการโฆษณา อย่างไรก็ตาม หากเทียบ SG&A/Sales ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 42.7% เพิ่มขึ้นจาก 33.2% ใน 3Q67 และ 40.2% ใน 2Q68 ทั้งนี้ คาด MASTER จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Partner เข้ามา 3 ล้านบาท ลดลงจาก 9.9 ล้านบาทใน 3Q67 แต่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 2Q68 ที่ขาดทุนสุทธิ 1.4 ล้านบาท ตามผลประกอบการของ Partner ที่ดีขึ้น

Impact Insight

- หากเป็นไปตามคาด ส่งผลให้การดำเนินงานงวด 9M68 คิดเป็นเพียง 53% ของประมาณการทั้งปีเดิม ขณะที่แนวโน้ม 4Q68 แม้คาดว่าจะฟื้นตัวได้เล็กน้อย QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่ชะลอตัว YoY สูงกว่าที่ประเมินก่อนหน้านี้ จากปัจจัยกดดันด้านการแข่งขันราคาที่ทวีความรุนแรง, การหายไปของรายได้ลูกค้าทีมพูชา ซึ่งเริ่มเห็นผลกระทบชัดเจนในช่วงเดือน ก.ย. 68 และรับรู้ส่วนแบ่งกำไร บ.ร่วม น้อยกว่าคาด ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงมาที่ 208 ล้านบาท หดตัว 60.1%YoY ภายใต้สมมติฐานรายได้ sw. อยู่ที่ 1,921 ล้านบาท ลดลง 10.1%YoY

Execution

- ราคาเหมาะสมปี 68 ใหม่อิง DCF อยู่ที่ 13.00 บาท คาดผลตอบแทนจากการลงทุนช่วงสั้นยังไม่สามารถชนะตลาดได้ ปรับน้ำหนักการลงทุนลงเป็น “Underperform”

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 10.40 บาท

แนวต้าน : 12.20 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.00
Upside (%)	15.04
Dividend yield (%)	6.19

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.68	0.99	-31%
2569F	0.80	1.19	-33%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
BUMRUNGRAD HOSPI	19.91	19.13	4.67	4.17
BANGKOK DUSIT MD	19.32	18.10	3.01	2.87
BANGKOK CHAIN HO	19.90	18.10	2.20	2.09
PRARAM 9 HOSPITA	22.20	20.03	3.13	2.88
CHULARAT HOSPITA	16.46	15.34	2.17	2.10
MASTER STYLE PCL	10.53	9.30	0.92	0.87
KLINIQUE	16.18	14.71	3.30	3.23

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	1,917	2,135	1,921	2,064	2,217
กำไรสุทธิ	416	522	208	241	272
Norm Profit	416	522	208	241	272
EPS (บาท)	1.58	1.73	0.69	0.80	0.90
DPS (บาท)	0.16	0.80	0.70	0.80	0.90
PER (เท่า)	7.2	6.5	16.4	14.1	12.5
Dividend Yield (%)	1.40%	7.08%	6.19%	7.08%	7.96%
BVS (บาท)	11.33	11.63	11.52	11.62	11.72
PBV (เท่า)	1.00	0.97	0.98	0.97	0.96
EV/EBITDA	4.5	5.4	9.5	8.6	7.9
ROE (%)	13.9%	14.9%	6.0%	6.9%	7.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

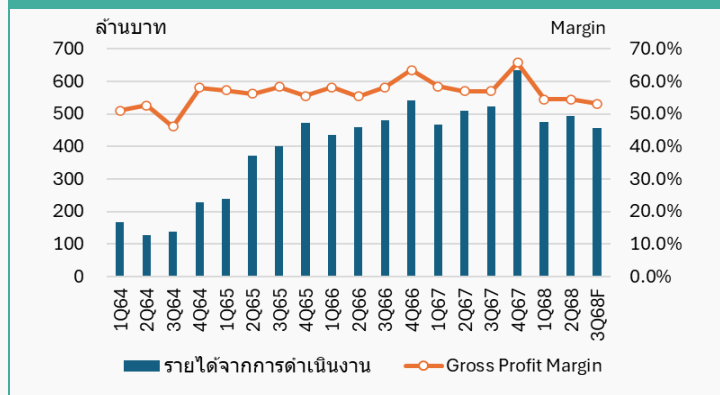
3Q68 คาดกำไรหดตัวแรง 65.8%YoY

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงลบต่อผลประกอบการ 3Q68 โดยคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่เพียง 37 ล้านบาท ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ 65.8%เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน และ 29.0%QoQ ปัจจัยหลักที่กดดันผลประกอบการมาจากการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง โดยเฉพาะจากคู่แข่งหลายรายที่เปิด SW.เฉพาะทางด้านคลัสกรรมแห่งใหม่ในปี ซึ่งใช้กลยุทธ์การตั้งราคาต่ำ (Dumping) ในกลุ่มหัตถการสำคัญ เช่น การยกคิว การดึงหน้า-ดึงคอ และการดูดไขมัน ซึ่งล้วนเป็นบริการหลัก (Hero Products) ของ MASTER ส่งผลให้บริษัทจำเป็นต้องปรับลดราคาค่าบริการลงตามเพื่อรักษาฐานลูกค้าในกลุ่มนี้ไว้ นอกจากนี้ MASTER ยังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์หลุมยุบขนาดใหญ่บริเวณหน้า สน.สามเสน เมื่อวันที่ 24 ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งอยู่ห่างจากที่ตั้ง SW.เพียง 500 เมตร ทำให้ลูกค้าจำนวนมากยกเลิกการผ่าตัดและการนัดหมายเข้ารับบริการอื่นๆ รวมถึงจำนวนผู้เข้ารับคำปรึกษาจากแพทย์ลดลง เนื่องจากการจราจรโดยรอบได้รับผลกระทบจากการปิดถนนหลายจุดทำให้ลูกค้าไม่สามารถเดินทางมาได้ อีกหนึ่งปัจจัยลบที่ส่งผลต่อรายได้คือสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างไทย-กับพม่า ซึ่งแม้สถานการณ์ภายนอกคลี่คลายลง แต่ทัศนคติของลูกค้ากับพม่าต่อประเทศไทยยังคงเป็นลบ โดยมีความกังวลเกี่ยวกับความปลอดภัยหากมีการเดินทางเข้ามาในประเทศไทย ส่งผลให้ลูกค้ากับพม่าจำนวนมากหันไปใช้บริการคลัสกรรมในประเทศเวียดนามและเกาหลีใต้แทน โดยเห็นผลกระทบชัดเจนในเดือน ก.ย. 68 สะท้อนจากรายได้ลูกค้ากับพม่าซึ่งเคยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 3% ของรายได้ SW. หายไปเกือบทั้งหมด แม้ว่ากลุ่มลูกค้าอินโดนีเซีย ซึ่งปัจจุบันเป็นกลุ่มลูกค้าต่างชาติหลัก คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 11% ของรายได้ SW. มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องจากความสำเร็จในการทำตลาดกลุ่มลูกค้าระดับบนในกรุงจาการ์ และการขยายฐานไปยังกลุ่มลูกค้าระดับกลางที่สุราบายาและบาห์ลี รวมถึงกลุ่มลูกค้าจีนที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นมา แต่ก็ยังไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หายไปจากลูกค้าในประเทศและกับพม่าได้ทั้งหมด ส่งผลให้รายได้ SW.งวด 3Q68 หดตัวลงที่ 455 ล้านบาท ลดลง 12.8%YoY และ 8.0%QoQ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือที่ 53.2% จาก 57.0% ใน 3Q67 และ 54.5% ใน 2Q68 โดยมีสาเหตุหลักจากการแข่งขันด้านราคาที่ทวีความรุนแรง โดยเฉพาะใน 3 หัตถการหลักดังกล่าวข้างต้นที่เคยเป็นแหล่งรายได้ที่มีมาร์จิ้นสูง ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนรายได้ (Product Mix) ที่เพิ่มขึ้นจากคลัสกรรมหน้าอก และ Men's Health ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่า แม้ว่าบริการคลัสกรรมจมูก ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงสุดในกลุ่มจะสามารถปรับราคาขึ้นได้ 5% จากชื่อเสียงและความเชี่ยวชาญของทีมแพทย์ แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบโดยรวมได้

ในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A แม้ในเชิงมูลค่าจะปรับลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นจากการปรับกลยุทธ์การตลาดใหม่ โดย MASTER ได้เปลี่ยนมาใช้เทคโนโลยี AI Search Optimization แทนการโฆษณาผ่าน Google AdWords ซึ่งเริ่มเห็นผลลัพธ์ที่ชัดเจนใน 3Q68 โดยสามารถเพิ่มการเข้าถึงของลูกค้าในคำค้นยอดนิยม อาทิ “ทำจมูก” หรือ “ปลูกผม” ให้เข้าสู่ระบบของ MASTER มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาเนื้อหาให้สอดคล้องกับคำค้น (Keywords) ที่ผู้บริโภคใช้จริง โดยเน้นการตอบคำถามให้ตรงประเด็น และใกล้เคียงกับสิ่งที่ผู้ใช้งานต้องการมากที่สุด ซึ่งจะช่วยให้ระบบจัดอันดับเนื้อหาของ MASTER ขึ้นมาอยู่ในลำดับต้นๆ ของผลการค้นหาได้ อีกทั้งยังมีการคุมค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาอย่างมีประสิทธิภาพ ควบคู่กับการเพิ่มประสิทธิภาพในการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดโดยรวมมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น สำหรับประเด็น สบส.ที่มีการตั้งข้อจำกัดด้านการโฆษณาออนไลน์ เช่น การห้ามแพทย์ไลฟ์สดขณะผ่าตัด ปัจจุบันยังไม่มีเปลี่ยนแปลงหรือข้อกำหนดเพิ่มเติมแต่อย่างใด จึงคาดว่ากลยุทธ์ด้านการตลาดของ MASTER จะสามารถดำเนินการไปได้อย่างต่อเนื่อง และมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะถัดไป อย่างไรก็ตามหากพิจารณาอัตรา SG&A/Sales ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 42.7% เพิ่มขึ้นจาก 33.2% ใน 3Q67 และ 40.2% ใน 2Q68 สำหรับภาพรวมธุรกิจของพาร์ตเนอร์หลัก เช่น บริษัท กรวิญ , บริษัท วี เอ็กคูลูซิฟฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า แต่บริษัท คิน คอร์ปอเรชั่น ยังคงเผชิญกับแรงกดดันจากภาวะชะลอตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้มีการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง และกระทบต่อรายได้ภาพรวมของบริษัท คินฯ ทั้งนี้คาดว่า MASTER จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม ใน 3Q68 (รวมผลกระทบ PPA แล้ว) ประมาณ 3 ล้านบาท แม้ลดลงจาก 9.9 ล้าน

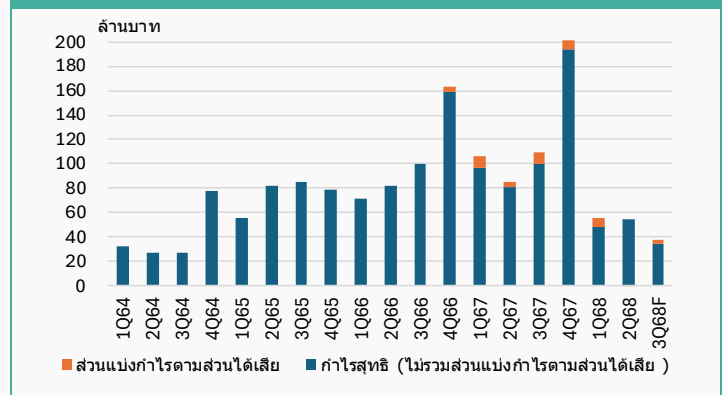
บาทในช่วงเดียวกันปีก่อน แต่ถือเป็น การฟื้นตัวที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 1.4 ล้านบาท

รายได้ธุรกิจโรงพยาบาล และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไรสุทธิ และส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คาดการณ์ดำเนินงาน 4Q68 ฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q68 สามารถฟื้นตัวได้เล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลที่เอื้อต่อการให้บริการ โดยเฉพาะในช่วงเดือน ธ.ค. ซึ่งมีวันหยุดยาวต่อเนื่อง เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่มักนิยมเข้ารับบริการเสริมความงามเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับเทศกาลและกิจกรรมทางสังคมที่กำลังจะมาถึง และลูกค้าจำนวนมากยังเลือกใช้ช่วงเวลาดังกล่าวในการปรับปรุงสภาพผิว และให้รางวัลแก่ตนเองผ่านการเสริมความงาม ขณะเดียวกันเคสที่เคยเลื่อนการผ่าตัดออกไปก่อนหน้านี้จากเหตุการณ์หลุมยุบก็มีแนวโน้มทยอยกลับมาใช้บริการอีกครั้งหลังสถานการณ์โดยรวมเริ่มคลี่คลาย นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากกลุ่มลูกค้าคนไทยที่อาศัยหรือทำงานในต่างประเทศ ซึ่งมักเดินทางกลับมาเยี่ยมครอบครัวในช่วงสิ้นปี และถือโอกาสเข้ารับบริการกับ MASTER เป็นประจำทุกปี โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของลูกค้าคนไทยทั้งหมด สำหรับกลุ่มลูกค้าต่างชาติ MASTER ยังคงได้รับความนิยมต่อเนื่องจากลูกค้าอินเดีย โดยเริ่มมีการบอกต่อแบบปากต่อปากทำให้แบรนด์เป็นที่รู้จักในวงกว้างมากขึ้น ทั้งนี้เคสส่วนใหญ่จะเป็นการแก้ไขจากการทำศัลยกรรมที่ไม่เป็นที่พึงพอใจภายในประเทศหรือประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งจะมีมาร์จิ้นสูงกว่าการทำศัลยกรรมถูกทั่วไป ในส่วนของลูกค้าจีน แนวโน้มการฟื้นตัวยังคงดำเนินต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า โดย MASTER ได้เริ่มดำเนินแผนการตลาดในไต้หวันและฮ่องกงเพิ่มเติม ผ่านความร่วมมือกับ Influencer และบุคคลที่มีชื่อเสียงในวงการบันเทิง ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่เคยประสบความสำเร็จในตลาดอินเดียก่อนหน้านี้ ทั้งยังมีแผนขยายตลาดไปยังฮ่องกง ในอีก 6-12 เดือนข้างหน้า ขณะที่กลุ่มลูกค้าเมียนมาร์และลาวยังคงเข้ามาใช้บริการอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบผลประกอบการ YoY คาดกำไรจะลดลงจากปัจจัยกดดันหลายด้าน เช่น ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ซบเซามาตั้งแต่ต้นปี ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง และลูกค้ายังใช้เวลาพิจารณาในการเข้ารับบริการศัลยกรรมนานขึ้น รวมถึงการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง และการหายไปของรายได้ลูกค้าชาวเกาหลีใต้ที่ลูกค้าจีนแม้จะฟื้นตัวดีขึ้นแต่ยังชะลอตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน

ให้นักการลงทุน “Underperform” ราคาเหมาะสม 13.00 บาท

ภาพการดำเนินงานของ MASTER ในช่วงครึ่งปีหลังอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัยลบที่เกิดขึ้นพร้อมกัน ไม่ว่าจะเป็นการแข่งขันด้านราคาที่ทวีความรุนแรงจาก sw.คู่แข่งที่เปิดใหม่, สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา ที่ยืดเยื้อเกินความคาดหมาย ส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้ากัมพูชา รวมถึงผลประกอบการของบริษัท Partner ที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ จากปัจจัยลบดังกล่าวฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 68 ลงจากเดิมที่ 275 ล้านบาท เหลือเพียง 208 ล้านบาท หดตัวแรง 60.1%YoY และปรับราคาเหมาะสมปี 68 อิง DCF ลงอยู่ที่ 13.00 บาท แม้มี Upside จากราคาหุ้นปัจจุบันราว 15% แต่ช่วงสั้นยัง

มองไม่เห็นปัจจัยใหม่ที่จะมาช่วยประคองหรือพลิกผลประกอบการได้ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจยังไม่สามารถเอาชนะตลาดได้ จึงปรับลดน้ำหนักการลงทุนลงจาก “Neutral” เป็น “Underperform”

ESG

Environment (E)

- MASTER มีการตั้งเป้าหมายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งครอบคลุม 4 ด้านที่สำคัญ ได้แก่ การบริหารจัดการพลังงาน การบริหารจัดการน้ำ การบริหารจัดการขยะของเสียและมลพิษ และการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก โดยมีแนวทางให้แก่บุคลากรนำไปปฏิบัติและมีการวัดผล ทั้งนี้ปี 2567 บริษัทฯ ได้ติดตั้งระบบบำบัดน้ำเสีย ซึ่งสามารถบำบัดน้ำเสียได้ปีละ 18 ล้านลิตร และมีการดำเนินการกำจัดขยะติดเชื้อ และยาหรือเวชภัณฑ์ประเภทสารเสพติดที่หมดอายุแล้วอย่างเป็นระบบและถูกต้อง 100%

Social (S)

- MASTER ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างบริษัทกับชุมชน โดยในปี 2566 ได้บริจาคบริจาคตู้ตาให้กับมูลนิธิศูนย์พิทักษ์สิทธิเด็ก เพื่อส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิต และทางด้านจิตใจให้กับเด็กกำพร้า เด็กเรื้อรัง เด็กด้อยโอกาส นอกจากนี้ได้จัดโครงการ CSRแคมเปญ “ครอบครัว 9 ปี แจก 9 เคส” งบประมาณ 10 ล้านบาท เพื่อช่วยให้ผู้ที่ได้รับคัดเลือกได้เปลี่ยนภาพลักษณ์ และมีแรงบันดาลใจในการดำเนินชีวิตที่ดียิ่งขึ้น

Governance (G)

- MASTER ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยคณะกรรมการได้จัดทำนโยบายครอบคลุมโครงสร้าง บทบาท และความรับผิดชอบต่อกรรมการ ซึ่งเน้นการบริหารงานอย่างโปร่งใส ชัดเจน และตรวจสอบได้ เพื่อมุ่งสร้างความเชื่อมั่นว่าการดำเนินงานเป็นไปอย่างเป็นธรรม และมีเป้าหมายคือคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ESG Comment: MASTER ยึดเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนและนำเอา ESG มาใช้ในการทำธุรกิจ อีกทั้งยังเน้นหลักการทำกับกิจการที่ดี (CG Code 2017) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และการเติบโตแบบยั่งยืนในระยะยาว

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M68F	9M67	YoY (%)
ยอดขาย	468	510	522	635	474	495	455	-8%	-13%	1,425	1,500	-5%
กำไรขั้นต้น	274	291	298	417	259	270	242	-10%	-19%	771	862	-11%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	160	197	173	171	195	199	194	-2%	12%	588	531	11%
รายได้อื่นๆ	9	6	3	4	4	3	3	8%	0%	9	18	-48%
ดอกเบี้ยจ่าย	-3	-3	-4	-8	-8	-7	-8	7%	91%	-23	-11	113%
กำไรปกติ	106	85	109	222	56	53	37	-29%	-66%	146	301	-51%
กำไรสุทธิ	106	85	109	222	56	53	37	-29%	-66%	146	301	-51%
EPS	0.35	0.28	0.36	0.73	0.18	0.17	0.12	-29%	-66%	0.48	1.00	-51%
Gross Profit Margin (%)	58.5%	57.0%	57.0%	65.8%	54.5%	54.5%	53.2%			54.1%	57.5%	
SG&A/Sales (%)	34.3%	38.6%	33.2%	27.0%	41.1%	40.2%	42.7%			41.3%	35.4%	
Net Profit Margin (%)	22.7%	16.7%	21.0%	34.9%	11.8%	10.7%	8.2%			10.2%	20.0%	
Norm Profit Margin (%)	22.7%	16.7%	21.0%	34.9%	11.8%	10.7%	8.2%			10.2%	20.0%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ลบ)	208	241	275	367	-24.2%	-34.3%
EPS (บาท)	0.69	0.80	0.91	1.22	-24.2%	-34.3%
ราคาเหมาะสม	13.00		16.00			
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้จากกิจการโรงพยาบาล	1,921	2,064	2,088	2,230	-8.0%	-7.5%
ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	20	25	30	50	-32.9%	-50.0%
Gross margin	54.2%	54.2%	55.0%	56.0%	-0.8%	-1.8%
SG&A/Sale	41.0%	40.7%	39.5%	37.6%	1.5%	3.1%
Effective Tax	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	0.0%	0.0%

ที่มา : MASTER

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์
2. ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทร่วม
3. การเปลี่ยนแปลงของเทรนด์ศัลยกรรม
4. การแข่งขันรุนแรงในธุรกิจเสริมความงาม
5. ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามประกาศ ระเบียบข้อบังคับและกฎหมาย ซึ่งมีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น
6. ความเสี่ยงจากโรคระบาด เช่น COVID-19

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ MASTER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,135	1,921	2,064	2,217
ต้นทุนขาย	855	879	945	1,008
กำไรขั้นต้น	1,280	1,042	1,119	1,209
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	702	788	840	898
ดอกเบี้ยจ่าย	-18	-32	-28	-27
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	57	24	30	34
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	638	260	302	340
ภาษีเงินได้	-115	-52	-60	-68
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	522	208	241	272
กำไรจากการดำเนินงาน	522	208	241	272
Norm EPS	1.73	0.69	0.80	0.90
การเติบโตของยอดขาย	11.4%	-10.0%	7.4%	7.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	25.5%	-60.1%	15.8%	12.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.9%	54.2%	54.2%	54.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	24.5%	10.8%	11.7%	12.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	522	635	474	495
ต้นทุนขาย	224	217	216	225
กำไรขั้นต้น	298	417	259	270
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	173	171	195	199
ดอกเบี้ยจ่าย	-4	-8	-8	-7
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	3	4	4	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	134	271	68	66
ภาษีเงินได้	25	49	12	14
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	109	222	56	53
กำไรจากการดำเนินงาน	109	222	56	53
EPS	0.36	0.73	0.18	0.17
ยอดขาย (QoQ)	2.3%	21.6%	-25.3%	4.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2.4%	40.2%	-38.1%	4.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	28.5%	102.7%	-74.9%	-5.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	0.33	0.31	0.27
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.43	0.09	0.05	(0.01)
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	145.03	200.00	200.00	200.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.09	8.80	8.80	8.75
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.03	11.11	11.11	11.11
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.31	0.31	0.30
Net Gearing	0.14	0.20	0.20	0.20
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.8%	4.6%	5.3%	5.9%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.1%	6.0%	6.9%	7.7%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	638	260	302	340
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	127	164	176	189
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-86	64	9	10
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	529	464	449	495
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,126	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-370	-437	-144	-155
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,341	-375	-214	-235
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	399	30	-20	-20
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-4	-241	-211	-241
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	376	-243	-259	-289
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-436	-154	-25	-28

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	191	37	12	-16
ลูกหนี้การค้า	15	10	10	11
สินค้าคงเหลือ	121	100	107	115
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	19	21	22
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,302	1,575	1,544	1,510
สินทรัพย์รวม	4,520	4,555	4,584	4,614
เจ้าหนี้การค้า	118	173	186	200
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3	2	2	2
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	166	146	126	106
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	528	578	578	578
หนี้สินรวม	1,011	1,079	1,077	1,077
ทุนที่ชำระแล้ว	302	302	302	302
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,305	2,305	2,305	2,305
กำไรสะสม	872	839	869	900
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,509	3,476	3,506	3,537
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,520	4,555	4,584	4,614

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนห้องผ่าตัด	17	17	25	25
จำนวนชั่วโมงให้บริการเฉลี่ย (ชั่วโมง/วัน/ห้อง)	8	8	6	6
จำนวนชั่วโมงให้บริการ (ชั่วโมง/ปี)	50,418	50,458	55,504	58,279
ค่าลังการให้บริการสูงสุด (ชั่วโมง/ปี)	74,460	74,460	109,500	109,500
อัตราการใช้บริการ	68%	68%	51%	53%
รายได้จากการดำเนินงาน	1,766	1,555	1,676	1,813
Gross margin	59.9%	54.2%	54.2%	54.5%
SG&A/Sale	32.9%	41.0%	40.7%	40.5%
Effective tax rate	18.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส