

มาสเตอร์ สไตล์ – MASTER



ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	90.00 บาท
Upside/Downside	+12%
Median Consensus	91.25 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	80.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	91.50/61.25 บาท
มูลค่าตลาด	19,320 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	240 ล้านหุ้น
Free Float	25.80%
Foreign Limit/Available	49%/32.31%
NVDR in hand (% of share)	0.37%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	5,506.62
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	15/03/23	0.30
-	-	-
-	-	-



วุดน มหาตองคกุล
 เลขทะเบียนบัตรประชาชน : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MASTER ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

พร้อมเพิ่ม OR 10 ห้องหุนกำไรก้าวกระโดดใน 2Q66

- การลงทุนใน Wind Clinic คาดเริ่มรับกำไรใน 2H66 เป็นต้นไป และจะเห็นผลกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก Synergy ร่วมกันในอนาคต
- สัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 20% ของรายได้ และกลุ่มลูกค้าต่างชาติคาดว่าจะสามารถเติบโตได้จากตลาดใหม่ อาทิ อินโดนีเซีย
- คาด 2Q66 เติบโตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY จากการเริ่มให้บริการ Operation Room ใหม่กว่าเท่าตัว
- คาดกำไรสุทธิปี 2566-2667 สามารถทำระดับ New High ต่อเนื่องที่ 450 ล้านบาท และ 950 ล้านบาท ตามลำดับ
- แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 90.00 บาท

Meeting Key Takeaways

- ใน 1Q66 มีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่ 20% ของรายได้ จากสัดส่วนที่ 10% ของจำนวนผู้มาใช้บริการ โดยรายได้ต่อบิลของกลุ่มลูกค้าต่างชาติอยู่สูงกว่ารายได้ต่อบิลของกลุ่มคนไทย แมว่าจะมีนโยบาย One-Price-Policy แต่เนื่องจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติมีการใช้บริการหลายหัตถการในรอบเดียว ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายที่สูงกว่า
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 1Q66 อยู่ที่ 24.2% ของรายได้ ปรับตัวสูงขึ้นจาก 17.3% ใน 1Q65 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงขึ้น จากการโฆษณาผ่านทาง Billboard แต่คาดว่าในไตรมาสต่อไปจะสามารถปรับตัวลดลงได้
- ปัจจุบัน MASTER รับเคสเฉลี่ย 30-40 เคส/วัน และมี Visitor เฉลี่ย 200-300 ราย/วัน และมี Utilization Rate ที่ 94.8%
- ในวันที่ 1 มิ.ย. 2566 จะเริ่มให้บริการ OR (Operation Room) ใหม่อีก 10 ห้อง ส่งผลให้มี OR ให้บริการรวม 17 ห้อง เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าเพิ่ม รวมทั้งการเปิดห้องให้บริการกลุ่ม Skin Care เพิ่มจาก 7 ห้อง เป็น 17 ห้องเช่นกัน
- MASTER ได้ขายลงทุนซื้อหุ้น 40% ของบริษัทเสริมความงาม Wind Clinic โดยปัจจุบันมี 2 สาขา ได้แก่ กรุงเทพฯ และอุบลราชธานี โดยการลงทุนในครั้งนี้คาดว่าจะสามารถเริ่มรับส่วนแบ่งกำไรได้ใน 2H66 เป็นต้นไป โดยเรามองว่าเป็นการลงทุนที่จะเสริมศักยภาพในการทำกำไรของ MASTER และสามารถส่งต่อลูกค้ากลุ่ม Skin Care มาทำศัลยกรรมเพิ่ม
- คาดรายได้และกำไรใน 2Q66 เติบโตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY จากการเพิ่มขึ้นของ OR ในเดือน มิ.ย. 2566 โดยในเดือนเม.ย. 2566 มีรายได้ระดับ New High รายเดือน

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

คาดว่าจะเพิ่มรายได้จากกลุ่มลูกค้าต่างชาติได้ต่อเนื่องจากกลุ่มประเทศใหม่ อาทิ อินโดนีเซีย ดาน Capacity สามารถปรับเพิ่มเท่าตัว จากการเพิ่มจำนวนห้องผ่าตัดขึ้นเป็น 17 ห้อง จาก 7 ห้อง และการขยายห้องให้บริการในส่วนของ Skincare และการปลูกผม คาด MASTER มีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น โดยประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 450 ล้านบาท และ 590 ล้านบาท ตามลำดับ

แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 90.00 บาท

เราแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 90.00 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2566F และเทียบเป็น P/E ที่ระดับ 4X เทียบเป็น PEG ที่ 0.95X โดยคาดการณ์ของเรามี Upside จากการเริ่มให้บริการห้องผ่าตัดที่เร็วกว่ากำหนด ส่งผลให้สามารถรองรับลูกค้าได้เพิ่มขึ้น และสัดส่วนลูกค้าต่างชาติที่มีสัดส่วนสูงขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	611	660	1,483	2,196	2,645
EBITDA(Bt mn)	187	212	414	592	800
Net Profit (Bt mn)	129	163	301	449	590
EPS (Bt)	1.27	1.61	1.25	1.87	2.46
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	34.65	23.18	17.32
PER(x)	N/A	N/A	67.79	45.45	34.58
DPS(Bt)	N/A	2.50	1.10	0.94	1.23
Div Yield (%)	N/A	N/A	1%	1%	1%
ROE (%)	50%	98%	75%	66%	61%
P/BV (x)	N/A	N/A	50.53	30.08	20.96

Source : Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยเสี่ยง

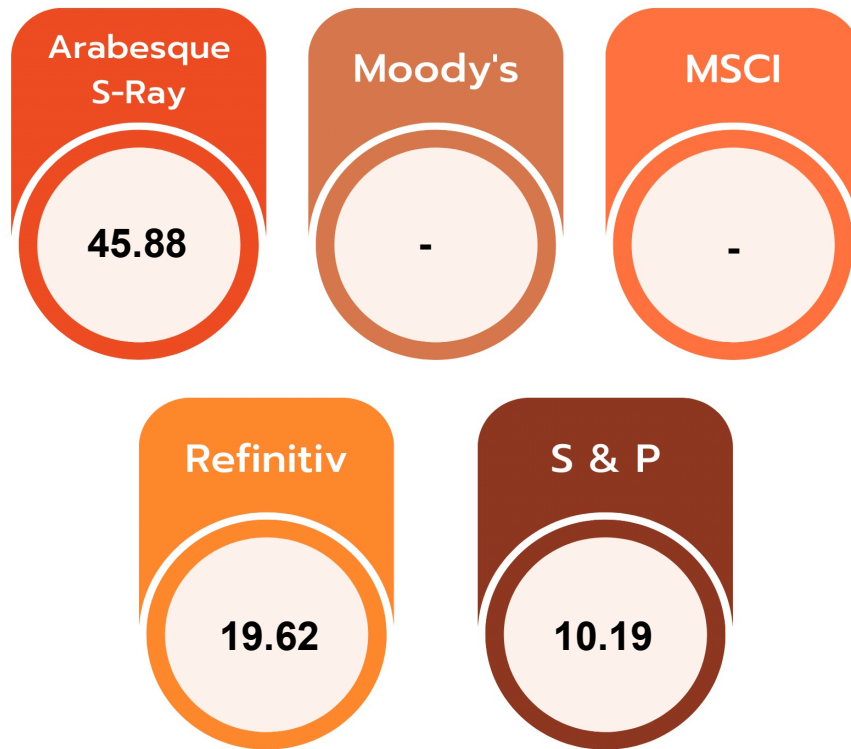
1. ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม
2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทรนด์ศัลยกรรมความงาม
3. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแพทย์หรือบุคลากรทางการแพทย์

MASTER Quarterly Result
MASTER's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	237.8	372.2	401.2	471.4	435.8	-7.6%	83.3%
COGs	101.6	163.0	166.9	209.7	182.3	-13.0%	79.4%
Gross profits	128.0	200.6	225.2	252.3	244.1	-3.2%	90.7%
Other income	2.2	1.4	1.7	2.4	2.4	1.6%	9.0%
SG&A	67.8	106.1	127.5	161.4	162.3	0.5%	139.5%
EBITDA	62.5	95.9	99.4	93.3	84.3	-9.6%	34.9%
Depreciation&Amortisation	8.2	8.6	9.1	9.5	9.3	-1.6%	14.6%
Interest expense	1.7	1.7	2.3	3.5	3.5	0.1%	105.7%
Income tax	14.0	20.6	21.1	20.6	18.6	-9.7%	33.2%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	55.0	82.1	85.1	78.7	71.6	-9.1%	30.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	55.0	82.1	85.1	78.7	71.6	-9.1%	30.2%
EPS (Bt) before extra item	0.54	0.81	0.84	0.33	0.30	-9.1%	-45.2%
EPS (Bt)	0.54	0.81	0.84	0.33	0.30	-9.1%	-45.2%

Source: Trinity Research

Figure 2: ESG



Source: Settrade

MASTER STYLE					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	611	660	1,483	2,196	2,645
Cost of good sold	(278)	(281)	(606)	(923)	(1,025)
Gross Profit	333	379	877	1,273	1,620
SG&A	(147)	(167)	(463)	(681)	(820)
EBITDA	187	212	414	592	800
Depreciation & Amortization	(23)	(31)	(35)	(54)	(86)
EBIT	163	181	379	538	714
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(5)	(7)	(9)	(10)	(9)
Other Income	4	31	8	33	32
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	162	204	377	561	737
Tax	(34)	(42)	(76)	(112)	(147)
Net Profit before minority	129	163	301	449	590
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	129	163	301	449	590
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	129	163	301	449	590
EPS (Bt)	1.27	1.61	1.25	1.87	2.46
Core (EPS)	1.27	1.61	1.25	1.87	2.46
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	171	182	98	267	228
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1	3	5	30	36
Inventories	20	26	63	101	112
Other current assets	52	131	166	148	157
Total Current Assets	245	342	331	546	533
Investments	0	8	8	8	8
Property, Plant & Equipment	102	96	116	262	476
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	4	8	7	7	7
Deferred tax assets	4	5	9	9	9
Others	135	142	476	476	476
Total Assets	490	600	947	1,308	1,509
Loans and O/D from banks	0	0	0	20	22
Account payable-trade	23	40	75	114	126
Current portion 1 yr L/T loans	1	7	15	17	19
Other current liabilities	71	241	158	161	165
Total Current Liabilities	94	288	249	312	332
Long-term debt	134	141	291	314	200
Other	5	5	3	3	3
Total Liabilities	234	433	543	630	536
Paid-up share capital	101	101	190	240	240
Premium on share capital	(1)	(1)	109	109	109
Legal reserve	3	10	24	24	24
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	153	56	80	305	600
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	256	167	404	678	973
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	256	167	404	678	973
Total Liabilities & Equity	490	600	947	1,308	1,509

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MASTER STYLE
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	168	211	386	571	746
Depreciation	23	31	35	54	86
Chg in working capital	(34)	(42)	(76)	(112)	(147)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(226)	95	(455)	(5)	(10)
CF from Operating	(69)	296	(110)	508	675
Capital expenditure	(14)	(29)	(54)	(200)	(300)
Change in investments	(4)	(8)	(5)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(18)	(37)	(59)	(200)	(300)
Capital Increase	68	7	213	50	0
Debt Financing	123	13	159	45	(110)
Dividend (incl. tax)	0	(253)	(265)	(224)	(295)
Other financing activities	(12)	(15)	(22)	(10)	(9)
CF from Financing	179	(248)	85	(139)	(414)
Change in Cash	91	11	(84)	169	(39)
Beginning Cash	80	171	182	98	267
Ending Cash	171	182	98	267	228

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.27	1.61	1.25	1.87	2.46
DPS	0.00	2.50	1.10	0.94	1.23
BV	2.54	1.65	1.68	2.83	4.05
CF	-0.68	2.93	-0.46	2.12	2.81
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.59	1.19	1.33	1.75	1.60
Quick Ratio	2.38	1.10	1.08	1.43	1.27
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	51%	53%	57%	56%	58%
EBITDA Margin	31%	32%	28%	27%	30%
EBIT Margin	27%	27%	26%	25%	27%
Net Margin	21%	25%	20%	20%	22%
ROE	50%	98%	75%	66%	61%
Efficiency Ratio					
ROA	26%	27%	32%	34%	39%
ROFA	126%	170%	259%	171%	124%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.53	0.89	0.76	0.52	0.25
Net Debt to Equity	Cash	Cash	0.52	0.12	0.01
Interest Coverage Ratio	29.78	26.13	41.50	54.52	80.29
Growth					
Sales Growth	48%	8%	125%	48%	20.40%
EBITDA Growth	96%	27%	74%	48%	33.19%
Net Profit Growth	110%	27%	85%	49%	31.42%
EPS Growth	-34%	27%	-22%	49%	31.42%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	47.85	32.08	24.41
P/BV (x)	N/A	N/A	35.67	21.23	14.80
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	34.65	23.18	17.32
Dividend Yield (%)	N/A	7%	2%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	155%	88%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด