

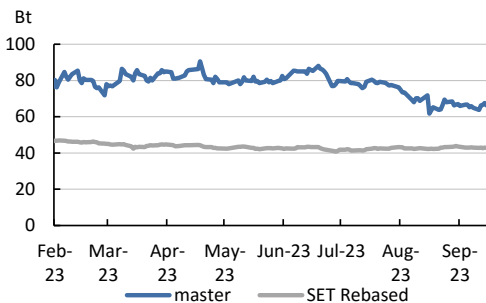
Business Description

ประกอบกิจการสถานพยาบาลด้านความงามที่ให้บริการศัลยกรรมครบวงจร

Share summary

Current price (15/09/2023)	Bt66.25
CG rating	n/a
ESG rating	n/a
Thai CAC	n/a
Issue shares : (m shrs)	240.0
Market capitalization: (THB bn)	15.9
(USDbn)	0.4
Avg. Daily Turnover: (THBm)	257.9
(USDm)	7.2
Foreign Limit/Actual (%)	49/17
Free Float: (%)	25.8
NVDR: (%)	0.2

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
MASTER	4.3	-24.7	0.0
SET	0.9	-1.0	-5.4

Major Shareholders

	%
นายระวีวัฒน์ มาศฉมาดล	49.22
In Glory Investments Limited	16.67
นายพงศ์ศักดิ์ ธรรมธัชอารี	6.12

Source: SET

Sirilak Konwai

(ID: 051012)
 (66) 2633 6422
 sirilakk@tisco.co.th

Panalee Kaweeapat
 Research Assistant

สรุปประเด็นจากงาน TISCO Corporate Day (15/09/2023)

เราได้เข้าร่วมประชุมงาน TISCO Corporate Day ของหุ้น MASTER หรือ บมจ. มาสเตอร์ สไตล์ ซึ่งประกอบกิจการสถานพยาบาลด้านความงามที่ให้บริการศัลยกรรมแบบครบวงจร การบริการประกอบไปด้วย การศัลยกรรมตกแต่ง การดูแลเส้นผมและการปลูกผม การดูแลผิวพรรณ และโปรแกรมหลังการผ่าตัด เป็นโรงพยาบาลศัลยกรรมความงามอันดับหนึ่งในประเทศไทย และเป็นโรงพยาบาลศัลยกรรมพลาสติกที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

การทำ M&A ร่วมกับบริษัทอื่นเพื่อขยายการเติบโตของธุรกิจ

ในปีนั้น MASTER ได้ร่วมทำ M&P (Merger and Partner) ร่วมกับบริษัทอื่นๆ เพื่อขยายฐานลูกค้าและสร้างโอกาสในการเติบโตของธุรกิจ โดยบริษัทที่ทำ M&P ได้แก่ Wind Clinic คลินิกเสริมความงามชื่อดังในจังหวัดอุบลราชธานี, Rattinan Medical Clinic คลินิกผู้เชี่ยวชาญด้านตจวคเฉพาะอาหาร, Dr.Chen คลินิกศัลยกรรมโครงหน้าจากจังหวัดเชียงใหม่ และบริษัท KIN Corporation บริษัทสื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์ และการตลาด จุดประสงค์ในการร่วมทุนคือ เพื่อขยายฐานลูกค้า นอกเหนือจากในกรุงเทพ เพื่อเติมเต็มการบริการด้านเวชศาสตร์ให้ครบวงจรในทุกด้าน เพื่อเพิ่มจำนวนบุคลากรที่เชี่ยวชาญเฉพาะทาง และเพื่อให้บริษัทขับเคลื่อนธุรกิจให้เติบโตมากยิ่งขึ้น โดยบริษัทตั้งเป้าหมายว่าจะเป็นโรงพยาบาลศัลยกรรมแบบครบวงจร และเฉพาะทางอันดับหนึ่งของประเทศไทย

มีบุคลากรทางการแพทย์ และจำนวนห้องผ่าตัดเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับลูกค้ามากขึ้น

ปัจจุบัน MASTER มีบุคลากรแพทย์เฉพาะทางทั้งหมด 56 ราย โดยแบ่งเป็น 43 รายจาก MASTER และอีก 13 รายจากการทำ M&P กับบริษัทอื่น โดยสัดส่วนของแพทย์จะมาจากหลายๆโรงพยาบาล เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในกรณีขาดแคลนบุคลากร และคาดว่าจำนวนแพทย์จะเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 100 รายภายในปี 2023 นอกจากนี้ บริษัทก็ให้ความสำคัญเกี่ยวกับสัญญาจ้างสำหรับแพทย์ โดยสัญญาจะเป็นสัญญาแบบ long time contact (ขั้นต่ำ 10 ปี) และทุกสัญญาจะมีผลทางกฎหมาย เพื่อเป็นการป้องกันการผิดสัญญา ในส่วนของห้องผ่าตัด ปัจจุบันโรงพยาบาลมีห้องผ่าตัดจำนวน 17 ห้อง จาก 7 ห้องใน 1Q23 ทำให้โรงพยาบาลสามารถรองรับจำนวนลูกค้าต่อวันได้มากขึ้น และให้บริการได้เร็วขึ้น

สัดส่วนรายได้ และกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติ

สัดส่วนรายได้หลักของบริษัทมาจากการศัลยกรรมแบบผ่าตัด (Invasive Procedure) โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่มีสัดส่วนอยู่ที่ 25% ซึ่งยอดค่าใช้จ่ายของชาวต่างชาติจะสูงกว่าลูกค้าคนไทย เนื่องจากลูกค้าชาวต่างชาติต้องการใช้บริการให้คุ้มกับค่าการเดินทาง ทำให้สัดส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งราคาค่าบริการของประเทศไทยถือว่าย่อมเยาเทียบกับหลายประเทศ นอกจากนี้หลังจากการเปิดประเทศ ทำให้กระแส Medical Tourism เพิ่มมากขึ้น สัดส่วนลูกค้าต่างชาติก็จะเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง

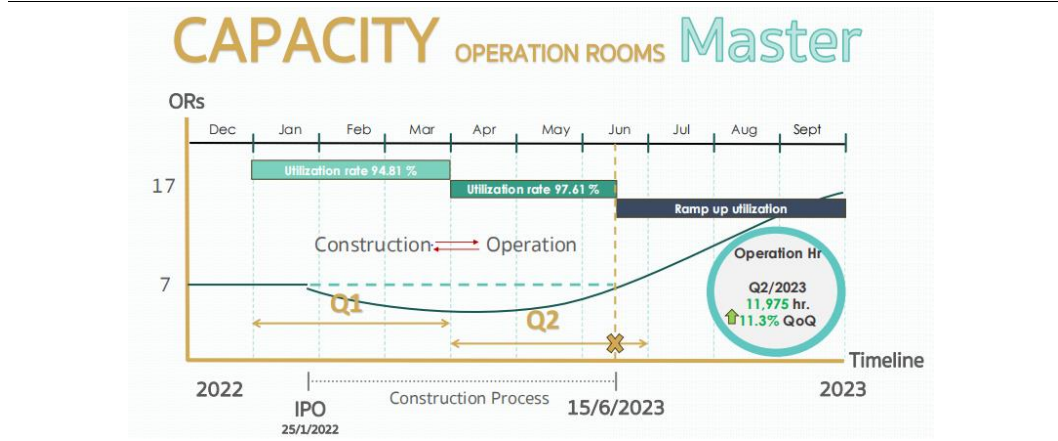
คาดการณ์ผลประกอบการ 3Q23F-4Q23F จะมีแนวโน้มขาขึ้น

ใน 3Q23 จะมีการเริ่มรับรู้รายได้จาก capacity ของห้องผ่าตัดที่เริ่มให้บริการตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายน โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวขึ้นจาก utilization rate ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ บริษัทคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้จาก Wind Clinic และ KIN Corporation ในไตรมาส 4Q23F อีกทั้งคาดว่าจะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Rattinan Clinic และ Dr.Chen ในปี 2024F

เรามีสู่มุมมองเชิงบวกต่อ MASTER จากคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการที่ยังเติบโตต่อเนื่องใน 3Q23F และภาพรวมอุตสาหกรรมที่เติบโต ประกอบด้วยศักยภาพที่จะเติบโตได้จากทั้งการทำ M&P การเพิ่มห้องผ่าตัด การโฆษณา และการตลาด อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้ทำการวิเคราะห์หุ้น MASTER โดยปัจจุบัน MASTER ซื้อขายอยู่ที่ PER 45 เท่าปี 2023F อ้างอิงจาก Settrade consensus แนะนำ "ซื้อ" 5 ราย โดยมีราคาเป้าหมายเฉลี่ยที่ 89.30 บาท

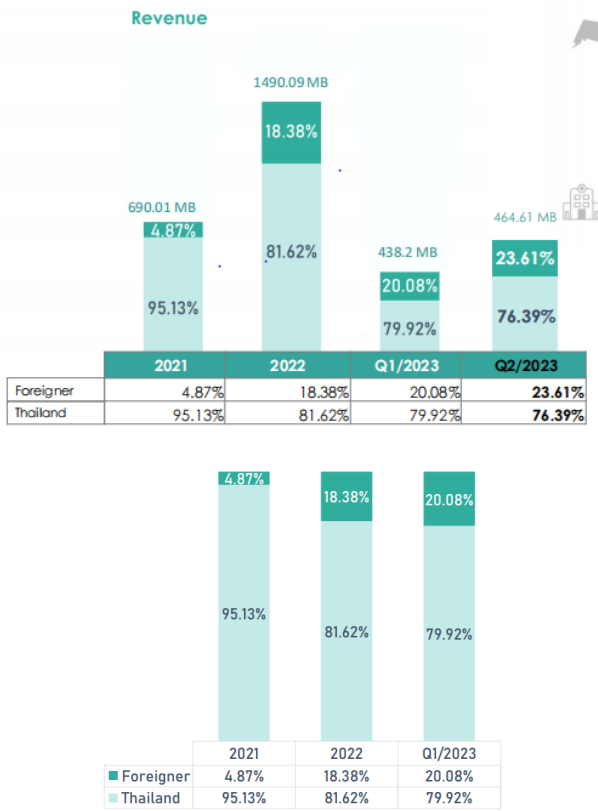
Wrap Talk เป็นรายงานสรุปประเด็นสำคัญของบริษัทจดทะเบียนที่เรามีโอกาสได้เข้าพบผู้บริหาร แม้ยังไม่เป็นหุ้นที่อยู่ในภายใต้การวิเคราะห์ของเรา แต่อยู่ในกระแสการลงทุนของตลาด หรือมีประเด็นข่าวที่สำคัญเกี่ยวข้องเกิดขึ้น โดยเราจะให้มุมมองต่อหุ้นดังกล่าวใน 3 ลักษณะ คือ Positive, Neutral และ Negative เพื่อช่วยนักลงทุนตัดสินใจการลงทุนได้อย่างทันที่

Figure 1. Total Capacity VS. Utilization Rate



Source: MASTER

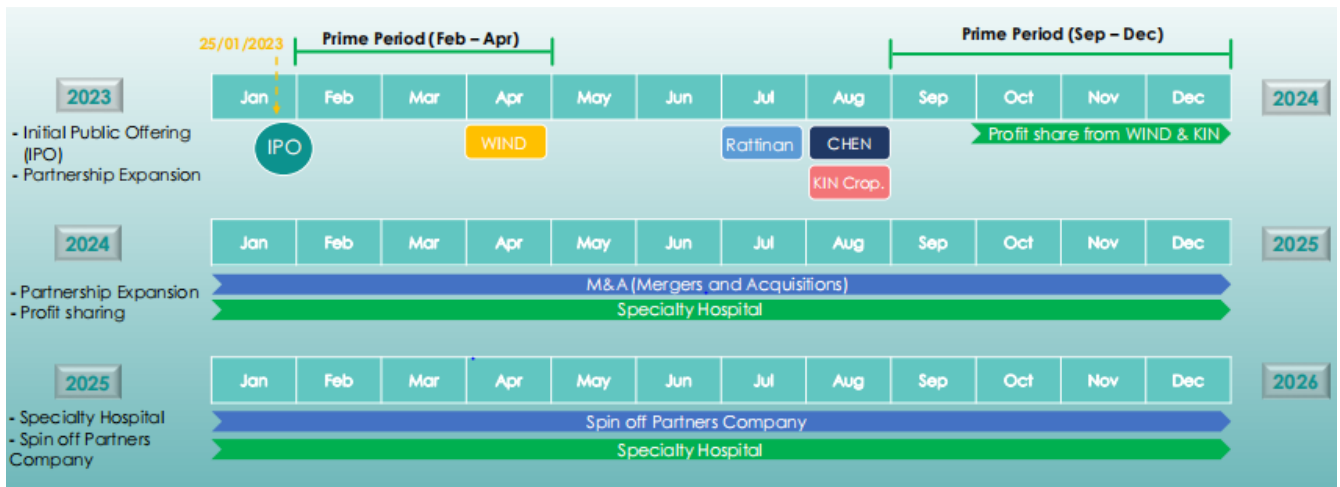
Figure 2. Foreigner Revenue Proportion



Source: MASTER

Source: MASTER

Figure 3. Profit Share Timeline



Source: MASTER