

10 July 2024

# The Klinique Medical Clinic

## เปิด Medical Spa เน้นลูกค้าต่างชาติ, GPM มากกว่า 50%

Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt41.75
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Dow	+20%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt49.48
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt34.50
Market cap. (Bt mn)	9,185
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	42
Free float	35%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

### News Flash

นพ. อภิรุจ ทองวัฒน์ CEO ของ KLINIQ เผยเตรียมเปิด KLINIQ SPA แห่งแรกที่เป็น Medical Spa ซึ่งเป็นกายภาพบำบัด ผสมผสานกับการบริการทางการแพทย์รวมถึงการดูแลผิว โดยโปรแกรมที่ให้บริการจะมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่ต้องการฟื้นฟูสุขภาพ อาทิ Office Syndrome, ปวดเมื่อยกล้ามเนื้อเรื้อรัง, กล้ามเนื้ออ่อนแรง ด้านกายภาพบำบัด นำนวัตกรรมใหม่ๆมาใช้ อาทิ Focus Shockwave, Ultrasound และ Electric Stimulation ที่ช่วยซ่อมแซมกล้ามเนื้อชั้นลึก รักษาอาการบาดเจ็บแบบเฉียบพลัน โดย KLINIQ SPA ตั้งอยู่ที่ Siam Square One ชั้น 6 เปิดให้บริการวันนี้วันแรก (10 Jul 2024) เฟสแรกที่ลงทุนอยู่ที่ 10-15 ล้านบาท พื้นที่ 200 ตรม. โดยเป็นธุรกิจที่ GPM มากกว่า 50% และมีโอกาสเติบโตอีกมาก เนื่องจากเป็น Mega Trend และ ตลาด Wellness เป็นตลาดใหญ่กว่าตลาดความงาม 2-3 เท่าตัว โดยมองว่าได้ประโยชน์จาก Aging Society ของไทย และ Medical Tourism เบื้องต้นตั้งเป้าให้บริการลูกค้าต่างชาติ 60% และคนไทย 40% ทั้งนี้ ในช่วงแรกยังไม่ได้ตั้งเป้ารายได้ไว้ โดยรอประเมินภาพรวมในช่วงแรกที่เปิด อย่างไรก็ตาม บริษัทตั้งเป้าจะขยายสัดส่วนฐานลูกค้าต่างชาติปี 2024E เพิ่มขึ้น 15-20% จากปัจจุบันที่ 10-15% ซึ่งมองว่าการขยายฐานไปในธุรกิจสปาจะทำให้สัดส่วนลูกค้าต่างชาติเพิ่มขึ้นตามเป้าหมาย นอกจากนี้ ใน 3Q24E บริษัทจะจัดตั้งแผนกติดกับ Agency ต่างประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อเจาะฐานลูกค้า CLMV (Source: ทันหุ้น)

### Implication

❑ **แตกไลน์ไปธุรกิจ Wellness หนุนการเติบโตระยะยาว** เรามีมุมมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น เราชอบแผนการแตกไลน์ไปยังธุรกิจ Medical Spa คาดหนุนรายได้เติบโตในระยะยาว และเรามองว่ามีโอกาส cross-selling ระหว่าง KLINIQ SPA กับ The Klinique และ L.A.B. X ช่วยขยายฐานลูกค้า เรามองว่า จุดเด่นของ KLINIQ SPA ได้แก่ 1) location ใจกลางเมือง เป็น tourist attraction spot สะดวกต่อการเดินทาง, 2) ค่าบริการของไทยที่ต่ำกว่าการใช้บริการในต่างประเทศ และ 3) ในระยะยาวเรามองว่าจะมีลูกค้าที่เป็น recurring customers เพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นกายภาพบำบัดซึ่งจะต้องมีการรักษาอย่างต่อเนื่อง และหากเบิกประกันสุขภาพได้ มีโอกาสที่จะมีฐานลูกค้าคนไทยเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เรามองว่าธุรกิจนี้น่าสนใจ โดยอิงข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ธุรกิจ Wellness ในปี 2017-2023 เติบโตเฉลี่ยถึง 33% และยังเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องตาม Mega Trend โดยธุรกิจสปาของไทยมีมูลค่าตลาดกว่า 54,000 ล้านบาท และ Wellness Tourism มีมูลค่ากว่า 2.8 แสนล้านบาท โดยไทยอยู่อันดับ 15-16 ของโลก และติด Top 5 ของ Asia Pacific (อิงข้อมูลจาก Global Wellness Institute) อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมรายได้จาก KLINIQ SPA ในประมาณการ

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY จาก 1) รายได้รวมเติบโต +19% YoY จากเศรษฐกิจที่ขยายตัว, SSSG โต, เพิ่มบริการ, การขยายแบรนด์และสาขา, 2) SG&A to total sales ปรับตัวลดลง จาก economy of scale

### Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท อิง 2024E PER 30.0x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ อีกทั้งยังมีสาขาที่ขยายต่อเนื่อง และ 2) valuation ไม่แพงโดยเทรดอยู่ที่ PER 25.3x ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E-25E ที่เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

## Corporate governance report of Thai listed companies 2023

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3