

Onsen Retreat and Spa Group ONSENS

IPO Report 12 September 2025

TOURISM & LEISURE

หนึ่งในธุรกิจสปาที่จะโตได้โดดเด่น

ONSENS เป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจสปา เรามองว่ายังมีศักยภาพเติบโต โดยเราคาดผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 40% ต่อปี (CAGR 25-27F) จากคาดว่าจะรายได้จะเติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี (CAGR 2025-27F) ซึ่งสูงกว่าอุตสาหกรรมที่คาดเติบโต 9% ต่อปี ซึ่งการเติบโตมาจากทั้งแบรนด์เดิมอย่าง Yunomori และ KLAI การเพิ่มแบรนด์ใหม่ PAK ซึ่งช่วยขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ รวมถึงการรับรู้โครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อที่คาดว่าจะเปิดในปี 2027F ซึ่งช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้แก่บริษัท โดยเราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นไว้ที่ 3.40 บาท (DCF)

หนึ่งในผู้นำธุรกิจออนเซ็นและสปา

ONSENS เป็นผู้บุกเบิกออนเซ็นสไตล์ญี่ปุ่นรายแรกของประเทศไทย เปิดให้บริการเมื่อ 13 ปีก่อน (ปี 2012) ภายใต้แบรนด์ Yunomori Onsen & Spa ซึ่งยังคงเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ใน 6M25 ปัจจุบัน Yunomori มี 4 สาขา ได้แก่ 2 สาขาในกรุงเทพฯ, 1 สาขาที่พัทยา และ 1 สาขาที่ลี้ดโปรี (ผ่านบริษัทร่วมทุนที่ ONSENS ถือหุ้น 49%) โดยแต่ละแห่งตั้งอยู่ในทำเลศักยภาพใจกลางเมือง ในช่วงปลายปี 2024 บริษัทได้เปิดตัวแบรนด์ใหม่ KLAI (คลาย) ให้บริการเดย์สปานวดแผนไทย จำนวน 1 สาขา ทำให้ปัจจุบัน ONSENS มีทั้งหมด 5 สาขา ภายใต้ 2 แบรนด์หลัก และยังมีแผนเปิดตัวแบรนด์ใหม่ PAK (พัก) ภายในปี 2025 ในรูปแบบร้านนวดเพื่อสุขภาพที่เข้าถึงง่ายและราคาจับต้องได้ เพื่อขยายฐานลูกค้าและเพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต

อยู่ในธุรกิจที่เติบโต และมีศักยภาพขยายตัวเหนือกว่าตลาด

เราเห็นว่า ONSENS อยู่ในอุตสาหกรรมสปาเติบโตเฉลี่ยราว 9% ต่อปี และบริษัทมีโอกาสสร้างการเติบโตที่โดดเด่นกว่าตลาด จากการขยายสาขาและเพิ่มแบรนด์ใหม่ จาก i) Yunomori Onsen & Spa: ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนลูกค้า ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติส่งผลให้บริษัทได้รับผลกระทบจากการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติน้อยกว่าตลาดรวม ii) KLAI : ในปี 2025F จะเริ่มรับรู้รายได้เต็มปี ด้วยแนวโน้มลูกค้าเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดและสร้างการรับรู้แบรนด์ต่อเนื่อง

iii) PAK: ถูกวางให้เป็นแบรนด์หลักสำหรับการขยายสาขา ด้วยจุดเด่นร้านขนาดเล็ก ใช้เงินลงทุนต่ำ และหาทำเลได้ง่าย บริษัทตั้งเป้าเปิด KLAI และแบรนด์ใหม่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 7 สาขา ภายในปี 2027F และ iv) โครงการ Social Wellness Hotel and Spa : การลงทุนใหม่มูลค่าไม่เกิน 240 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ Yunomori (ถือหุ้น 100%) ควบคู่กับการร่วมลงทุนโรงแรม (ผ่าน JV บริษัทถือหุ้น 45% หรือลงทุนราว 45 ล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการใน 2Q27F และจะกลายเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตสำคัญตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป

คาดผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 40% ต่อปี ระหว่างปี 2025-27F

แม้ผลประกอบการช่วง 6M25 จะยังเผชิญแรงกดดันจากรายได้และมาร์จินที่อ่อนตัว แต่เราคาดว่า ONSENS จะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ครึ่งหลังปี 2025 และต่อเนื่องในปี 2026-2027F โดยคาดว่าจะกำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย (CAGR 2025-27F) ราว 40% ต่อปี จาก i) คาดรายได้รวมเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR (2025-27F) จากการขยายฐานลูกค้าและอัตราค่าบริการที่สูงขึ้นของ Yunomori และ KLAI รวมถึงการเพิ่มสาขาของแบรนด์ใหม่ PAK ii) โครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อ ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2027F หนุนรายได้เติบโต 27% yoy และเพิ่มสัดส่วนรายได้เป็นราว 14% iii) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลงทุน จะเพิ่มขึ้นชัดเจนตั้งแต่ปี 2028F หลังการรับรู้เต็มปีจากโครงการโรงแรม iv) อัตรากำไรฟื้นตัว ตาม economy of scale จากรายได้ที่เติบโต เนื่องจากต้นทุนกว่า 50% เป็นต้นทุนคงที่

มูลค่าเหมาะสมที่ 3.40 บาทต่อหุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมสำหรับบริษัท ONSENS ที่ 3.40 บาทต่อหุ้น อิงจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC 9.3%, Rf 2.5%, Risk premium 8% และ Beta 1) จากการคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจะเติบโตจากการขยายสาขาและแบรนด์ใหม่ในระยะยาว ปัจจัยเสี่ยง การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคและต้นทุนที่ปรับตัวขึ้นกว่าคาด

Rating	IPO
TP 26F (DCF, WACC 9.3%)	THB 3.40
IPO price	N.A.
Upside/Downside	N.A.



Sirilak Konwai
Fundamental investment analyst on securities
Analyst Registration No. 051012
02 638 5798, 02 081 2798
Sirilak.konwai@krungsrisecurities.com

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	24A	25F	26F	27F
Revenue (mn)	283	279	310	390
EBITDA (mn)	98	86	108	132
Norm. Profit(mn)	33	22	35	43
Net Profit (mn)	33	22	35	43
EPS (THB)	0.11	0.07	0.12	0.14
EPS Growth (%)	(23.5)	(34.0)	58.5	22.9
PER (x)	N.A	N.A	N.A	N.A
BV/share	0.83	1.92	2.01	2.11
P/BV (x)	N.A	N.A	N.A	N.A
EV/EBITDA (x)	N.A	N.A	N.A	N.A
DPS (THB)	-	0.03	0.05	0.06
Dividend yield (%)	N.A	N.A	N.A	N.A
ROE (%)	14.3	5.3	5.9	6.9
Int. bearing D/E (x)	0.30	0.13	0.13	0.33

Key Data

Listed Shares (mn) – After IPO	300.00
Market Cap (THBmn)	N.A.
12-mth High/Low (THB)	N.A.
3-mth avg daily turnover (THBmn)	N.A.
Foreign Limit/Actual (%)	N.A.
Expected Free Float (%)	N.A.
NVDR (%)	N.A.
Dividend Policy (%)	>=40%
Par Value (THB)	1.00

Major Shareholders (%) – After IPO

1. กลุ่มคุณสมภิต เมธอรุณภม	22.39
2. นายไธรัตน์ ธารรุ่งโรจน์	13.29
3. นายวราเชษฐ์ ไตรภักดิ์	10.63
4. IPO	26.67

IPO Information

IPO Shares (mn)	80.00
-----------------	-------

หมายเหตุ: บล. กรุงศรี จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายของหลักทรัพย์ ONSENS

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์
ห้ามเผยแพร่หรือกระทำความผิดเกี่ยวกับข้อมูล 2568 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขาย

IPO issuance information

ผู้ออกหลักทรัพย์:	บริษัท ออนเซ็น รีทรีต แอนด์ สปา กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)
ชื่อย่อ:	ONSENS
จำนวนหุ้นเสนอขาย:	หุ้นสามัญจำนวนรวม 26.67% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ หรือ 80 ล้านหุ้น ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในครั้งนี้
ทุนชำระแล้วก่อน IPO:	222,000,000 หุ้น (220,000,000 บาท)
ทุนชำระแล้วหลัง IPO:	300,000,000 หุ้น (300,000,000 บาท)
ราคาที่เราได้ต่อหุ้น:	1 บาท ต่อหุ้น
ตลาดหลักทรัพย์	SET
หมวดธุรกิจ (sector)	SET/ การท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM)
เกณฑ์เข้าจดทะเบียน	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit test)
นโยบายจ่ายปันผล	ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังภาษีเงินได้และสำรองต่างๆ
วัตถุประสงค์การระดมทุน:	1) ใช้เป็นเงินลงทุนในโครงการ Social Wellness Hotel & Spa ทองหล่อในส่วนพื้นที่ให้บริการออนเซ็นและสปา และพื้นที่เชิงพาณิชย์สำหรับให้เช่าร้านค้า 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

Source: Company data, Krungsri Securities

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

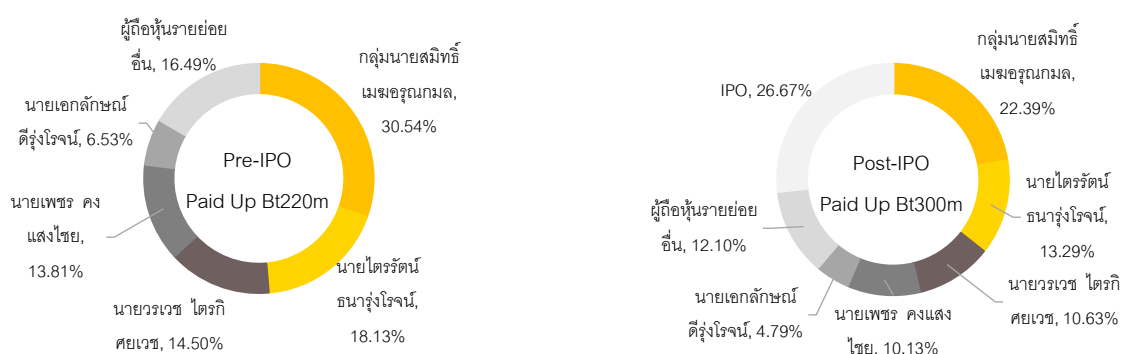
บริษัทเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็น 26.67% ของจำนวนหุ้นสามัญ ภายหลัง IPO แล้ว เสร็จบริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 300 ล้านหุ้น เพิ่มขึ้นจาก 220 ล้านหุ้น และมีทุนจดทะเบียนหลัง IPO เพิ่มขึ้นจาก 220 ล้านบาท เป็น 300 ล้านบาท หุ้นจำนวน 55% ของทุนชำระแล้วภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญ (165 ล้านหุ้น) จะถูกห้ามขายภายใน 1 ปี ซึ่งจะขายได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนที่ถูกห้ามขาย เมื่อครบ 6 เดือน และขายส่วนที่เหลือได้เมื่อครบ 1 ปี

Fig. 1: Major Shareholders

	จำนวนหุ้นก่อน-IPO (ล้านหุ้น)		จำนวนหุ้นหลัง-IPO (ล้านหุ้น)	
		%		%
กลุ่มนายสมิทธิ เมฆอรุณกมล	67.2	30.54%	67.2	22.39%
นายไตรรัตน์ ธนารุ่งโรจน์	39.9	18.13%	39.9	13.29%
นายวรเวช ไตรกิตยเวช	31.9	14.50%	31.9	10.63%
นายเพชร คงแสงไชย	30.4	13.81%	30.4	10.13%
นายเอกลักษณ์ ดีรุ่งโรจน์	14.4	6.53%	14.4	4.79%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	36.3	16.49%	36.3	12.10%
IPO			80.0	26.67%
รวมทั้งหมด	220.0	100	300.0	100

Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 2: Pre-Post IPO Major Shareholders



Source: Company data, Krungsri Securities

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

ONSENS เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก (IPO) จำนวน 80 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท, ทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท หรือ 26.67% ของจำนวนหุ้นหลังเพิ่มทุน) โดยมีแผนนำเงินที่ได้ เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในโครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อในส่วนพื้นที่ให้บริการออนเซ็นและสปา และพื้นที่เชิงพาณิชย์สำหรับให้เข้าร้านค้า ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

Fig. 3: วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	ระยะเวลาการใช้เงิน
1) ลงทุนในโครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อในส่วนพื้นที่ให้บริการออนเซ็นและสปา และพื้นที่เชิงพาณิชย์สำหรับให้เข้าร้านค้า	ภายในปี 2025-2027
2) ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน	
3) เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	

Source: Company data, Krungsri Securities

ประเด็นการลงทุน

หนึ่งในผู้นำธุรกิจออนเซ็นและสปาในประเทศไทย (Holistic Wellness)

ONSENS เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจออนเซ็นและสปาในประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ Yunomori Onsen & Spa ให้บริการออนเซ็นสไตล์ญี่ปุ่นร่วมกับสปาครบวงจร พร้อมบ่อออนเซ็นหลากหลายชนิดและห้องอบความร้อนที่ช่วยผ่อนคลาย บำรุงร่างกาย และดูแลสุขภาพ พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน เช่น ตู้แช่น้ำดื่ม ตู้ลิ้นชักเกอร์ เครื่องใช้ส่วนตัว ชุดยูกาตะ ห้องพักผ่อน และร้านอาหาร “Happy Rice” รวมทั้งบริการสปาและทรีตเมนต์หลากหลาย เช่น นวดไทย นวดอโรมา และนวดเฉพาะส่วน เช่น Office Syndrome, Deep Tissue, Head Massage ด้วยประสบการณ์กว่า 13 ปี บริษัท มีความเชี่ยวชาญวิเคราะห์ตลาดและพฤติกรรมลูกค้าได้ดี พร้อมยึดแนวทางบริการแบบ “Omotenashi” เพื่อสร้างความไว้วางใจและเป็นที่ยอมรับในตลาด นอกจากนี้ บริษัทพัฒนาแบรนด์ KLAI นวดแผนไทยมรดกวัฒนธรรมให้ทันสมัยและตรงกับความต้องการลูกค้า มีพนักงานเทราพิสต์ที่ผ่านการฝึกอบรมมืออาชีพ ผลลัพธ์คือได้รับมาตรฐาน ASEAN Spa Service Standard ต่อเนื่องและคะแนนรีวิวสูงจากลูกค้า พร้อมการตลาดออนไลน์ช่วยสร้างการรับรู้แบรนด์ Yunomori กว้างขวาง

ปัจจุบัน ONSENS มี 2 แบรนด์ภายใต้การบริหารงานของบริษัท ได้แก่ Yunomori Onsen & Spa จำนวน 4 สาขา ได้แก่ ไทย 3 สาขา (สุขุมวิท 26, สาทร 10, พัทยา) และ สิงคโปร์ 1 สาขา และแบรนด์ KLAI (คลาย) จำนวน 1 สาขา (เยาวราช)

สาขาในพื้นที่ศักยภาพสูง (Strategic Location)

สาขาของบริษัทตั้งอยู่ในใจกลางเมืองและย่านธุรกิจสำคัญ เช่น A Square สุขุมวิท 26, สาทร 10 และพัทยา เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายทั้งชาวไทยและต่างชาติ พื้นที่สาขากว้างขวาง รองรับบริการให้บริการออนเซ็นและสปาครบวงจร ทำให้เป็นข้อได้เปรียบในการแข่งขันและสร้างอุปสรรคต่อผู้ประกอบการรายใหม่ บริษัทยังเปิดตัวแบรนด์ KLAI นวดแผนไทย Flagship Store ที่เยาวราช และมีแผนขยายสาขาไปยังพื้นที่ขนาดเล็กถึงกลาง

Fig. 4: สาขาในกรุงเทพและพัทยา

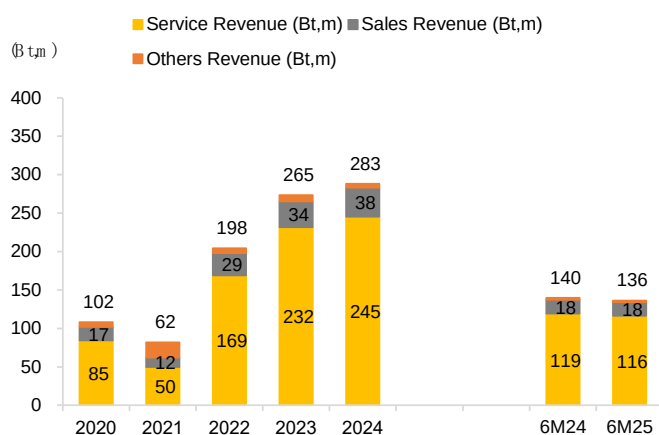


Source: Company data,

ตั้งเป้าการเติบโตจากการขยายสาขาและแบรนด์ใหม่

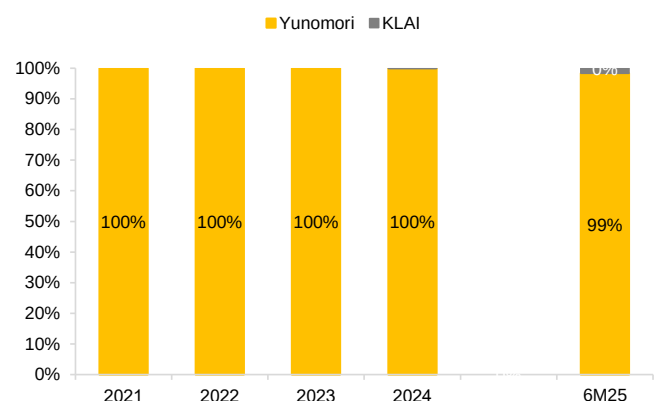
ปัจจุบันบริษัทมีทั้งสิ้น 5 สาขา ประกอบด้วย 4 สาขาสำหรับแบรนด์ Yunomori 1 สาขาสำหรับ KLAI โดยรายได้ส่วนใหญ่ยังมาจากแบรนด์ Yunomori เนื่องจาก KLAI เพิ่งเปิดให้บริการเมื่อปลายปี 2024 โดยบริษัทตั้งเป้าการเติบโตมาจากการขยายสาขาสำหรับแบรนด์เดิม ประกอบด้วย 1 สาขาสำหรับ Yunomori ภายในปี 2027F และ 7 สาขาสำหรับแบรนด์ KLAI และ PAK ซึ่งเป็นแบรนด์ใหม่ ภายในปี 2027F

Fig. 5: รายได้ส่วนใหญ่มาจาก Service revenue



Source: Company data

Fig. 6: แลหลักๆ มาจากแบรนด์ Yunomori



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 7: แผนการขยายธุรกิจจาก 3 แบนด์ที่แตกต่างกัน



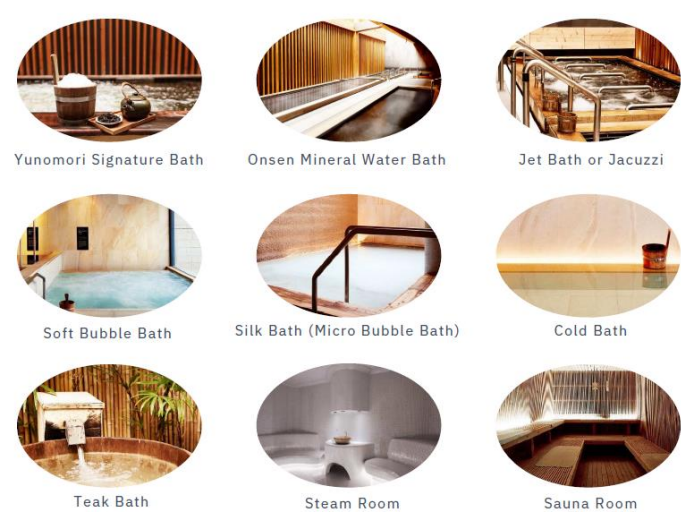
Source: Company data,

การเติบโตภายใต้แบรนด์ Yunomori Onsen & Spa

Yunomori Onsen & Spa เป็นผู้ให้บริการออนเซ็นสไตล์ญี่ปุ่นแห่งแรกของประเทศไทย มีป่อออนเซ็นหลากหลายประเภท เช่น ป่อยูโนะโมริชิกเนเจอร์ ป่อน้ำร้อนธรรมชาติ ป่อน้ำวน ป่อซิลด์บาร์ ป่อบับเบิลบาร์ และป่อน้ำเย็น แต่ละป่อมีคุณสมบัติช่วยเสริมสุขภาพแตกต่างกัน ลูกค้าสามารถใช้บริการออนเซ็นได้ตลอดทั้งวันแบบไม่จำกัดเวลา มีทั้งแบบรายวันและแบบสมาชิก นอกจากนี้ ยังมีสปาเดย์สปาที่ครอบคลุมการนวดเพื่อผ่อนคลาย กล้ามเนื้อและทรีตเมนต์บำรุงผิว โดย ณ 30 มิถุนายน 2025 บริษัทมีสาขา Yunomori ทั้งหมด 4 แห่ง ได้แก่ 3 สาขาในไทย (สุโขวิท 26, สาทร 10, พัทยา) และ 1 สาขาในสิงคโปร์

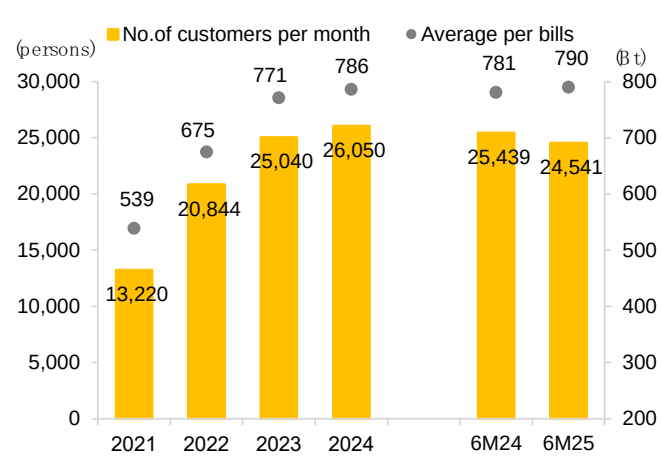
การเติบโตของ Yunomori จะมาจากจำนวนผู้ใช้บริการและค่าบริการเฉลี่ยต่อคนที่เพิ่มขึ้น โดยจำนวนผู้ใช้บริการเฉลี่ยต่อเดือนปรับตัวลดลงใน 6M25 โดยเฉพาะใน 2Q25 เนื่องจากผลกระทบกำลังซื้อผู้บริโภคชะลอตัว ผลกระทบแผ่นดินไหวในช่วงปลายเดือนมีนาคม และนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง ส่งผลให้ลดลงจาก 26,050 คนต่อเดือนในปี 2024 มาอยู่ที่ 24,137 คนต่อเดือน นอกจากนี้ เราเห็นแนวโน้มค่าบริการเฉลี่ยต่อคนเพิ่มขึ้นจาก 771 บาทในปี 2023 มาอยู่ที่ 790 บาทใน 6M25 เนื่องจากลูกค้ามีการเพิ่มบริการอื่นๆ ซึ่งมีค่าบริการสูงกว่าค่าเข้าบริการ Onsen รายวันที่ 650 บาทต่อคนต่อครั้ง อาทิ การนวดแผนไทย ซึ่งมีค่าบริการ 1,000 บาทต่อ 120 นาที หรือการซื้อแพคเกจ เช่น ออนเซ็น+นวด ที่ 1,250 บาท เป็นต้น ทำให้มีค่าบริการเฉลี่ยต่อคนสูงกว่าค่าเข้าบริการออนเซ็น นอกจากนี้ ราคาการเข้าใช้บริการของบริษัทอยู่ในระดับที่จับต้องได้และใกล้เคียงกับคู่แข่ง รวมทั้งยังสามารถใช้บริการได้ตลอดทั้งวัน

Fig. 8: ตัวอย่างบ่อออนเซ็น



Source: Company data

Fig. 9: จำนวนผู้ใช้บริการลดลงใน 6M25



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 10: เปรียบเทียบราคาแพคเกจออนเซ็น และตัวอย่างคำนวณเพิ่มเติม

	One day pass	Thai massage 120 mins	Branches
Yunomori	650	1,100	3
Let's Relax Onsens & Spa	750	1,200	3
Panpuri Wellness	750		1
Kashikiri	700 (45 Mins)		2
Yumoto Spa	750	1,890	1

Source: Company data, Collected data by Krungsri Securities

โครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อ จะเข้ามาช่วยเพิ่มการเติบโตในปี 27 เป็นต้นไป

บริษัทวางแผนขยายสาขาของ Yunomori ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเน้นทำเลศักยภาพสูงในเมืองใหญ่หรือแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้หลากหลาย และเพิ่มการรับรู้ของแบรนด์

โครงการสำคัญ ได้แก่ Social Wellness Hotel and Spa ตั้งอยู่บนที่ดิน 2 ไร่ 1 งาน 25.5 ตารางวา บริเวณทองหล่อซอย 17 ภายใต้สัญญาเช่า 32 ปี ได้รับอนุมัติงบลงทุนรวมไม่เกิน 440 ล้านบาท โดยแบ่งพื้นที่เป็น 3 ส่วนหลัก

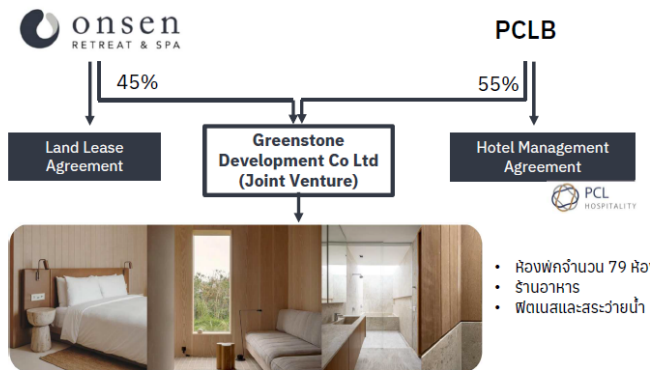
- พื้นที่ให้บริการออนเซ็นและสปา และร้านค้า (Retail) บริษัทขยายสาขา Yunomori สาขาทองหล่อ และจัดสรรพื้นที่บางส่วนเป็นร้านค้าสุขภาพและไลฟ์สไตล์ เพื่อให้บริการลูกค้าแบบครบวงจร ด้วยงบลงทุนไม่เกิน 240 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในปี 2027
- พื้นที่โรงแรม บริษัทร่วมลงทุน (JV) ในสัดส่วน 45% หรือราว 45 ล้านบาท กับบริษัท พีซีแอล บี แอสเสท จำกัด (กลุ่ม PCL Hospitality) ซึ่งมีประสบการณ์ในการบริหารโรงแรม เพื่อขยายธุรกิจ Hospitality เพิ่มความครบวงจรด้านสุขภาพและไลฟ์สไตล์ ให้กับกลุ่มนักท่องเที่ยว ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2027

ทำเลทองหล่อถือเป็น Strategic Location รายล้อมด้วยคอนโดมิเนียม ย่านธุรกิจ และไลฟ์สไตล์ของทั้งลูกค้าชาวไทยและต่างชาติที่มีกำลังซื้อสูง โครงการนี้จึงตอบโจทย์กระแส Social Wellness Space และช่วยสร้างรายได้ประจำ ควบคู่การเติบโตระยะยาวของบริษัท

Fig. 11: การลงทุนในโครงการ Social Wellness Hotel and Spa บริษัทลงทุน 100% ในโครงการออนเซ็น ด้วยงบลงทุนไม่เกิน 240 ล้านบาท และลงทุน 45% ใน JV ร่วมกับ PCLB เพื่อร่วมพัฒนาโครงการโรงแรม



มูลค่าเงินลงทุน : ไม่เกิน 240 ล้านบาท	• เงินจาก IPO
Equity IRR : ประมาณร้อยละ 17	• เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
Payback Period : ประมาณ 8 ปี	• เงินทุนหมุนเวียน



มูลค่าเงินลงทุน : ไม่เกิน 200 ล้านบาท	D/E 1:1
Equity IRR : ประมาณร้อยละ 13	
Payback Period : ประมาณ 10 ปี	Equity : ไม่เกิน 100 ล้านบาท

Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 12: คาดเปิดให้บริการใน 2Q27F



Source: Company data

Fig. 13: ตั้งอยู่พื้นที่ทองหล่อ

SOCIAL WELLNESS SPACE

-where wellness is not just a feature, but a lifestyle-



Source: Company data

แบรนด์ KLAI เพิ่มการเข้าถึงลูกค้าทั่วประเทศ

แบรนด์ “คลาย สปา” (KLAI SPA หรือ KLAI) ให้บริการเดย์สปาขนาดแผนไทย ภายใต้แนวคิด “Exotic & Friendly” ที่นำศาสตร์การนวดไทยโบราณ 2 ชนิดมาประยุกต์ใช้ ได้แก่ ท่ากายบริหาร “ฤๅษีดัดตน” ที่ช่วยฟื้นฟูและคลายความตึงของกล้ามเนื้อ และการนวดรีดเส้น “เส้นประธานสิบ” โดยสาขา Flagship Store แห่งแรกตั้งอยู่ที่ เยาวราช เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2024

ปัจจุบัน KLAI มีเพียง 1 สาขา โดยบริษัทวางแผนขยายสาขาในขนาดเล็กถึงกลาง ตามพื้นที่ศูนย์การค้า โรงแรม และชุมชนในย่านธุรกิจ เพื่อเข้าถึงลูกค้ากลุ่มเมืองอย่างทั่วถึง ซึ่งบริษัทกำหนดราคาที่เข้าถึงได้ง่าย โดยกำหนดราคาระหว่างสปาในโรงแรมกับสปาทั่วไป

Fig. 14: รูปแบบสปาของ KLAI



Source: Company data

Fig. 15: บริษัทวางตำแหน่งเข้าถึงลูกค้ากลุ่มใหญ่



Source: Company data

Fig. 16: เปรียบเทียบค่าบริการของแบรนด์ KLAI เมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาด

	Thai Massage		Foot Massage		branches
	60 min	120 min	45 min	60 min	
KLAI	600	1,200		650	1
Let's relax		1,200	600	800	65
Health Land		700		400	11
Oasis Spa		1,700		1,200	5
Divana		1,850			1

Source: Company data, Collected data by Krungsri Securities

PAK หรือ พัก แบรนด์ใหม่ที่ จะขยายมากยิ่งขึ้น

บริษัทมีการพัฒนาโมเดลร้านนวดเพื่อสุขภาพที่เข้าถึงง่าย ราคาจับต้องได้ ใช้พื้นที่ไม่เกิน 150 ตารางเมตร เน้นมาตรฐานการให้บริการครบวงจรในห้องนวดส่วนตัว ให้ความสำคัญกับความสะอาดและการออกแบบทันสมัย สามารถขยายสาขาได้อย่างรวดเร็วทั้งในชุมชนเมือง ห้างสรรพสินค้า และไฮเปอร์มาร์เก็ต โดยสาขาแรกตั้งเป้าเปิดที่ ถนนนราธิวาส-สาทรในเดือนพฤศจิกายน 2025 ด้วยเงินลงทุนประมาณ 1.80 ล้านบาท จากเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

Fig. 17: เปรียบเทียบค่าบริการของคู่เทียบในตลาด

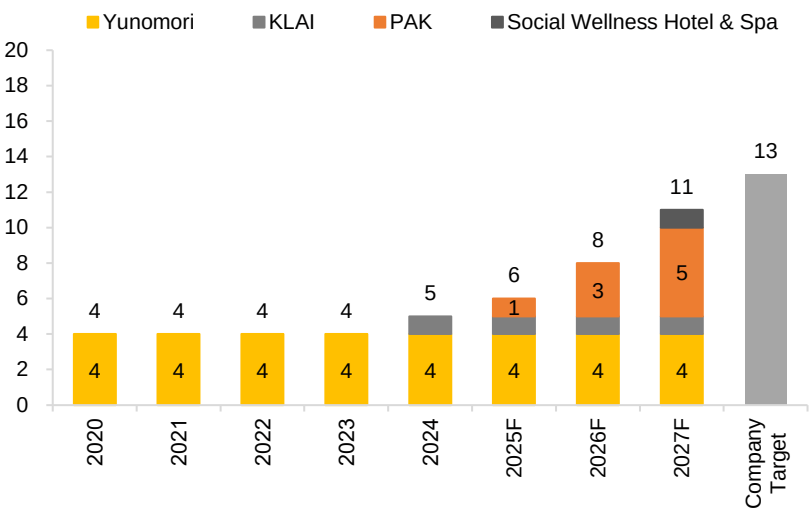
	Branches	Thai massage		Foot	
		60 min	90 min	60 min	90 min
Thai Thai Massage	9	590	850	490	720
Lek Authentic Thai Massage	10	450	850	450	650
Nature Thai Massage	6	690	950	590	790
Montra Health Massage	2	700	1050	700	1050

Source: Company data, Collected data by Krungsri Securities

บริษัทตั้งเป้าจำนวนสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 13 สาขาในปี 2027F

ปัจจุบัน ONSENS มี 5 สาขาประกอบด้วย 4 สาขาสำหรับ Yunomori และ 1 สาขาสำหรับ KLAI และแบรนด์ใหม่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาวางแผน 7 สาขา และ 1 สาขาใหม่สำหรับ Yunomori ที่ทองหล่อ จะทำให้สาขารวมเพิ่มขึ้นเป็น 13 สาขาภายในปี 2027F แต่ประมาณการของเราต่ำกว่าที่บริษัทคาดไว้ โดยเราคาดจำนวนสาขาอยู่ที่ 11 สาขาภายในปี 2027F

Fig. 18: เราคาดบริษัทจะขยายสาขาเป็น 11 สาขาภายในปี 2027F จากการขยายแบรนด์ PAK ต่ำกว่าที่บริษัทคาดไว้ที่ 13 สาขา



Source: Company data, Krungsri Securities

ยังมี upside จากโครงการในต่างจังหวัด ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนา

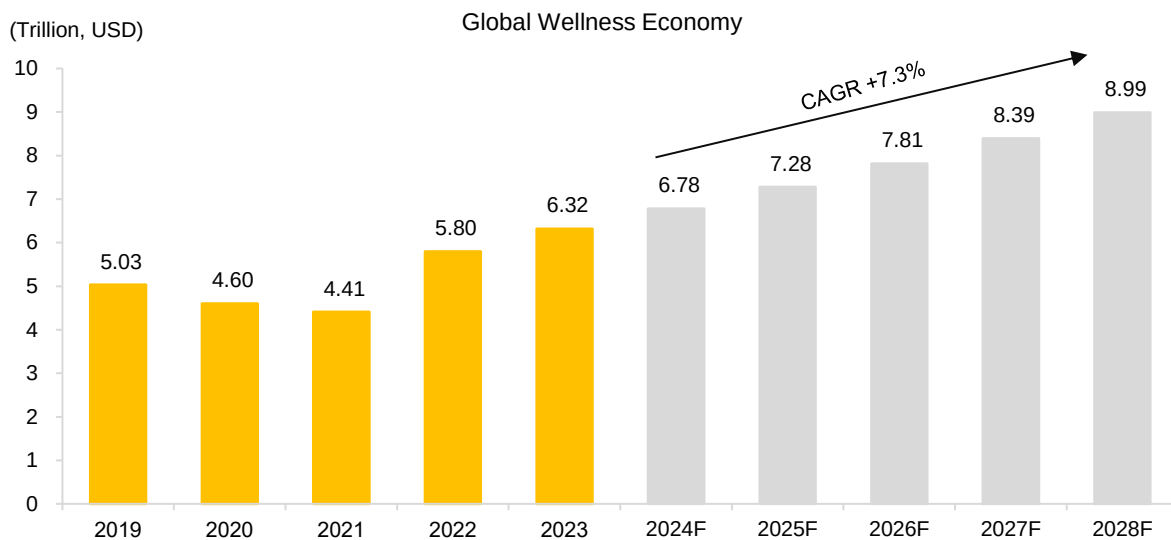
นอกจากนี้ บริษัทมีที่ดินในอำเภอคลองท่อม จังหวัดกระบี่ ซึ่งมีน้ำแร่ร้อนเค็มเป็นแหล่งน้ำแร่ธรรมชาติแห่งเดียวในเอเชียและได้รับการส่งเสริมเป็น Wellness Destination ของจังหวัดกระบี่ ที่ดินแบ่งเป็นสองส่วน ส่วนแรกเป็นพื้นที่น้ำแร่ธรรมชาติสำหรับทำออนเซ็น ส่วนที่สองตั้งอยู่ใกล้หมู่บ้านชาวประมง ประมาณ 5 กิโลเมตรจากพื้นที่แรก สำหรับจัดกิจกรรมพักผ่อนและสุขภาพ เช่น กิจกรรมทางน้ำและกิจกรรมครอบครัว บริษัทฯ มีแผนเริ่มพัฒนาพื้นที่ดังกล่าวในช่วงปี 2028-2030 เพื่อสร้างประสบการณ์ด้านการท่องเที่ยวและการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม

ข้อมูลอุตสาหกรรม

ภาวะอุตสาหกรรมสุขภาพและเวลเนส (Health & Wellness)

ธุรกิจสุขภาพและเวลเนสเป็นตลาดขนาดใหญ่ที่เติบโตต่อเนื่อง โดยสถาบัน Global Wellness Institute (GWI) ประเมินว่าปี 2023 ตลาดสุขภาพและเวลเนสทั่วโลกมีมูลค่าประมาณ 6.32 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตเป็น 8.99 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2028 อัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) อยู่ที่ 7.3% ต่อปี กลุ่มธุรกิจนี้ครอบคลุมหลายสาขา ได้แก่ อาหารเพื่อสุขภาพ การออกกำลังกาย นวดและสปา เสริมความงาม เวชศาสตร์ป้องกัน และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ

Fig. 19: ธุรกิจสุขภาพและเวลเนสโลกอยู่ในทิศทางเติบโตต่อเนื่อง เฉลี่ย 7.3% ต่อปี



Source: Company data, Marketline, Krungsri Securities

สำหรับประเทศไทย

การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Medical and Wellness Tourism) เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมเป้าหมายสำคัญของรัฐบาล และมีการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 โดยกระทรวงสาธารณสุขและกรมสนับสนุนบริการสุขภาพได้วางยุทธศาสตร์เพื่อพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) ภายในปี 2026 ภายใต้วิสัยทัศน์ "Thailand Hub of Wellness and Medical Services" ภาครัฐได้กำหนดตัวชี้วัดสำคัญสำหรับแผนยุทธศาสตร์นี้ โดยตั้งเป้าหมายให้รายได้จากการให้บริการสุขภาพและผลิตภัณฑ์เติบโตปีละ 10–15% หรือคิดเป็นสัดส่วน 7–10% ของ GDP นอกจากนี้ยังมุ่งเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันด้านการจัดบริการสุขภาพให้ประเทศไทยติดอันดับ 1 ใน 10 ของ World Economic Forum และให้ไทยได้รับการจัดอันดับเป็นอันดับ 1 ของโลกด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจากนิตยสารหรือองค์กรชั้นนำระดับโลก

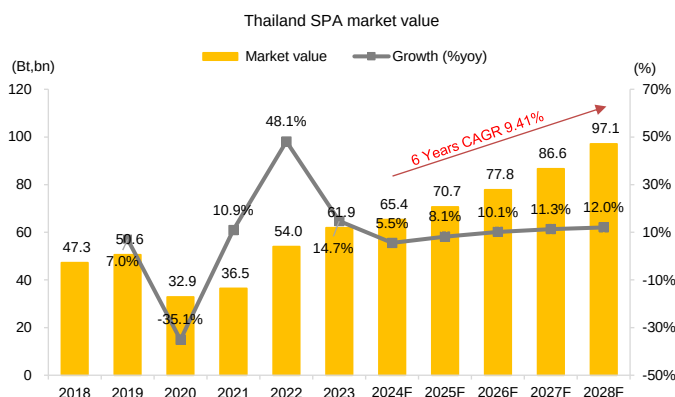
อุตสาหกรรมสปา

อุตสาหกรรมสปาไทยมีการเติบโตต่อเนื่อง ข้อมูลจาก MarketLine ระบุว่าในปี 2023 ตลาดสปาไทยมีมูลค่าประมาณ 61,935 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปีตั้งแต่ปี 2018 และคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมสปาไทยจะเติบโตต่อเนื่องในช่วงปี 2023–2028F โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 9.4% ต่อปี ทำให้มูลค่าตลาดสปาไทยเพิ่มขึ้นเป็น 97,089 ล้านบาทในปี 2028F โดยอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

1. เดย์สปา (Day/Salon Spa) – ไม่มีห้องพักค้างคืน ตั้งอยู่ในทำเลสะดวก เช่น อาคารพาณิชย์ ห้างสรรพสินค้า มีบริการหลากหลายและลูกค้าใช้บริการระยะสั้น มีสัดส่วนสูงสุดที่ 64.1% ของมูลค่าตลาด หรือ 39,727 ล้านบาทซึ่งสะท้อนถึงความหลากหลายของบริการที่เดย์สปาเสนอ ทั้งการนวดเพื่อผ่อนคลาย ทรีตเมนต์ผิวหน้าและผิวกาย การแช่น้ำร้อน รวมถึงบริการเสริมความงามอื่น ๆ ทำให้ลูกค้าได้รับการดูแลครบวงจรในสถานที่เดียว
2. สปาในโรงแรม (Hotel Spa) – ตั้งอยู่ภายในหรือใกล้โรงแรม/รีสอร์ท มีบริการนวดผ่อนคลาย ขนาดใหญ่กว่าเดย์สปา
3. สปาอื่น ๆ – เช่น รีสอร์ทสปา (Destination Resort Spa) สำหรับพักผ่อนและดูแลสุขภาพ ครบวงจร และสปาทางการแพทย์ (Medical Spa) เน้นบริการเชิงการแพทย์โดยทีมแพทย์และพยาบาล

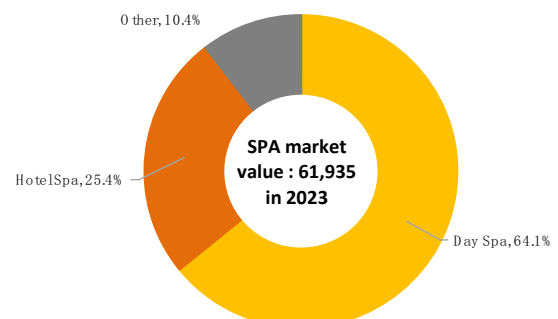
MarketLine การเติบโตได้รับการสนับสนุนจากหลายปัจจัย ได้แก่ กระแสความสนใจในการดูแลสุขภาพ ความต้องการประสบการณ์เฉพาะตัว การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาประยุกต์ใช้รายได้ต่อหัวที่เพิ่มขึ้น และการขยายตัวของการท่องเที่ยว รัฐบาลยังสนับสนุนนโยบาย Free Visa สำหรับนักท่องเที่ยวจากประเทศจีน อินเดีย และคาซัคสถาน พร้อมการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เช่น สนามบินกระบี่และสนามบินนานาชาติอำเภอตะกั่วทุ่ง จังหวัดพังงา ซึ่งช่วยอำนวยความสะดวกด้านการเดินทาง ทำให้ตลาดสปาไทยมีแนวโน้มเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต

Fig. 20: อุตสาหกรรมสปาไทยมีมูลค่า 6 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 9.4% ต่อปีในอีก 6 ปีข้างหน้า (2023-28F) จากกระแสความสนใจสุขภาพที่มากยิ่งขึ้น



Source: MarketLine, Company data, Krungsri Securities

Fig. 21: กลุ่ม Dayspa ซึ่งเป็นกลุ่มที่บริษัทอยู่มีสัดส่วนสูงสุดที่ 64%



Source: MarketLine, Company data, Krungsri Securities

การแข่งขันธุรกิจสปาในไทย

ภาวะการแข่งขันของธุรกิจสปาในประเทศไทยค่อนข้างสูงและมีความหลากหลาย ทั้งผู้ประกอบการสปาในโรงแรม แบรนด์สปาขนาดใหญ่ ผู้ประกอบการขนาดกลาง และผู้ประกอบการรายย่อย ทั้งในรูปแบบบริษัทนิติบุคคลและร้านค้าส่วนบุคคล ตามข้อมูลของกรมสนับสนุนบริการสุขภาพ ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2025 มีสถานประกอบการเพื่อสุขภาพที่ได้รับอนุญาตรวม 15,588 ราย แบ่งเป็นนวดเพื่อสุขภาพ 14,460 ราย และสปา 1,128 ราย ข้อมูลจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้าในปี 2024 ยังระบุรายชื่อผู้ประกอบการสปาที่มีขนาดธุรกิจและรูปแบบใกล้เคียงกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นแบรนด์ที่มีชื่อเสียงและมีการบริหารแบบสาขาเพื่อให้บริการลูกค้า

Fig. 22: เปรียบเทียบกับคู่แข่งในธุรกิจสปา

	 บนว. ออนเซ็น รีทรีต แอนด์ สปา กรุ๊ป	 บจ. เฮลท์ แลนด์ 2004 ^{2/}	 บนจ. สยามเวลเนสกรุ๊ป (SPA) ^{2/}	 บจ. เดอะออส เอ็นเตอร์ไพรซ์ ^{2/}	 บจ. ดิวานา เวลเนส ^{2/}
ตัวอย่างแบรนด์					
จำนวนสาขา	4	11	77	15	7
รายได้รวม ปี 2567	283.1 ล้านบาท	991.5 ล้านบาท	1,543.6 ล้านบาท	259.2 ล้านบาท	133.5 ล้านบาท
กำไรสุทธิ ปี 2567	33.3 ล้านบาท	88.3 ล้านบาท	323.1 ล้านบาท	29.31 ล้านบาท	7.0 ล้านบาท

Source: Company data

ผลประกอบการที่ผ่านมา

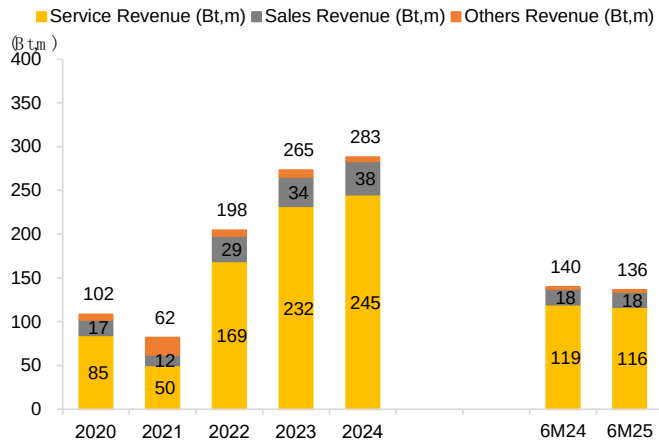
ผลประกอบการลดลงจากรายได้ลดลงในขณะที่ยอดต้นทุนสูงขึ้น

ในปี 2021 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ 36.5 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ช่วงโควิด-19 และผลประกอบการเริ่มฟื้นตัวในปี 2022-2023 โดยมีกำไรสุทธิ 15 ล้านบาท และ 44 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากสถานการณ์โควิดคลี่คลายและการกลับมาดำเนินธุรกิจเต็มปี สำหรับปี 2024 บริษัทมีกำไรสุทธิ 33 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้าเล็กน้อย แม้รายได้รวมเพิ่มขึ้น โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจากกิจการร่วมค้า ONSEN-SG

ใน 6M25 บริษัทเผชิญแรงกดดันด้านผลประกอบการ ด้วยกำไรอยู่ที่ 6.2 ล้านบาท เทียบกับ 18.4 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน ลดลงตามรายได้และมาร์จิ้นที่อ่อนตัว

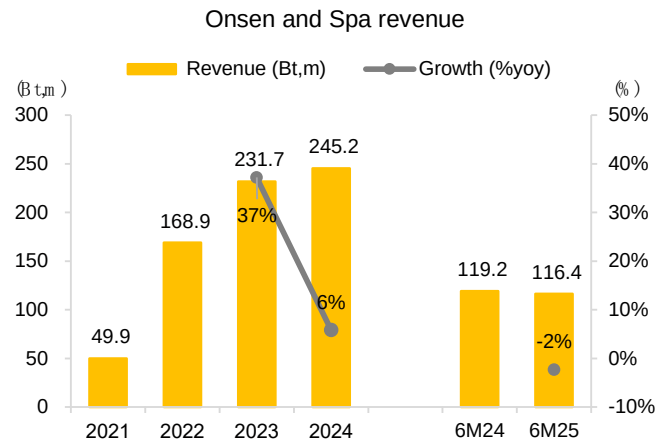
- รายได้รวม ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 136 ล้านบาท จาก 140 ล้านบาทในปีก่อนหน้า สะท้อนการชะลอตัวของธุรกิจหลัก Onsens & Spa ที่รายได้หดตัวลงเหลือ 116 ล้านบาท ลดลง 2% yoy หลังจากเติบโตแรงต่อเนื่องในปี 2022-2024 ขณะที่รายได้จากการขาย (Sales revenue) และรายได้อื่นๆ ทรงตัว ไม่สามารถชดเชยการหดตัวได้
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ปรับลดลงมาอยู่ที่ 39.6% จาก 43.9% ในปีก่อนหน้าจากการเปิดสาขา KLAi ที่เยาวราชเมื่อปลายปี 2024 ทำให้มีต้นทุนค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น แต่รายได้จากสาขาใหม่นี้ยังไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายทั้งหมด เนื่องจากยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการสร้างแบรนด์ ทำให้กำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 53 ล้านบาทใน 6M25 ในขณะที่อัตรากำไรสุทธิลดลงมาเหลือ 4.5% จาก 13.2% ในปีก่อนหน้า

Fig. 23: รายได้ลดลงใน 6M25 มาจากรายได้บริการลดลง



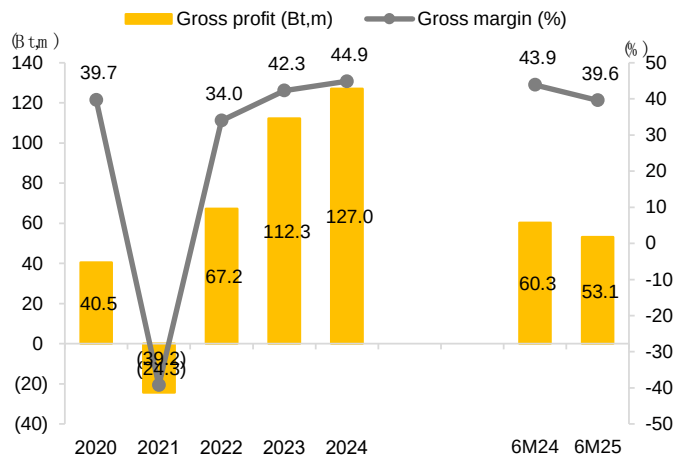
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 24: รายได้ Onsens & Spa ลดลง



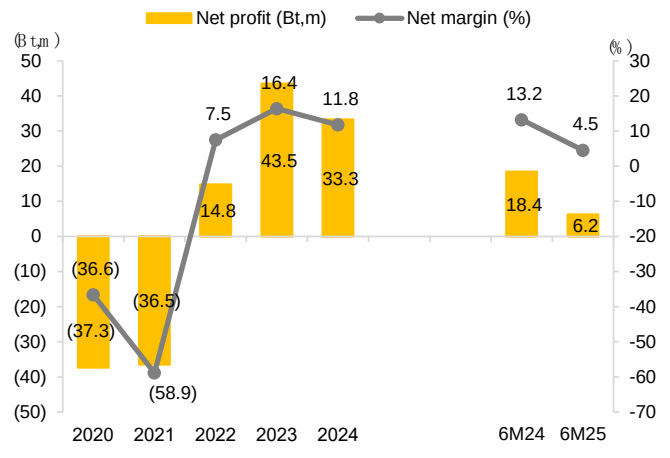
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 25: อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของแบรนด์ KLAH รวมถึงรายได้ที่ลดลงในช่วง 6M25



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 26: กำไรสุทธิลดลงตามรายได้และมาร์จิ้นที่ลดลง



Source: Company data, Krungsri Securities

ประมาณการผลประกอบการ

คาดการณ์ผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 40% ต่อปี (CAGR 2 ปี 2025-27F)

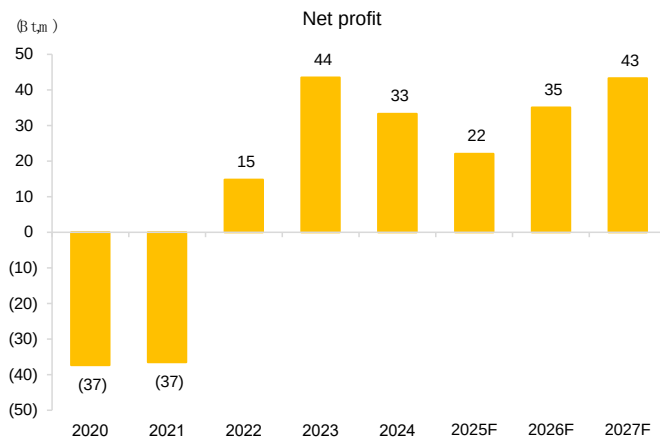
แม้ผลประกอบการในช่วง 6M25 จะเผชิญแรงกดดันจากรายได้และมาร์จิ้นที่อ่อนตัว แต่เราคาดว่าบริษัทจะกลับมาเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ครึ่งหลังปี 2025 เป็นต้นไป และเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2026-2027F โดยมีปัจจัยหนุนหลักคือการขยายสาขาใหม่และการเปิดโครงการ Social Wellness Hotel and Spa ทองหล่อ

เราคาดการณ์รวมจะเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR (2025-27F) โดยรายได้จะเพิ่มจาก 271 ล้านบาท ในปี 2025F เป็น 471 ล้านบาท ในปี 2027F สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจ Onsen & Spa และการเพิ่มขึ้นของรายได้ขาย

ด้านกำไรสุทธิคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 40% CAGR (2025–27F) โดยเพิ่มจาก 22 ล้านบาท ในปี 2024 เป็น 43 ล้านบาท ในปี 2027F สะท้อนการฟื้นตัวของ margin จาก economy of scale และการสร้างรายได้ใหม่จากโครงการทองหล่อ

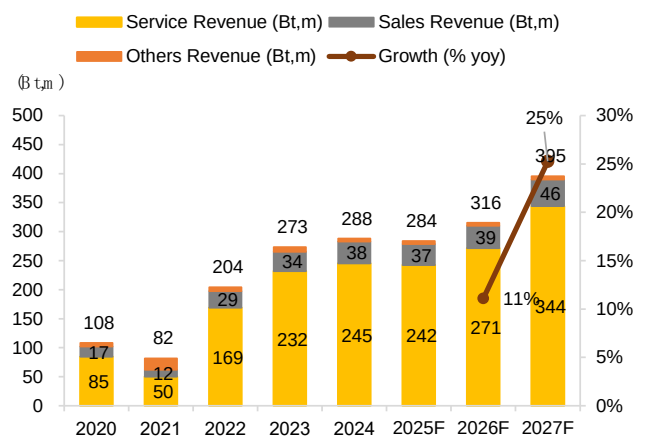
การเติบโตมาจากการขยายธุรกิจและ margin ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยคาดว่าจะปี 2027 จะเป็นจุดเร่งการเติบโตสำคัญเมื่อโครงการ Social Wellness Hotel and Spa เปิดดำเนินการเต็มรูปแบบ

Fig. 27: คาดผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 40% ต่อปี (CAGR 2 ปี 2025-27F) โดยคาดการณ์ขึ้นในปี 2027F จากการขยายสาขาและรู้โครงการ Social Wellness Onsen & Spa ที่ทองหล่อ



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 28: คาดรายได้เติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี (CAGR 2 ปี 2025-27F)



Source: Company data, Krungsri Securities

คาดการณ์รายได้เติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี

เราคาดว่ารายได้รวมจะเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR (2025–27F) โดยรายได้จะเพิ่มจาก 271 ล้านบาท ในปี 2025F เป็น 471 ล้านบาท ในปี 2027F สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจ Onsen & Spa และการเพิ่มขึ้นของรายได้จากบริการและพื้นที่เชิงพาณิชย์

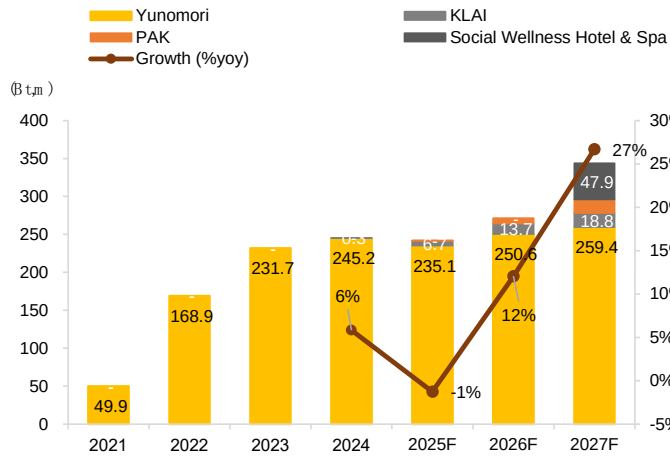
รายได้บริการเติบโตตามการขยายสาขา

เราคาดว่ารายได้จากบริการเติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี (CAGR 2025–27F) โดยคาดว่าจะปี 2027F จะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการขยายสาขาของ PAK และการเปิดโครงการ Social Wellness Hotel and Spa (ทองหล่อ) ซึ่งจะช่วยหนุนรายได้รวมเพิ่มเป็น 343.8 ล้านบาทในปี 2027F

- การขยายสาขา : บริษัทมีแผนเพิ่มจำนวนสาขาจาก 6 สาขาในปี 2024 เป็น 11 สาขาภายในปี 2027F โดยส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของ PAK ที่มีโมเดลการลงทุนใช้เงินลงทุนต่อสาขาน้อยกว่าเมื่อเทียบกับ Yunomori และ KLAI ทำให้สามารถเร่งการขยายได้รวดเร็วขึ้น
- จำนวนลูกค้าและค่าใช้จ่ายต่อบิล : แม้ว่าจำนวนลูกค้าเฉลี่ยต่อเดือนจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปี แต่ค่าใช้จ่ายต่อบิล (average per bills) มีแนวโน้มลดลงจากการเพิ่มสัดส่วนแบรนด์ที่มีค่าบริการต่ำกว่า เช่น PAK อย่างไรก็ตาม การเติบโตของจำนวนลูกค้าจะชดเชยผลกระทบดังกล่าว และช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้รวมในระยะยาว

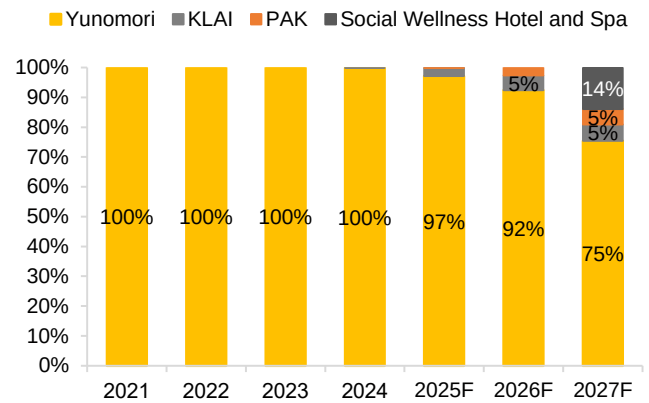
โครงสร้างรายได้จะมีการกระจายมากขึ้น โดยในปี 2027F คาดว่ารายได้จาก PAK จะเพิ่มขึ้นชัดเจน ขณะที่แบรนด์หลักอย่าง Yunomori และ KLAI จะยังคงรักษาระดับรายได้ที่มั่นคง พร้อมกับการเสริมจากรายได้ของโครงการใหม่

Fig. 29: คาดรายได้จากบริการเติบโตเฉลี่ย 18% ต่อปี (CAGR 2 ปี 2025-27F) คาดรายได้จะเร่งตัวขึ้นในปี 2027F จากการขยายสาขาของ PAK และโครงการ Social Wellness ที่ทองหล่อ



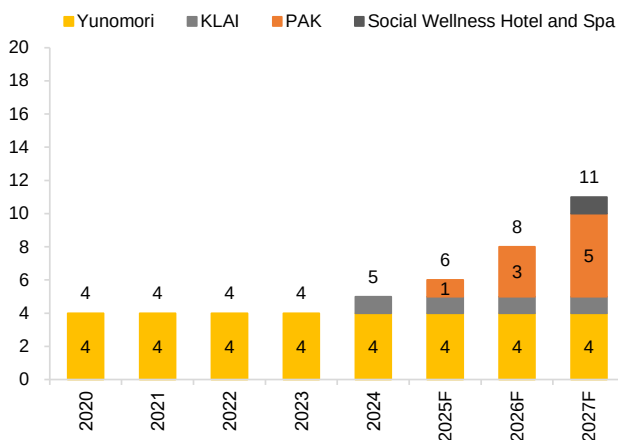
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 30: คาดรายได้จาก Socail Wellness and Spa จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมาที่ 14% ในปี 2027F หลังเปิดให้บริการ



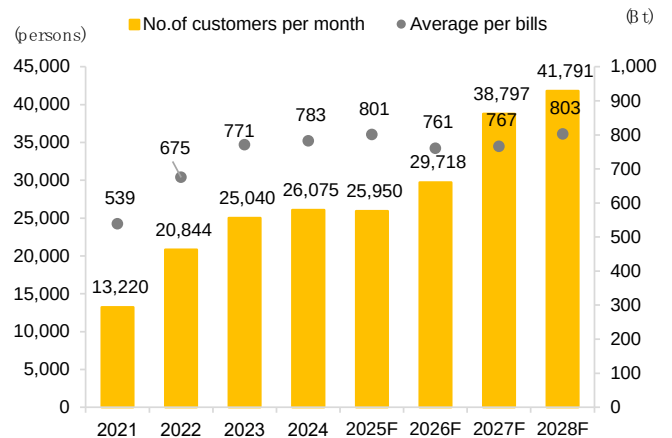
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 31: เราคาดขยายสาขาเป็น 11 สาขาภายในปี 2027F จากการขยายแบรนด์ PAK



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 32: คาดจำนวนลูกค้าต่อเดือนรวมทุกแบรนด์เพิ่มขึ้น แต่ค่าเฉลี่ยต่อบิลลดลงเนื่องจากสัดส่วนแบรนด์ที่มีค่าบริการต่ำอย่าง PAK เพิ่มขึ้น



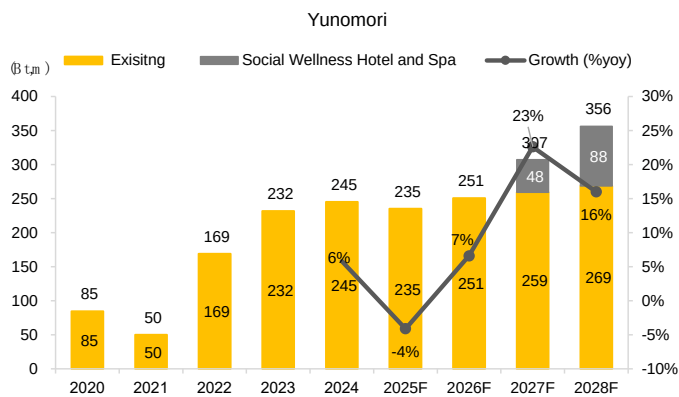
Source: Company data, Krungsri Securities

Yunomori Onsen & Spa

เราคาดรายได้ของ Yunomori Onsen & Spa จะเติบโตเฉลี่ย 14% ต่อปีในช่วง 2025-2027F จาก 235 ล้านบาทในปี 2025F เป็น 356 ล้านบาท ในปี 2028F โดยมีสาขาใหม่ Social Wellness and Spa เป็นตัวขับเคลื่อนหลัก

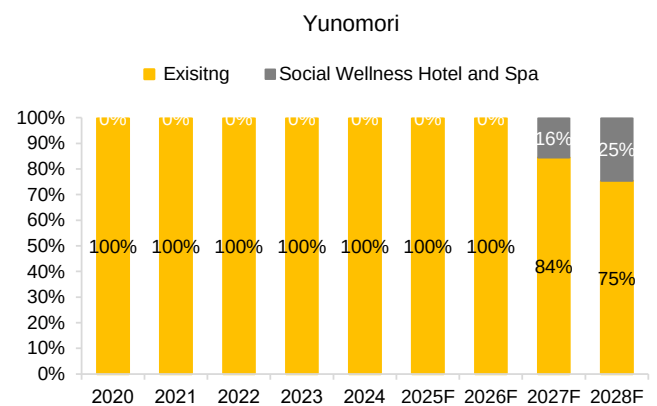
- รายได้จากสาขาเดิมของ Yunomori Onsen & Spa คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยรายได้จากสาขาเดิมจะเพิ่มจาก 251 ล้านบาท ในปี 2026F เป็น 259 ล้านบาท ในปี 2027F จากคาดการณ์ลูกค้าต่อเดือนจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 13,220 คนในปี 2021 เป็น 26,357 คนในปี 2027F และค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนก็เพิ่มขึ้นจาก 539 บาทต่อคนในปี 2021 เป็น 820 บาทต่อคนในปี 2027F
- การเปิดให้บริการ Social Wellness Hotel and Spa (ทองหล่อ) ที่คาดว่าจะมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 16% ของรายได้ของแบรนด์ในปี 2027F

Fig. 33: ค่ายรายได้ของ Yunomori Onsen & Spa เติบโตเฉลี่ย 14% ต่อปี (2 year CAGR 2025-27F)



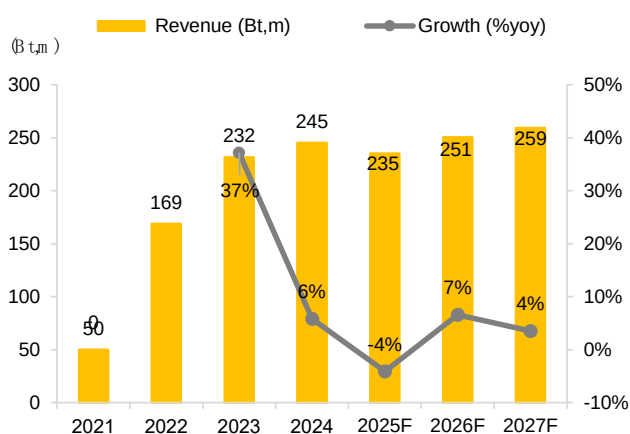
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 34: ค่ายรายได้จาก Social Wellness Hotel and Spa จะมีสัดส่วนเป็น 16% ของรายได้ Yunomori ในปี 2027F หลังจากเปิดให้บริการ



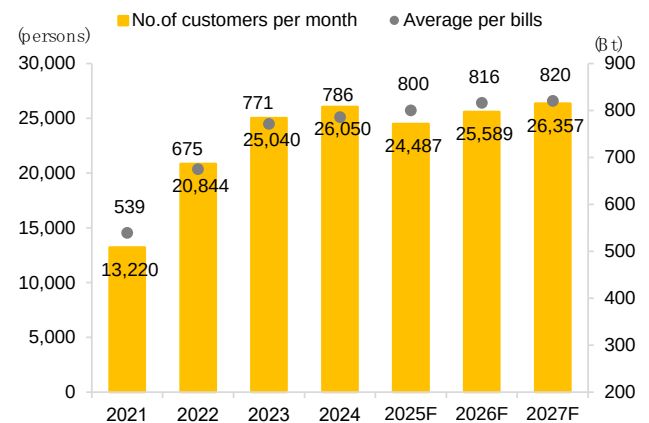
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 35: Yunomori Onsen & Spa สาขาเดิมค่ายเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี



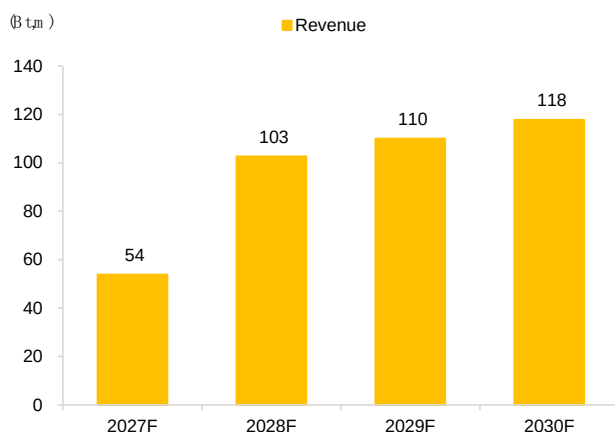
Source: Krungsri Securities

Fig. 36: จากค่ายจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้น และค่าบริการเฉลี่ยต่อคนที่สูงขึ้น

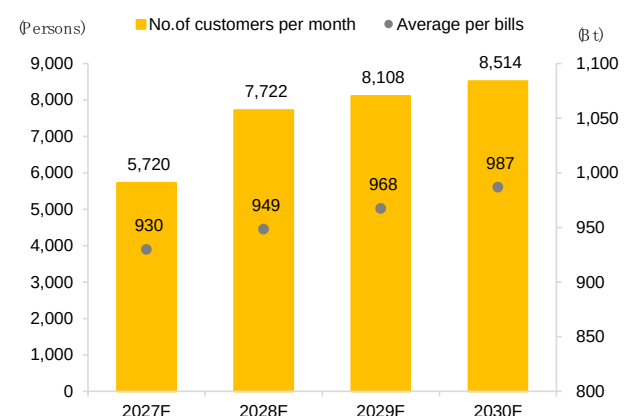


Source: Krungsri Securities

Fig. 37: Social wellness Hotel and Spa ค่ายรายได้ในปี 2027F อยู่ที่ 54 ล้านบาทและเพิ่มขึ้นเป็น 103 ล้านบาทในปี 2028F



Source: Krungsri Securities

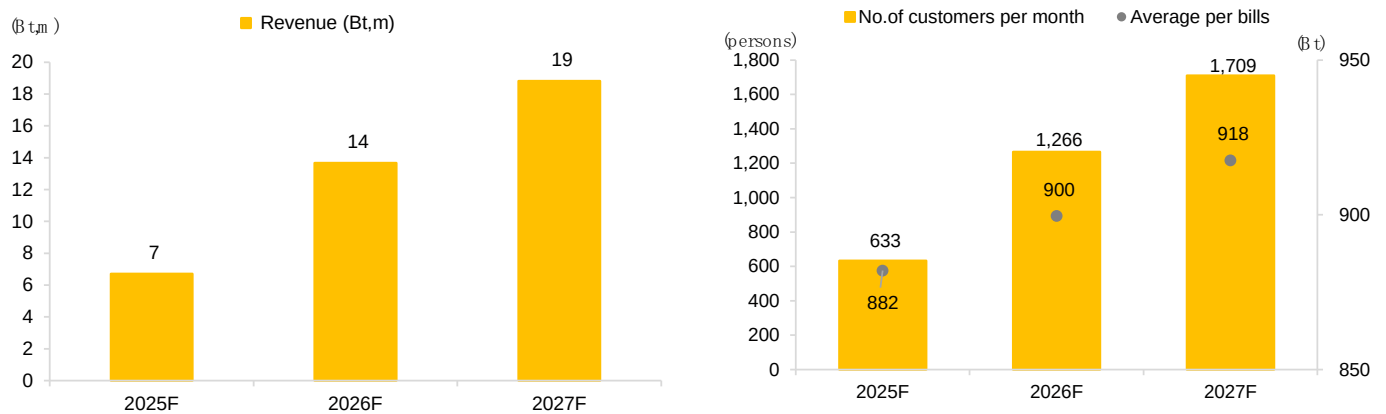


Source: Krungsri Securities

KLAI คาดเติบโตตามการเพิ่มจำนวนลูกค้า

KLAI มีแนวโน้มรายได้เติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2025F-2027F โดยคาดว่าจะรายได้จะเพิ่มจาก 7 ล้านบาทในปี 2025F เป็น 14 ล้านบาทในปี 2026F และ 19 ล้านบาทในปี 2027F ซึ่งปัจจัยสำคัญมาจากการเพิ่มจำนวนลูกค้าเป็นหลักและเพิ่มค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อบิลของลูกค้า

Fig. 38: KLAI คาดรายได้เติบโต จากการเพิ่มของลูกค้าเป็นหลัก



Source: Krungsri Securities

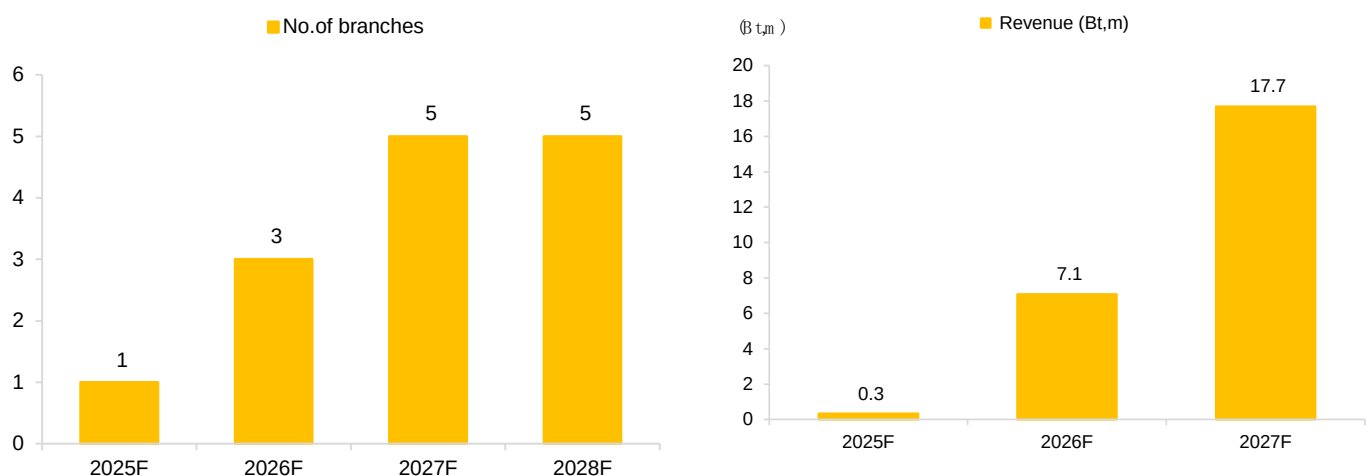
Source: Krungsri Securities

PAK เติบโตจากการขยายสาขา

เราคาดว่ารายได้ PAK จะเติบโตจาก 0.3 ล้านบาทในปี 2025F มาเป็น 17.7 ล้านบาทในปี 2027F การเติบโตนี้มาจากแค่จำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นเป็น 5 สาขาภายในปี 2027F รวมทั้งคาดจำนวนลูกค้าและค่าบริการเฉลี่ยต่อคนจะสูงขึ้นเช่นกัน จากการเพิ่มบริการที่หลากหลาย และการทำโปรโมชั่นดึงดูดลูกค้า

Fig. 39: PAK เราคาดสาขาจะเพิ่มขึ้นเป็น 5 สาขาภายในปี 2027F

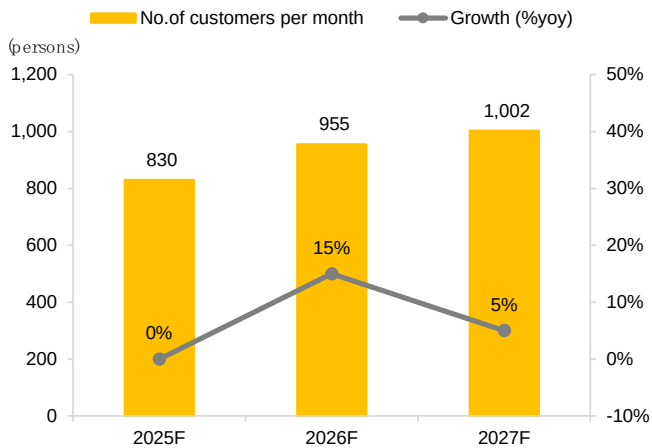
Fig. 40: และคาดรายได้เติบโตเท่าตัวตามสาขา



Source: Krungsri Securities

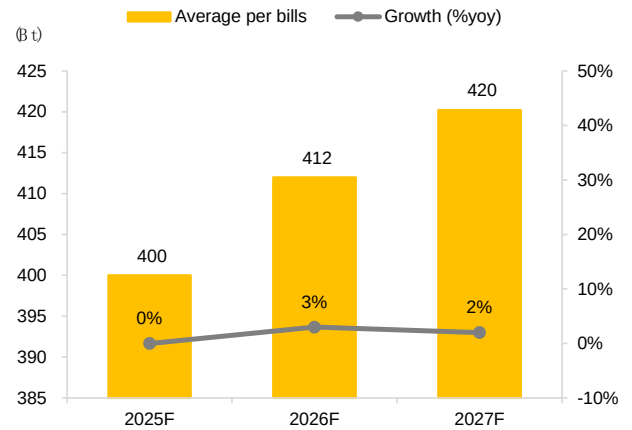
Source: Krungsri Securities

Fig. 41: คาดจำนวนลูกค้าต่อสาขาเพิ่มขึ้น



Source: Krungsri Securities

Fig. 42: และค่าบริการเฉลี่ยต่อคนที่สูงขึ้น

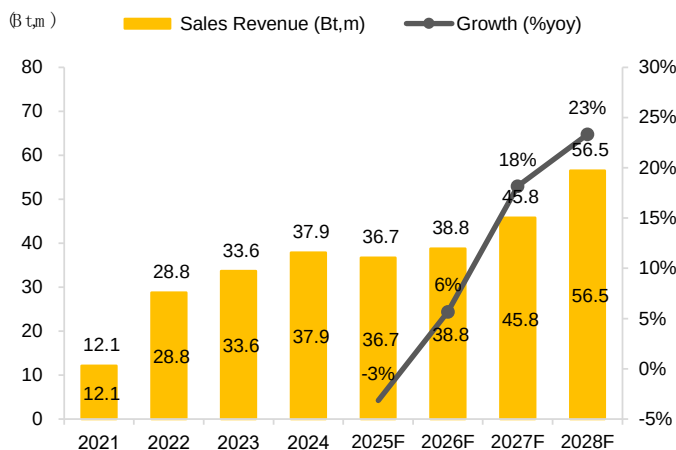


Source: Krungsri Securities

รายได้จากการขายหลักๆ มาจากอาหารและเครื่องดื่ม

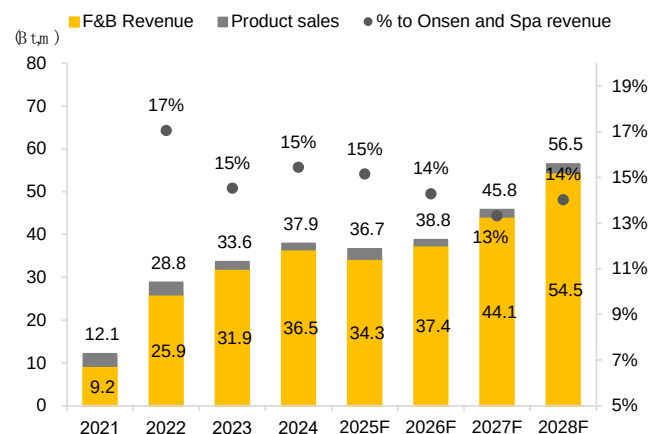
เราคาดการณ์รายได้จากการขายจะเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี ระหว่างปี 2025-27F หลักๆ มาจากการเติบโตของรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามรายได้จากการบริการ เนื่องจากปกติแล้วรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มจะคิดเป็นสัดส่วน 14-15% ของรายได้บริการ

Fig. 43: คาดรายได้จากการขายเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี ระหว่างปี 2025-27F



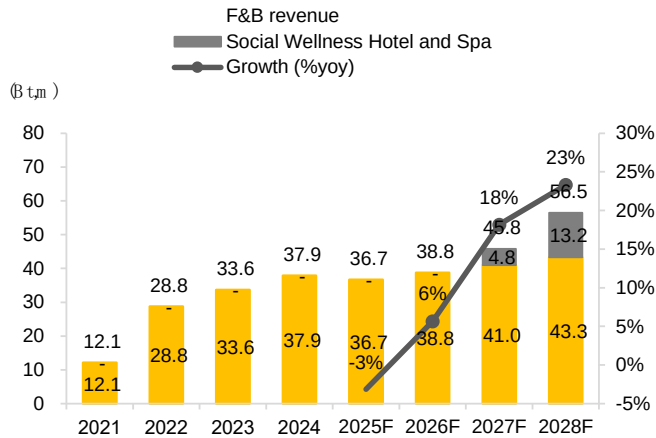
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 44: มาจากรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม โดยคิดเป็นสัดส่วน 13-14% ของได้บริการ



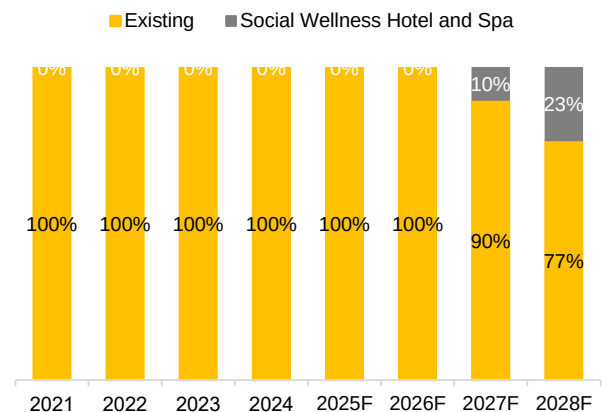
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 45: คาดรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเติบโต 12% ต่อปี



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 46: คาดโครงการ Social Wellness Hotel and Spa คิดเป็นสัดส่วน 23% ของรายได้

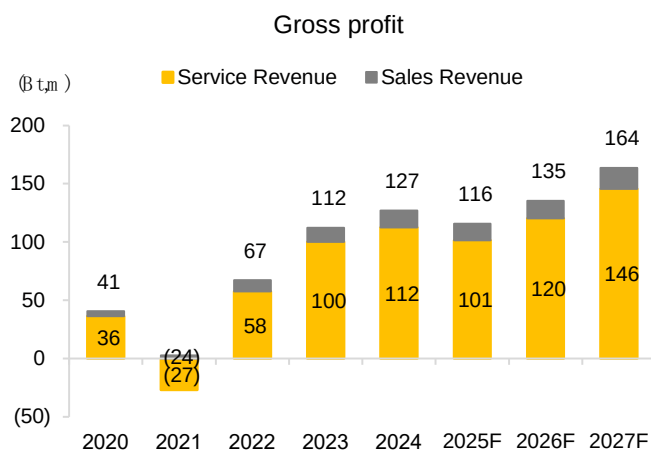


Source: Company data, Krungsri Securities

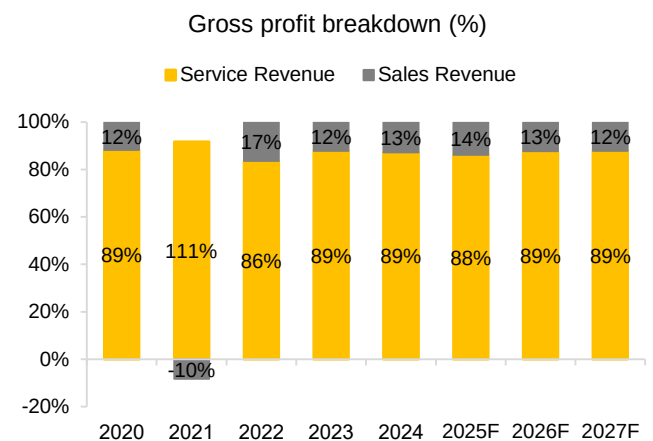
คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 43.4% ในปี 2025F

เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 41.5% ในปี 2025F (จาก 44.9% ในปี 2024) และคาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 42% ในปี 2027F จากแรงกดดันด้านต้นทุนที่เกิดขึ้นจากการขยายสาขาใหม่ ในขณะที่คาดอัตรากำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจนถึง 11.1% ในปี 2027F จากภาพประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัท ซึ่งกว่า 50% เป็นต้นทุนคงที่

Fig. 47: คาดกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น โดย 89% มาจากรายได้บริหาร ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท

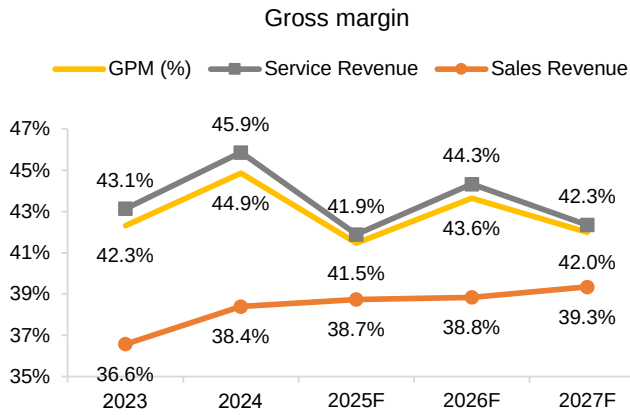


Source: Company data, Krungsri Securities



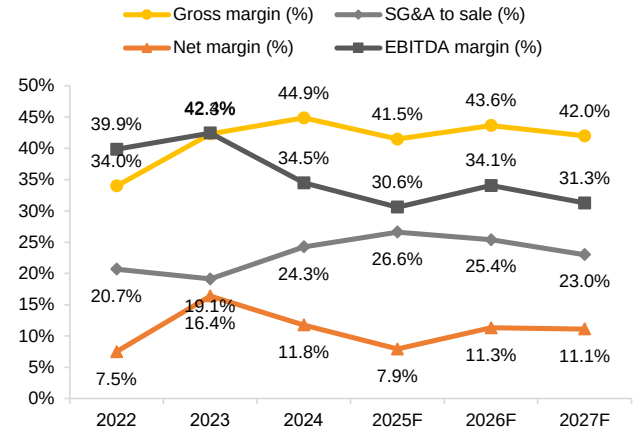
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 48: คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 41.5-42% ตามสัดส่วนรายได้ โดยคาดว่าจะลดลงในปี 2027F จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่



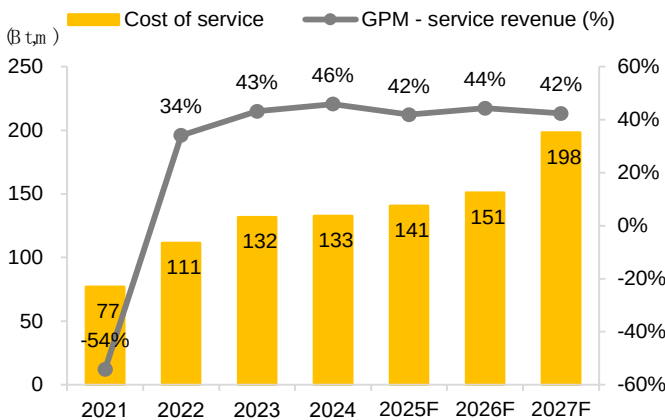
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 49: คาดอัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นสู่ 11% ในปี 26-27F จากการเติบโตของรายได้ และการบริหารจัดการต้นทุนค่าใช้จ่าย



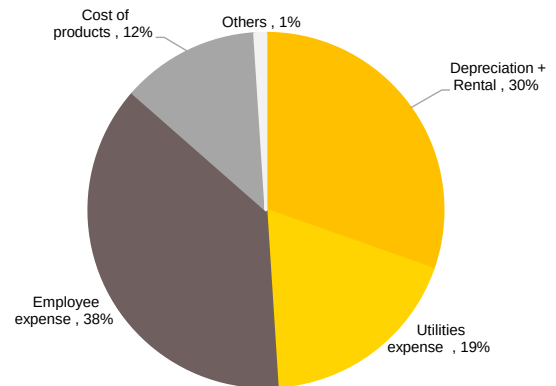
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 50: Gross margin ของรายได้บริการ คาดจะอยู่ที่ 42% ในปี 2027F ลดลงจาก 44% ในปี 2026F เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ที่ทองหล่อ



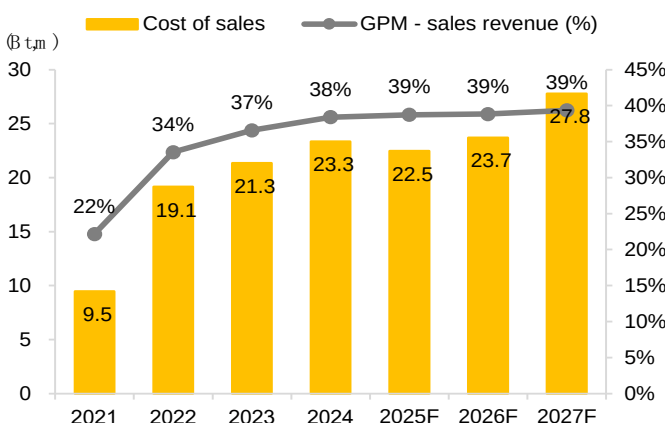
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 51: 49% ของต้นทุนเป็นต้นทุนคงที่ ประกอบด้วย ต้นทุนพนักงานและค่าสาธารณูปโภค



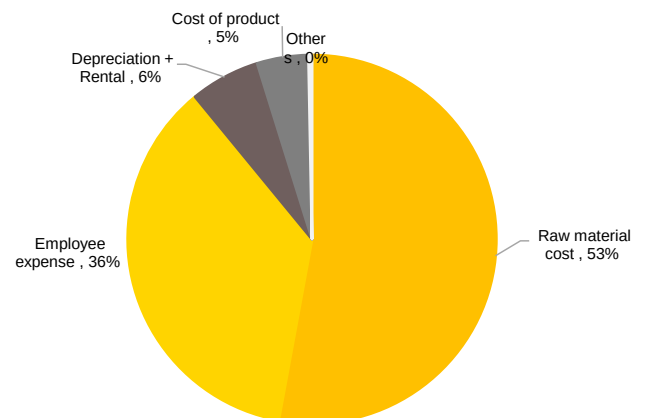
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 52: Gross margin ของรายได้จากการขายค่างองตัวที่ 39%



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 53: ต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็น 53% ของต้นทุนขาย

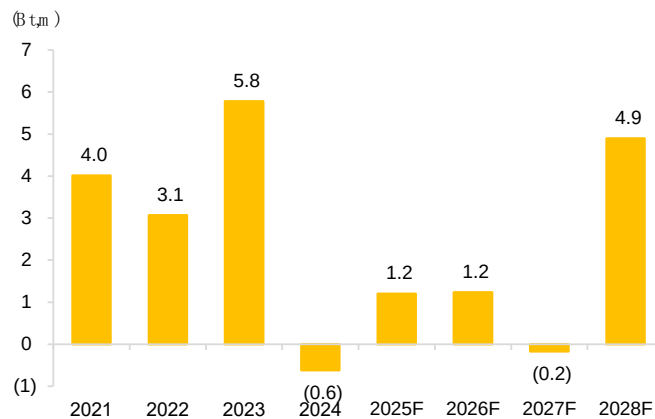


Source: Company data, Krungsri Securities

ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนจะเพิ่มขึ้นในปี 2027F

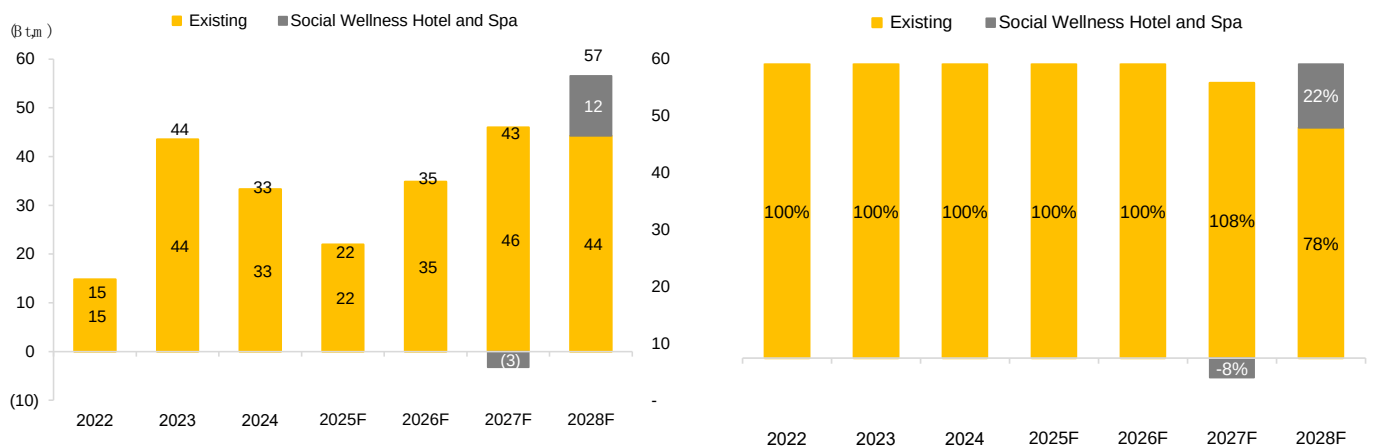
เราคาดส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.2 ล้านบาทในปี 2025-26F จากการรับรู้การดำเนินงานที่ดีขึ้นของสาขาที่สิงคโปร์ ในขณะที่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ -0.2 ล้านบาทในปี 2027F จากคาดรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโรงแรมที่ท่องเที่ยวจากโครงการ Social Wellness Hotel and Spa ที่คาดว่าจะเปิดใน 2Q27F และคาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรได้ในปี 2028F

Fig. 54: คาดส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนจะเพิ่มขึ้นในปี 2028F จากการรับรู้โครงการ Social Wellness Hotel and Spa ที่ท่องเที่ยว



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 55: คาดกำไรจากโครงการ Social wellness Hotel and Spa เข้ามาช่วยเสริม และคาดว่าจะคิดเป็นสัดส่วน 22% ในปี 2028F



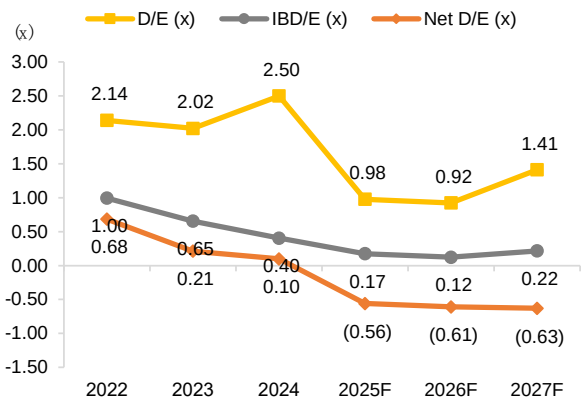
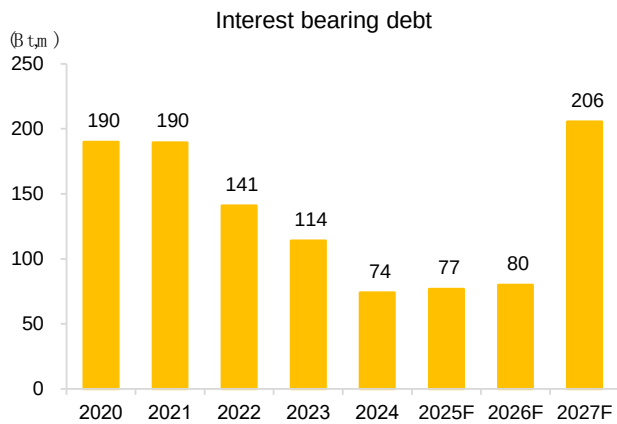
Source: Company data, Krungsri Securities

Source: Company data, Krungsri Securities

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น ภาระหนี้สินลดลง

เราคาด Debt /Equity และ Interest Bearing Debt/Equity จะลดลงจากการเติบโตของผลประกอบการ โดยเราคาดอยู่ที่ 0.98 เท่าและ 0.17 เท่าในปี 2025F แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.4x และ 0.2x ในปี 2027F จากคาดภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่

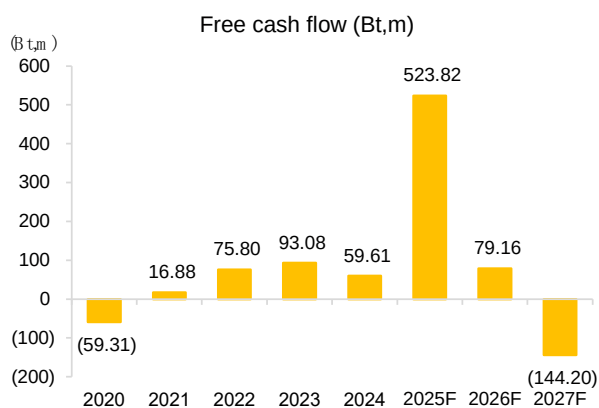
Fig. 56: คาด D/E จะลดลง ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นจากการรับรู้ภาระหนี้จากการลงทุนในโครงการใหม่ ที่จะเปิดในปี 2027F



Source: Company data, Krungsri Securities

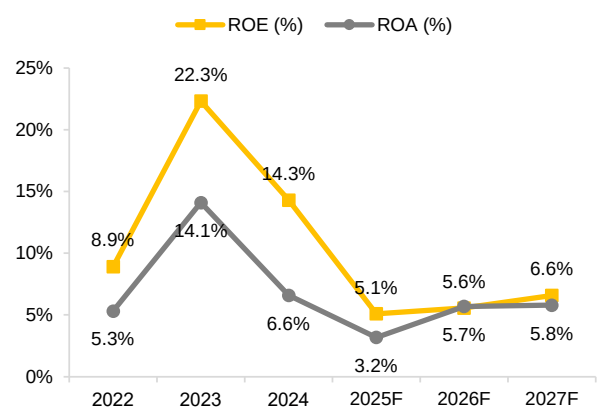
Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 57: กระแสเงินสดพร้อมสำหรับการลงทุน



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 58: RoE and RoA

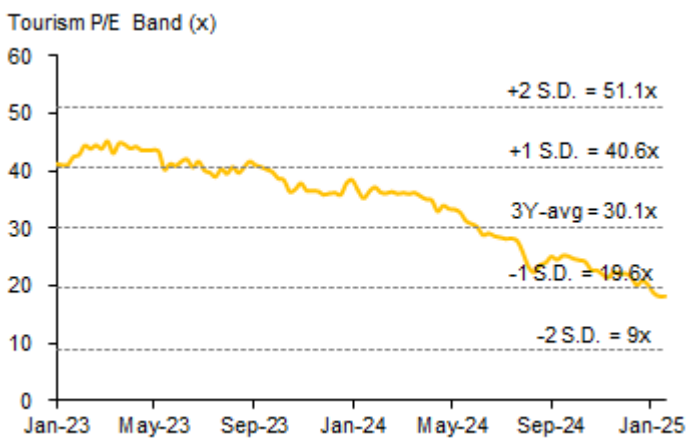


Source: Company data, Krungsri Securities

ประเมินมูลค่า

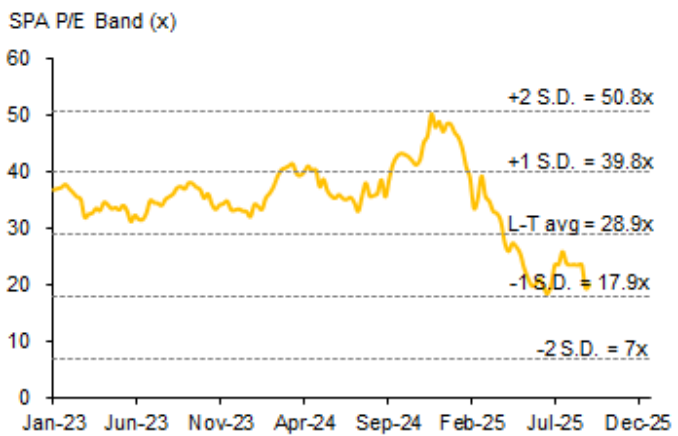
เราประเมินมูลค่าเหมาะสมสำหรับบริษัทได้ที่ 3.40 บาท ด้วยวิธี DCF ด้วย WACC 9.3% จาก risk-free rate ที่ 3.5%, market risk premium ที่ 8%, ค่าเบต้า 1 และอัตราการเติบโตระยะยาว (terminal growth) ที่ 1% ซึ่งเทียบเท่ากับ 46x PER 2025F และลดลงมาอยู่ที่ 29x ในปี 2026F จากการเติบโตของผลประกอบการ และด้วยผลประกอบการที่เราคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย (CAGR 2025–27F) ราว 40% ต่อปี หนุนการขยายสาขา การเพิ่มแบรนด์ใหม่ และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้เราขายได้และมารจิ้นปรับตัวดีขึ้น

Fig. 59: PER Band – Toursim Sector



Source: Company data, Krungsri Securities

Fig. 60: PER - SPA



Source: SET, Krungsri Securities, Siam Wellness Group

Fig 61: Peers comparison

Company	Ticker	Rec	--Share price--		U/D	Market Cap (USD m)	-EPS growth-		--- PE ---		--- PBV ---		-ROE - DivYld	
			Current (LCY)	Target (LCY)			25F (%)	26F (%)	25F (X)	26F (X)	25F (X)	26F (X)	25F (%)	25F (%)
Onsen Retreat	ONSENS TB	n.a	n.a	0.00	n.a	n.a	(34.0)	58.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Asset World Corp	AWC TB	NEUTRAL	2.32	2.30	(1)	2,332	6.4	16.3	37.5	32.3	0.8	0.7	2.1	3.1
Central Plaza Hotel	CENTEL TB	BUY	32.00	37.00	16	1,357	(3.8)	15.1	25.9	22.5	2.0	1.9	7.8	1.8
The Erawan Group	ERW TB	NEUTRAL	2.70	2.30	(15)	414	(8.2)	2.2	15.9	15.5	1.4	1.4	8.5	2.5
Minor International	MINT TB	BUY	23.90	30.00	26	4,256	8.1	5.7	14.9	14.1	1.2	1.1	8.7	2.7
S Hotel and Resorts	SHR TB	BUY	1.56	2.00	28	176	144.5	11.0	17.1	15.4	0.3	0.3	2.0	4.7
Siam Wellness	SPA TB	REDUCE	3.26	3.00	(8)	131	(41.9)	17.5	23.3	19.8	3.3	3.0	8.4	1.8
average						8,667	10.1	18.0	19.2	17.1	1.3	1.2	6.1	2.8

Sources: Bloomberg, Krungsri Securities

ปัจจัยเสี่ยง

ความเสี่ยงจากคู่แข่งในอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมสปาไทยมีผู้เล่นจำนวนมากกว่า 15,590 ราย ทำให้การแข่งขันสูงและลูกค้ามีทางเลือกหลากหลาย ซึ่งอาจกระทบส่วนแบ่งตลาด บริษัทฯ จึงแก้ปัญหาด้วยการสร้างเอกลักษณ์แบรนด์ Yunomori ที่ผสานออนเซ็นญี่ปุ่นกับสปามาตรฐานสูงในราคาที่เข้าถึงง่าย พร้อมรักษามาตรฐานสากล (ASEAN Spa Service Standard) และสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้าผ่านสื่อออนไลน์ กิจกรรม และรีวิวที่ดี (4.8/5 บน Gowabi) ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้บริการเติบโตต่อเนื่องจาก 13,220 คน/เดือนในปี 2021 มาเป็น 26,075 คน/เดือนในปี 2024 และเฉลี่ย 24,541 คน/เดือนใน 1H25 บริษัทฯ สร้างแบรนด์ให้มีเอกลักษณ์ เช่น "ยูโนะโมริ ออนเซ็น แอนด์ สปา" ซึ่งเป็นผู้นำด้านออนเซ็นสไตล์ญี่ปุ่นแห่งแรกในไทย และได้รับรองมาตรฐานระดับสากลจาก ASEAN Spa Service Standard. นอกจากนี้ยังพัฒนาคุณภาพบริการ ราคาที่เข้าถึงง่าย จัดกิจกรรมและแคมเปญเพื่อกระตุ้นการใช้บริการ และสร้างความผูกพันกับลูกค้า

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนพนักงานเทอราพิสต์

บริษัทฯ แก้ปัญหาการขาดแคลนพนักงานเทอราพิสต์ด้วยการคัดเลือกบุคลากรคุณภาพ จัดสวัสดิการและเส้นทางอาชีพที่ชัดเจน พัฒนาทักษะอย่างต่อเนื่อง และร่วมมือกับสถาบันการศึกษาในการผลิตบุคลากรรองรับการขยายสาขาในอนาคต โดยมีจำนวนพนักงานเพิ่มจาก 81 คนในปี 2021 เป็น 139 คนในปี 2024 ก่อนลดเหลือ 131 คนใน 2Q25.

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งสาขาของบริษัทฯ

สถานที่ให้บริการทั้งหมดของบริษัทฯ อยู่บนที่ดินเช่า หากไม่สามารถต่ออายุสัญญาเช่าได้ หรือเจรจาอัตราค่าเช่าที่เหมาะสมไม่ได้ อาจทำให้ต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้น หรือสูญเสียพื้นที่ดำเนินธุรกิจที่มีศักยภาพ บริษัทฯ กำหนดให้การลงทุนสาขาใหม่ต้องมีอายุสัญญาไม่น้อยกว่า 12 ปี ปัจจุบันสัญญาส่วนใหญ่มีอายุ 17-25 ปี และที่ผ่านมาไม่เคยประสบปัญหาการต่อสัญญา นอกจากนี้ยังรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ให้เช่า และได้พัฒนาทำเลใหม่ เช่น ทองหล่อ เพื่อลดการพึ่งพิงสาขาสุขุมวิท รวมถึงสำรวจทำเลใหม่ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด เพื่อลดความเสี่ยงการพึ่งพารายได้จากสาขาเดียว.

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนของแหล่งน้ำแร่ธรรมชาติ

บริษัทฯ มีจุดเด่นด้าน ป่อออนเซ็นหลากหลายประเภท โดยเฉพาะ ป่อน้ำแร่ธรรมชาติจากกาญจนบุรี ที่สร้างความแตกต่าง แต่หากจัดหาน้ำแร่ไม่ได้อย่างต่อเนื่อง อาจกระทบต่อเอกลักษณ์และจำนวนผู้ใช้บริการ เพื่อลดความเสี่ยงนี้ บริษัทฯ พัฒนา ป่อประเภทอื่น เช่น Signature Bath, Jet Bath, Silk Bath และอยู่ระหว่างพัฒนา ผงน้ำแร่ออนเซ็น เป็นทางเลือกใหม่ พร้อมยกระดับคุณภาพบริการด้วยมาตรฐาน "Omotenashi" เพื่อรักษาประสบการณ์ที่น่าประทับใจให้แก่ลูกค้า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว

อุตสาหกรรมสปาไทยมีความเสี่ยงจากความผันผวนของการท่องเที่ยวซึ่งได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้ บริษัทฯ จึงมุ่งเน้นการให้บริการคุณภาพในราคาที่เข้าถึงได้ พร้อมใช้กลยุทธ์การตลาดผ่านการทำโปรโมชั่นตามฤดูกาลและช่วงเทศกาล รวมถึงการขยายแพ็คเกจและการกำหนดราคาสมาชิกทั้งแบบ 6 เดือนและ 12 เดือนเพื่อรักษาลูกค้าอย่างต่อเนื่อง ควบคู่กับการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อคงเสถียรภาพทางการเงิน

ข้อมูลบริษัท

บริษัท ออนเซ็น รีทรีต แอนด์ สปา กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (ONSENS) ก่อตั้งปี 2011 ดำเนินธุรกิจมา 14 ปี โดยดำเนินธุรกิจหลักด้าน ออนเซ็นและสปาเพื่อสุขภาพ ผลผสมผสานวัฒนธรรมการแช่ออนเซ็นแบบญี่ปุ่นกับสปาแนวแผนไทย ภายใต้แนวคิดการพักผ่อนทั้งกายและใจในบรรยากาศผ่อนคลายใกล้ชิดธรรมชาติ พร้อมบริการคุณภาพสูงตามมาตรฐาน “Omotenashi” โดยพนักงานได้รับการฝึกอบรมด้านเทคนิคและความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง บริษัทฯ ให้บริการภายใต้ 2 แแบรนด์หลัก:

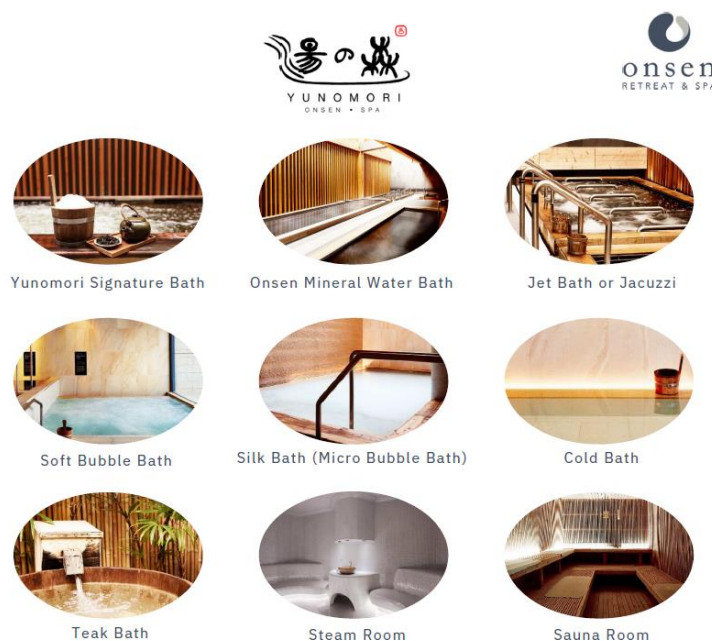
แบรนด์ “ยูโนะโมริ ออนเซ็น แอนด์ สปา” (Yunomori Onsen and Spa หรือ Yunomori)

“ยูโนะโมริ” ในภาษาญี่ปุ่นหมายถึง “บ่อน้ำแร่ในสวนธรรมชาติ” แบรนด์ Yunomori ก่อตั้งขึ้นด้วยแนวคิดผสมผสานวัฒนธรรมการแช่บ่อน้ำแร่ร้อนแบบดั้งเดิมของญี่ปุ่นเข้ากับบริการสปาและแนวแผนไทยที่มีเอกลักษณ์ สาขาภายใต้แบรนด์ Yunomori ให้บริการครบวงจรทั้ง ออนเซ็นสไตล์ญี่ปุ่น และ สปาเดย์สปา โดยมีบ่อน้ำร้อนหลากหลายประเภท เช่น Signature Bath, บ่อน้ำร้อนธรรมชาติ, บ่อน้ำวน, Silk Bath, Bubble Bath และบ่อน้ำเย็น แต่ละบ่อช่วยเสริมสุขภาพที่แตกต่างกัน เช่น ผ่อนคลาย บรรเทาอาการปวดเมื่อย กระตุ้นระบบไหลเวียนโลหิต บำรุงผิว และปรับสมดุลร่างกาย ลูกค้าสามารถสลับแช่บ่อได้ตามต้องการ นอกจากนี้ยังมีทรีตเมนต์สปาครอบคลุมตั้งแต่การนวดผ่อนคลายศีรษะจรดปลายเท้า รวมถึงการสครับผิว บำรุงผิว และนวดยกกระชับหน้า

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ Yunomori คือลูกค้าที่มีไลฟ์สไตล์ที่ใส่ใจสุขภาพและให้ความสำคัญเรื่องการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าคนไทยวัยทำงานอายุ 25 - 55 ปี ที่มีรายได้เฉลี่ยตั้งแต่ 30,000 บาทขึ้นไป รวมถึงกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติอายุตั้งแต่ 25 - 55 ปี ทั้งชาวต่างชาติที่มามีงานในประเทศไทย (Expat) และกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติต่างทั้งยุโรปและเอเชียตะวันออก เช่น จีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2025 บริษัทฯ มี 4 สาขา Yunomori ได้แก่ ไทย 3 สาขา (สุภูมิวิท 26, สาทร 10, พัทยา) และ สิงคโปร์ 1 สาขา

Fig. 62: Yunomori



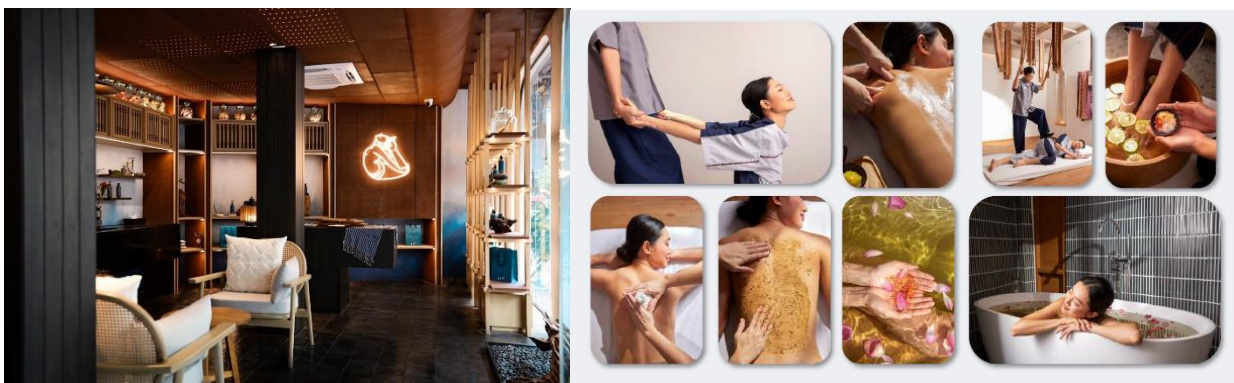
Source: Company data

แบรนด์ “คลาย สปา” (KLAI SPA หรือ KLAI

แบรนด์ KLAI SPA ให้บริการ เดย์สปาแนวแผนไทย ภายใต้แนวคิด “Exotic & Friendly” ที่ผสมผสานเอกลักษณ์ความเป็นไทยกับการบริการอย่างอบอุ่นและเป็นมิตร โดยนำศาสตร์การนวดไทยโบราณ 2 ชนิดมาประยุกต์ใช้ ได้แก่ ทำกายบริหาร “ฤาษีตัดตน” ที่ช่วยฟื้นฟูและคลายความตึงของกล้ามเนื้อ และการนวดรีดเส้น “เส้นประธานสิบ” เพื่อบำบัดอาการไม่พึงประสงค์ของร่างกาย การให้บริการทุกขั้นตอนถูกออกแบบโดยผู้เชี่ยวชาญ เพื่อให้ลูกค้าได้รับประสบการณ์การผ่อนคลายทั้งกายและใจอย่างเต็มที่โดยสาขา Flagship Store แห่งแรกตั้งอยู่ที่ เยาวราช เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2024

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ KLAI คือลูกค้าที่มีไลฟ์สไตล์ที่ใส่ใจสุขภาพและให้ความสำคัญเรื่องการดูแลสุขภาพแบบองค์รวมเพื่อผ่อนคลายทั้งกายและใจ ครอบคลุมกลุ่มลูกค้าคนไทยวัยทำงานอายุ 25 - 45 ปี ที่มีรายได้เฉลี่ยตั้งแต่ 30,000 บาทขึ้นไป รวมถึงกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งยุโรปและเอเชียตะวันออก เช่น จีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ที่ให้ความสนใจกับประสบการณ์การท่องเที่ยวที่มีอัตลักษณ์เฉพาะตัวและสะท้อนเอกลักษณ์วัฒนธรรมท้องถิ่น

Fig. 63: KLAI



Source: Company data

ธุรกิจจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มภายใต้ชื่อร้าน “Happy Rice”

ร้าน Happy Rice เป็นร้านอาหารญี่ปุ่นสไตล์โฮมเมดที่ตั้งอยู่ในสาขาของ Yunomori แต่ละสาขา มีพื้นที่ประมาณ 130 ตารางเมตร ร้านนี้เสิร์ฟเมนูตามสั่งหลากหลาย เช่น ซาชิมิ ซูชิโรล ข้าวหน้าต่างๆ สลัด น้ำแข็งไส และชุดอาหารพร้อมเครื่องดื่ม ทุกเมนูใช้วัตถุดิบคุณภาพสูงปรุงสดใหม่ และมีเมนูพิเศษตามช่วงเวลาเพื่อให้เข้ากับกิจกรรมของ Yunomori ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 บริษัทฯ มีร้าน Happy Rice จำนวน 3 สาขาในประเทศไทย และ 1 สาขาในสิงคโปร์

Fig. 64: Happy Rice



Source: Company data

ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่างๆ

บริษัท เสนอผลิตภัณฑ์ไลฟ์สไตล์หลากหลายประเภท เช่น ชุดยูคาตะ ผ้าพันคอ ร่ม กระติกน้ำ แก้วกาแฟ และหมอน ซึ่งออกแบบร่วมกับศิลปินชื่อดัง เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่ทั้งสวยงามและใช้งานได้จริงในชีวิตประจำวัน เช่น ชุดยูคาตะ ผ้าพันคอ ร่ม แก้วกาแฟ กระติกน้ำ และหมอน ทำให้สินค้ามีเอกลักษณ์โดดเด่นและสร้างประสบการณ์พิเศษให้กับผู้ใช้งาน

Fig. 65: Products



Source: Company data

ช่องทางจำหน่าย

บริษัทฯ มีทีมงานฝ่ายขายดูแลการจำหน่ายทั้งลูกค้าชาวไทยและต่างชาติ โดยช่องทางหลักแบ่งเป็น 2 แบบ คือ

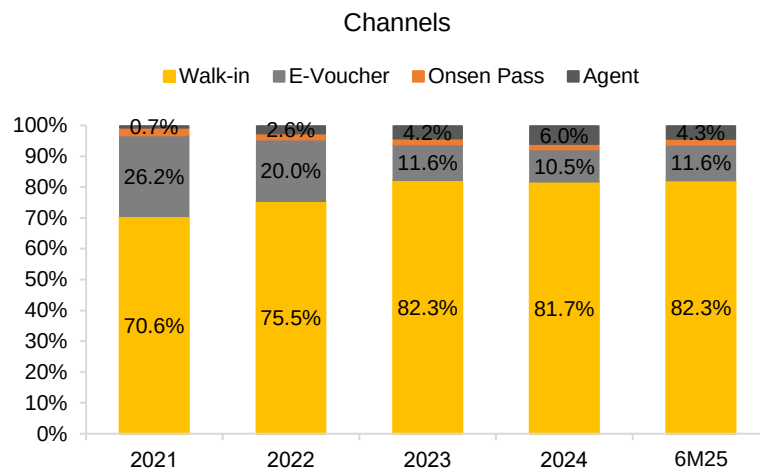
1. จำหน่ายโดยตรงกับลูกค้า

- ออนไลน์: ขายที่หน้าเคาน์เตอร์ของสาขาให้ลูกค้า Walk-in พร้อมให้คำแนะนำเกี่ยวกับบริการ ราคา โปรโมชั่น และสิ่งอำนวยความสะดวก ขายทั้งแบบ A La Carte, Onsen Pass และ E-Voucher รวมถึงเข้าร่วมงานอีเวนต์ท่องเที่ยวเพื่อประชาสัมพันธ์และขาย E-Voucher
- ออนไลน์: ขาย E-Voucher ผ่านเว็บไซต์และประชาสัมพันธ์ผ่าน Facebook, Instagram และ Line Official Account สำหรับบริการ Onsen และ Spa ทั้งแบบ A La Carte และแพ็คเกจ

2. จำหน่ายผ่านตัวแทน

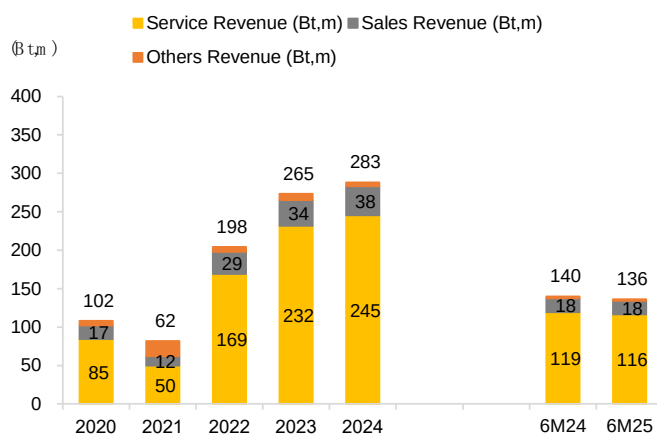
บริษัทฯ ร่วมมือกับตัวแทนจำหน่าย เช่น บริษัทนำเที่ยว, Online Agent (Gowabi, Thai-Hand, Klook), โรงแรม และผู้ประกอบการธุรกิจท่องเที่ยวอื่นๆ โดยกำหนดเงื่อนไขการขาย เช่น ราคาส่วนลด จำนวน Voucher ขั้นต่ำ และเงื่อนไขการเข้าใช้บริการ เพื่อเข้าถึงนักท่องเที่ยวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Fig. 66: ช่องทางการจัดจำหน่าย

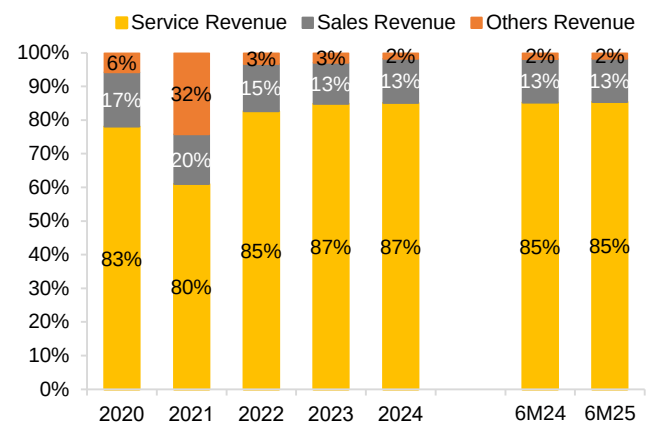


Source: Company data

Fig. 67: รายได้ส่วนใหญ่มาจาก Service revenue



Source: Company data, Krungsri Securities



Source: Company data, Krungsri Securities

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btm)	102	62	198	265	283	279	310	390
Cost of goods sold	(Btm)	48	77	111	132	133	141	151	198
Gross profit	(Btm)	41	(24)	67	112	127	116	135	164
SG&A	(Btm)	41	27	41	51	69	74	79	90
Other income	(Btm)	6	20	7	9	6	5	5	6
Interest expense	(Btm)	18	20	19	20	21	20	20	26
Pre-tax profit	(Btm)	(47)	(46)	18	56	43	27	44	53
Corporate tax	(Btm)	(10)	(10)	3	13	9	5	9	11
Equity a/c profits	(Btm)	(37)	(37)	15	44	33	22	35	43
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btm)	(37)	(37)	15	44	33	22	35	43
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btm)	(37)	(37)	15	44	33	22	35	43
EBITDA	(Btm)	3	17	79	113	98	86	108	132
Core EPS	(Bt)	(0.12)	(0.12)	0.05	0.15	0.11	0.07	0.12	0.14
Net EPS	(Bt)	(0.12)	(0.12)	0.05	0.15	0.11	0.07	0.12	0.14
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.03	0.05	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btm)	24	24	27	78	56	370	400	565
Total long-term assets	(Btm)	592	558	518	577	816	817	811	1,043
Total assets	(Btm)	616	582	545	654	872	1,187	1,210	1,608
Total current liabilities	(Btm)	130	72	119	65	68	65	67	103
Total long-term liabilities	(Btm)	307	351	253	373	555	544	540	872
Total liabilities	(Btm)	437	424	371	438	623	609	607	975
Paid-up capital	(Btm)	220	220	220	220	220	300	300	300
Total equity	(Btm)	193	159	173	216	249	577	603	632
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	0.64	0.53	0.58	0.72	0.83	1.92	2.01	2.11

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btm)	(37)	(37)	15	44	33	22	35	43
Depreciation and amortization	(Btm)	32	44	42	37	34	38	45	52
Operating cash flow	(Btm)	(13)	(6)	54	101	85	46	76	91
Investing cash flow	(Btm)	(63)	5	(3)	(9)	(32)	(31)	(34)	(276)
Financing cash flow	(Btm)	90	(3)	(49)	(47)	(72)	300	(13)	348
Net change in cash	(Btm)	14	(5)	2	46	(19)	314	30	162

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	39.7	(39.2)	34.0	42.3	44.9	41.5	43.6	42.0
EBITDA margin	(%)	3.0	27.3	39.9	42.4	34.5	31.0	35.0	33.9
EBIT margin	(%)	(28.9)	(42.8)	18.6	28.6	22.4	17.2	20.4	20.4
Net profit margin	(%)	(36.6)	(58.9)	7.5	16.4	11.8	7.9	11.2	11.0
ROE	(%)	(38.7)	(20.8)	8.9	22.3	14.3	5.3	5.9	6.9
ROA	(%)	(12.1)	(6.1)	2.6	7.3	4.4	2.1	2.9	3.0
Net D/E	(X)	0.9	1.1	0.7	0.2	0.1	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage	(X)	(1.7)	(1.4)	1.9	3.9	3.1	2.3	3.2	3.0
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	45.1	40.0	40.0	40.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btm)	58	174	62	57	60	66	62	54
Cost of goods sold	(Btm)	25	107	35	31	25	42	36	33
Gross profit	(Btm)	37	75	31	29	38	28	29	24
SG&A	(Btm)	12	39	16	16	17	20	18	18
Other income	(Btm)	3	5	1	1	1	1	1	1
Interest expense	(Btm)	5	15	5	4	4	7	5	5
Pre-tax profit	(Btm)	25	31	11	12	18	1	7	1
Corporate tax	(Btm)	3	10	3	2	2	2	1	0
Equity a/c profits	(Btm)	2	4	(0)	2	(1)	(1)	(0)	(1)
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btm)	22	21	9	10	16	(1)	5	1
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btm)	22	21	9	10	16	(1)	5	1
EBITDA	(Btm)	30	82	16	16	22	43	12	113
Core EPS	(Bt)	0.07	0.07	0.03	0.03	0.05	(0.00)	0.02	0.00
Net EPS	(Bt)	0.07	0.07	0.03	0.03	0.05	(0.00)	0.02	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btm)	0	77	0	0	48	56	0	38
Total long-term assets	(Btm)	0	576	0	0	584	816	0	804
Total assets	(Btm)	0	654	0	0	632	872	0	842
Total current liabilities	(Btm)	0	54	0	0	55	68	0	57
Total long-term liabilities	(Btm)	0	351	0	0	0	253	0	0
Total liabilities	(Btm)	0	405	0	0	55	320	0	57
Paid-up capital	(Btm)	0	220	0	0	220	220	0	220
Total equity	(Btm)	0	216	0	0	242	249	0	239
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	n.a.	1.0	n.a.	n.a.	1.1	1.1	n.a.	1.1

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btm)	22	21	9	10	16	(1)	5	1
Depreciation and amortization	(Btm)	0	37	0	18	28	(12)	0	21
Operating cash flow	(Btm)	184	(82)	0	42	48	(4)	0	33
Investing cash flow	(Btm)	(269)	260	0	0	(26)	(6)	0	(6)
Financing cash flow	(Btm)	233	(280)	0	0	(48)	(23)	0	(45)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	64.2	43.2	50.1	51.1	64.2	42.8	46.9	44.1
EBITDA margin	(%)	52.3	47.4	25.7	28.7	37.1	65.1	19.1	207.6
EBIT margin	(%)	52.3	26.2	25.7	(3.4)	(8.9)	82.5	19.1	168.7
Net profit margin	(%)	38.6	12.2	13.9	17.2	26.6	(1.6)	8.5	1.7
ROE	(%)	n.a.	9.8	n.a.	n.a.	6.6	(0.4)	n.a.	0.4
ROA	(%)	n.a.	3.2	n.a.	n.a.	2.5	(0.1)	n.a.	0.1
Net D/E	(X)	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	0.1	0.1	n.a.	0.1
Interest coverage	(X)	6.1	3.1	3.3	(0.4)	(1.3)	7.4	2.3	18.2
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัททวงคืนสิทธิในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าวคัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

SET ESG RATINGS 2024 (as of 26 August 2025)										
Ratings - AAA										
ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPIPP*	TPBI	TTB	TVO	WHA
WHAUP										
Ratings - AA										
ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT*	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS
PSH	PSL	PTTEP*	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC	SCB	SCCC
SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP
TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	
Ratings - A										
ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD*	PCC	PCSGH
PHOL	PM	RBF	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI
SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA
TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH	TTCL	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH
WACOAL XO										
Ratings - BBB										
AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT
SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA		

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 – 100	AAA
80 – 89	AA
65 – 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม
แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2024 (as of 31 July 2025)

										
AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH*	AIT	AJ
AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ASIMAR	ASK	ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM
BJC	BKIH	BLA	BPP	BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW
BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP
CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CRD
CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT
DUSIT	EAST	EASTW	ECF	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FLOYD	FN
FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL
GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC	ICC
ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	IP	IRC	IRPC	IT
ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG
LIT	LOXLEY	LPN*	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI
MCOT	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC
MTI	MVP	NCH	NER	NKI	NOBLE	NRF*	NSL	NTSC	NVD	NWR
NYT	OCC	OR	ORI	OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER
PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT	PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9
PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT	RWI	S	S&J	SA
SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC	SCAP	SCB
SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO	SEAOL	SELIC
SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD
SKE	SKR	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA	STARM	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI*	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG
TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG*	THIP	THRE
THREL	TIPH	TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT
TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP	TPAC	TPBI	TPIPL	TPIPP	TPS	TQM
TQR	TRP	TRUBB	TRUE	TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL
TTW	TU	TVDH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF
UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED
WINNER	ZEN									
										
2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW
ASIAN	ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL
BSBM	BTC	CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN*	CPI	CSS	DTCENT
EVER	FE	FORTH	FSMART	FSX	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSURE
JCK	JDF	JMART	KGI*	KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX
MEGA	METCO	MICRO	NC	NCAP	NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW
POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG	PSP	PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT
RABBIT	RCL	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT	SINO	SMT	SPCG	SPVI	STANLY
STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE	TCC*	TEKA	TFM	TITLE
TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY	TRT	TURTLE	TVH
UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP	XYZ*	
										
A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG
BIOTEC	BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI
CITY	CMC	CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EFORL	EKH
ESTAR	ETL	FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP
J	JCKH	JMT	JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS
KK	KWC	LDC	LEO	MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA
NTV	NV	OGC	PACO	PANEL	PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN
PROS	PTC	READY	ROCTEC	SALEE	SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER
SISB	SKN	SKY	SMD100	SMIT	SORKON	SPG	SST	STC	STOWER	STP
SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TL*	TMC	TMI	TNP	TOPP	TRU
UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIIK	WSOL	XO	XPG	YUASA	ZAA
ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์						ความหมาย			
มากกว่า 90							ดีเลิศ			
80 - 89							ดีมาก			
70 - 79							ดี			
60 - 69							ดีพอใช้			
50 - 59							ผ่าน			
ต่ำกว่า 50	No logo given						N/A			

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 29 August 2025

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP
AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	ASW	AWC	AYUD
B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND
BGC	BGRIM	BLA	BPP	BPS	BRI	BRR	BSBM	BTC	BTG	BTS	BWG	CAZ
CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CM
CMC	COM7	CPALL	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	CSC	CV	DCC
DELTA	DEMCO	DEXON	DIMET	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	EGCO	EP	EPG
ERW	ETC	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL
GFPT	GGC	GLOBAL	GPI	GPSC	GUNKUL	HANA	HARN	HEALTH	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	ICN	IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	ITEL	IVL
JAS	JMART	JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL
KTB	KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH
MBAX	MBK	MC	MCOT	MEGA	MENA	META	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG
MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC
OGC	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP	PPPM	PPS	PQS	PR9
PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROS	PRTR	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG
PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RML	RS
RWI	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG
SCGD	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP
SINGER	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON	SPACK
SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM	STGT	STOWER
SUSCO	SVI	SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEGH
TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TIPH
TISCO	TKN	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP
TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA
TTB	TTCL	TU	TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UPF	UV
VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	WPH	XO	YUASA
ZEN	ZIGA											

ประกาศเจตนารมณ์

AMARIN	ANI	APCO	ASAP	ASEFA	AUCT	AURA	B52	BKIH	BYD	CENTEL	CHG	CPAXT
DITTO	EA	EAST	EMC	ESTAR	EVER	GABLE	GFC	GULF	HANN	HL	HUMAN	IT
J	JDF	JMT	KCC	KJL	LDC	LIT	M-CHAI	MEDEZE	MITSIB	MJD	MOSHI	NL
NOVA	NSL	NTSC	ORN	PCC	PCE	PLE	PROEN	PROUD	PTC	S	SANKO	SAWAD
SCAP	SHR	SINO	SISB	SKE	SKY	SOLAR	SONIC	SPREME	SUPER	Symbol	TACC	TEAMG
TMC	TMI	TPBI	TPP	TQM	UOBKH	UP	UREKA	VL	WARRIX	WELL	WIN	WP

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นผู้จัดทำโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>