

IPO

เฮลท์ลีด

BY RESEARCH DIVISION

3 ธันวาคม 2564

ร้านยาคุณภาพที่พร้อมเติบโตก้าวกระโดด

HL ประกอบธุรกิจหลักเป็นร้านขายยาและสินค้าที่เกี่ยวข้อง ภายใต้จุดเด่น ประสิทธิภาพ 28 ปี จึงมีสายสัมพันธ์กับซัพพลายเออร์หลากหลาย, ความสามารถกำหนดที่ตั้งสาขา และการบริหารที่เป็นระบบ ที่ผ่านมามีเติบโตสูงกว่าผู้ประกอบการที่มีสาขาและรายได้ใกล้เคียงกลุ่มบริษัท ขณะที่โอกาสธุรกิจยังสูง ทั้งอุตสาหกรรมโตปีละ 4%-5% ขณะที่โครงสร้างตลาดยังกระจายตัว

เงิน IPO จะใช้รองรับการขยายสาขาอีก 3 ปีปีละ 4-5 สาขา จากที่มี 25 สาขา เพิ่มส่วนแบ่งตลาด คาดกำไรปี 2564-66 โตถึงปีละ 36.2 % มูลค่าหุ้นปี 2565 อิง DCF (WACC 8.2%, growth 3%) อยู่ที่ 13.7 บาท เทียบเท่า PER'65 ที่ 32.4 เท่า ใกล้เคียงกลุ่มค้าปลีก+การแพทย์ (ไม่รวม รพ.ต่างชาติ)

HL

แนะนำ :

ราคาเป้าหมายปี 2565 (บาท)

13.7

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	64.8
กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานบริษัท	7.2

ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO	100
หลัง IPO	136
ราคาพาร์ (บาท)	0.5

รายชื่อผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
ภญ.มัทยา พันธุกานนท์	58.7%	43.2%
ภก.ศุภกร พันธุกานนท์	32.8%	24.1%
นพ.ธัญกร พันธุกานนท์	6.5%	4.8%
ภก.ร.อ.ธัชพล ชลวิวัฒนกุล	2.0%	1.5%
กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานบริษัท	0.0%	2.7%
ประชาชนทั่วไป		23.8%
รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (รวบรวมจากหนังสือชี้ชวน)

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงสรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ	FY62A	FY63A	FY64F	FY65F	FY66F
รายได้ (ล้านบาท)	906.2	1,064.1	1,245.0	1,446.1	1,641.0
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	21.8	52.1	75.4	115.0	131.9
กำไรปกติ (ล้านบาท)	21.8	52.1	75.4	115.0	131.9
EPS (บาท)*	0.14	0.26	0.28	0.42	0.49
EPS growth (%)	5960.7	91.5	6.5	52.4	14.8
PER (เท่า)	132.4	69.1	64.9	42.6	37.1
DPS (บาท)*	0.13	0.25	0.11	0.17	0.19
BVS (บาท)*	0.68	0.62	3.82	4.13	4.45
ROE(%)	20.1	41.7	7.3	10.2	10.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ข้อมูล EPS, DPS อิงจำนวนหุ้นภายใต้ราคาพาร์ที่ 0.5 บาท)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

HL ร้านยาคุณภาพที่พร้อมเติบโตก้าวกระโดดจากโอกาสอุตสาหกรรมที่มีอีกมาก

บริษัท เฮลท์ลีด จำกัด (มหาชน) หรือ HL ประกอบธุรกิจหลักเป็นร้านขายยาและสินค้าที่เกี่ยวข้อง ภายใต้จุดเด่นประสบการณ์ 28 ปี จึงมีสายสัมพันธ์กับซัพพลายเออร์หลากหลาย , ความสามารถกำหนดที่ตั้งสาขา และการบริหารที่เป็นระบบ ที่ผ่านมามีเติบโตสูงกว่าผู้ประกอบการที่มีสาขาและรายได้ใกล้เคียงกลุ่มบริษัท ขณะที่โอกาสธุรกิจยังสูง ทั้งอุตสาหกรรมโตปีละ 4%-5% ขณะที่โครงสร้างตลาดยังกระจายตัว

เงิน IPO จะใช้เร่งขยายสาขาหนุนาการเติบโตปี 2564-66 สูงปีละ 36.2%

ภายใต้โอกาสทางธุรกิจดังกล่าว จึงนำมาสู่การระดมทุนครั้งนี้ โดยเงิน IPO จะใช้รองรับการขยายสาขาอีก 3 ปีปีละ 4-5 สาขา จากที่มี 25 สาขา เพิ่มส่วนแบ่งตลาด คาดกำไรปี 2564-66 โตถึงปีละ 36.2 %

มูลค่าพื้นฐานปี 2565 อิง DCF เทียบเท่า PER 32.4 เท่า อยู่ที่ 13.7 บาท

กำหนดมูลค่าหุ้นปี 2565 อิง DCF (WACC 8.2%, growth 3%) อยู่ที่ 13.7 บาท เทียบเท่า PER'65 ที่ 32.4 เท่า ใกล้เคียงกลุ่มค้าปลีก+การแพทย์ (ไม่รวม รพ.ต่างชาติ)

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%YoY	%QoQ	9M64	9M63	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	251	N/A	256	295	352	40.2%	15.2%	903	786	14.8%
ต้นทุนขายและบริการ	N/A	N/A	-198	N/A	-199	-229	-269	36.1%	15.2%	-697	-615	13.3%
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	53	N/A	57	66	83	55.4%	15.2%	205	171	20.0%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	N/A	N/A	-42	N/A	-41	-46	-54	28.1%	11.2%	-140	-126	11.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	11	N/A	16	20	29	155.1%	25.4%	65	45	45.3%
กำไรปกติ	N/A	N/A	11	N/A	15	18	25	126.8%	21.3%	58	39	48.8%
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	11	N/A	15	18	25	126.8%	21.3%	58	39	48.8%
EPS (บาท)	N/A	N/A	0.07	N/A	0.07	0.09	0.13	81.4%	21.3%	0.29	0.24	19.0%
Norm EPS (บาท)	N/A	N/A	0.07	N/A	0.07	0.09	0.13	81.4%	21.3%	0.29	0.24	19.0%
Gross Margin (%)	N/A	N/A	21.2%	N/A	22.3%	22.3%	23.5%			22.8%	21.8%	
SG&A / Sales (%)	N/A	N/A	-16.7%	N/A	-16.0%	-15.5%	-15.2%			-15.5%	-16.1%	
Net profit margin	N/A	N/A	4.4%	N/A	5.7%	6.0%	7.2%			6.4%	4.9%	
Norm profit margin	N/A	N/A	4.4%	N/A	5.7%	6.0%	7.2%			6.4%	4.9%	

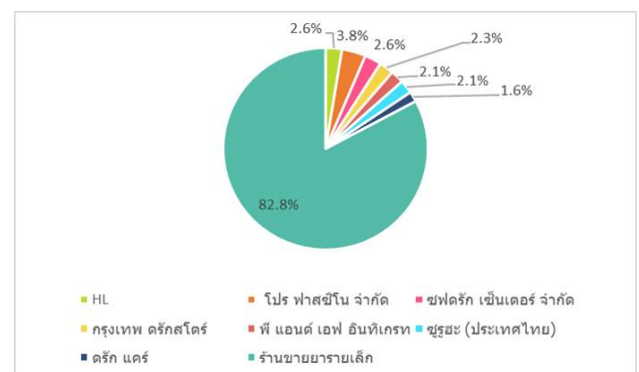
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จำนวนร้านขายยาแผนปัจจุบัน (ขย.1)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ส่วนแบ่งตลาดร้านขายยา



ที่มา: ประเมินโดย ASPS โดยเป็นข้อมูลจากการเงินของบริษัทฯ มีได้คำนึงถึงข้อมูลจากการเงินบริษัทที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว

Forward PER และ growth ของหุ้นคล้าย, เกี่ยวโยงกัน

Peers	PER'65	EPS'65 growth (%)
CPALL	34.3	65%
MAKRO	39.2	75.30%
HMPRO	32.0	16.40%
DOHOME	27.0	12.80%
BJC	29.0	44.15%
CRC	39.5	Turnaround
COM7	35.3	10.10%
Average - Commerce	33.8	37.3%
BDMS	39.5	12.30%
BH	45.66	131.70%
BCH	32.5	-32.40%
CHG	30.3	-30.90%
Average - Health	36.99	20.2%
Average - Commerce+Health	34.9	30.4%
Average - Commerce+Health (ไม่รวม BH, BDMS)	33.2	20.1%
HL		52.4%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน / ปรับปรุงโดย ASPS

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) การสั่งซื้อสินค้าจากผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่จำนวน 2 รายใหญ่สัดส่วนรวม 68.3% ของยอดสั่งซื้อสินค้าในช่วง 1H64
- 2) ความเสี่ยงการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง
- 3) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ HL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	1,064	1,245	1,446	1,641
ต้นทุนขาย	(831)	(969)	(1,116)	(1,266)
กำไรขั้นต้น	233	276	330	375
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(175)	(191)	(202)	(229)
กำไรจากการดำเนินงาน	58	85	128	146
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	16	14	20	23
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(5)	(4)	(4)
กำไรก่อนหักภาษี	67	94	144	165
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
ภาษี	14	19	29	33
กำไรสุทธิ	52	75	115	132
กำไรปกติ	52	75	115	132
Norm EPS	0.26	0.28	0.42	0.49
ยอดขาย(YoY%)	17.4%	17.0%	16.1%	13.5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	27.9%	18.7%	19.5%	13.5%
กำไรสุทธิ (YoY%)	139.3%	44.8%	52.4%	14.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	256	295	352
ต้นทุนขาย	N/A	(199)	(229)	(269)
กำไรขั้นต้น	N/A	57	66	83
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	(41)	(46)	(54)
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	16	20	29
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	3	3	4
ดอกเบี้ยจ่าย	NA	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	18	22	32
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	N/A	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	-	-	1
กำไรสุทธิ	N/A	15	18	25
กำไรปกติ	N/A	15	18	25
Norm EPS	N/A	0.07	0.09	0.13
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	N/A	40.2%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	N/A	55.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	N/A	155.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	6.2	6.1	6.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	64.0	64.0	64.0	64.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.3	7.3	7.3	7.3
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	2.2	0.3	0.3	0.3
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	41.7%	7.7%	10.8%	11.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	52	75	115	132
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	25	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	25	33	34	35
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5)	(7)	(7)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	97	102	143	161
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(13)	(20)	(20)	(20)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(1)	(0)	(0)	(0)
อื่นๆ	3	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12)	(20)	(20)	(20)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(23)	(30)	(4)	-
จ่ายปันผล	(55)	(14)	(30)	(46)
อื่นๆ	0	677	(20)	(22)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(78)	633	(54)	(68)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	7	715	68	73
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	35	749	818	891
ลูกหนี้การค้า	14	19	23	26
สินค้าคงเหลือ	131	157	181	206
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6	6	7	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	76	86	95	105
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	137	129	120	109
สินทรัพย์รวม	398	1,147	1,243	1,343
เจ้าหนี้การค้า	108	133	153	174
เงินกู้ยืมระยะสั้น	30	4	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	3	(0)	(0)	(0)
หนี้สินรวม	273	265	276	290
ทุนเรียกชำระแล้ว	100	136	136	136
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	660	660	660
กำไรสะสม	18	80	165	251
ส่วนของผู้ถือหุ้น	125	882	967	1,053
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	398	1,147	1,243	1,343
สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
จำนวนสาขา สิ้นสุดงวด	25.0	27.0	31.0	36.0
ยอดขายสาขาเดิม (SSSG)	18.2%	16.0%	14.0%	12.0%
จำนวนสาขาเปิดสุทธิระหว่างงวด	0.0	2.0	4.0	4.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	21.9%	22.2%	22.9%	22.9%
SG&A/ Sales (%)	16.5%	15.3%	14.0%	14.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส