

มาสเตอร์ สไตล์ – MASTER



8 พฤษภาคม 2568

ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	36.60 บาท
Upside/Downside	+83%
Median Consensus	36 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	66/17.80 บาท
มูลค่าตลาด	6,034 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	301.7 ล้านหุ้น
Free Float	31.92%
Foreign Limit/Available	49%/37.28%
NVDR in hand (% of share)	6.66%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,040.47
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	11/03/25	0.80
01/01/23-31/12/23	19/03/24	0.01587
-	29/08/23	0.01111


วุดน มหาตองคกุล

เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151

E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาดการณ์ 1Q68 อ่อนตัวลงจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น และ Margin ที่ลดลง

- คาดกำไร 1Q68 ที่ 75 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 65.7% QoQ และ 29.1% YoY โดยรายได้ที่ 487 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.3% QoQ แต่เติบโต 4.0% YoY
- Utilization rate ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ Gross Margin อ่อนตัวลงตาม
- กำไรจากการลงทุนลดลง เนื่องจากมาตรฐานทางบัญชี
- ปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 ลง เป็น 533 ล้านบาท เติบโต 6% YoY ทำระดับ New High อีกครั้ง จากการรับรู้กำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นกว่า 70% YoY
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 36.60 บาท (จาก 52.50 บาท) จากการอิงผลประกอบการปี 2568 และ P/E ที่ 20X

1Q68 Earnings Preview

- คาดกำไร 1Q68 ที่ 75 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 65.7% QoQ และ 29.1% YoY โดยรายได้ที่ 487 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.3% QoQ แต่เติบโต 4.0% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากฤดูกาล
- คาด Gross Margin ใน 1Q68 อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 56% จาก 65.4% ใน 4Q67 และจาก 58.1% ใน 1Q67 จากคาดการณ์ Utilization rate ที่ลดลง ในขณะที่เรคาดค่าใช้จ่าย SG&A มีการปรับตัวสูงขึ้น 13.6% QoQ และ 21.5% YoY จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้น
- คาดรับรู้กำไรจากการลงทุนที่ 10 ล้านบาท อ่อนตัวลงจาก 25 ล้านบาท ใน 4Q67 เนื่องจากเป็นผลกระทบทางบัญชี แม้ว่าใน 1Q68 มีการรับรู้กำไรจากการลงทุนที่เพิ่มมาอีก 2 คิล
- คาดสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าต่างชาติอยู่ที่ราว 25% ของรายได้รวม อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากกลุ่มลูกค้าอินโด เนื่องจากเป็นช่วง Ramadan แต่ยังคาดว่าอินโดยังคงเป็นสัดส่วนหลักของรายได้ต่างชาติ

ปรับคาดการณ์ปี 2568

เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2568 ลง 9.2% เป็น 533 ล้านบาท จากการปรับคาดการณ์รายได้ลงมาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท เนื่องจากคาดการณ์จำนวนลูกค้าลดลง จากปัจจัยกดดันต่างๆ แต่ยังคงคาดการณ์เติบโตจากปี 2567 ที่ 6% YoY แต่ยังคงคาดว่าปี 2568 จะมีการรับรู้กำไรจากการลงทุนเพิ่มราว 70% YoY จากผลประกอบการที่ดีขึ้นของทุกรูทิก

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 36.50 บาท

เราแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ปรับราคาเป้าหมายปี 2568 เป็น 36.60 บาท (จากเดิม 52.50 บาท) จากการอิงผลประกอบการ 2568F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ระดับ 20X (-1SD) จากเดิมที่ 26X เพื่อสะท้อนความกังวลของตลาดหลังจากมีปัจจัยกดดัน และอาจกระทบ Demand โดยรวมของอุตสาหกรรม และคาดการณ์ค่าใช้จ่ายทางการตลาดจะสูงกว่าช่วงปี 2567

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	1,483	1,917	2,135	2,324	2,474
EBITDA(Bt mn)	414	560	705	708	833
Net Profit (Bt mn)	301	416	522	553	631
EPS (Bt)	1.25	1.58	1.73	1.83	2.09
EV/EBITDA (x)	34.65	26.21	25.41	16.21	13.19
PER(x)	47.85	46.14	28.88	10.92	9.56
DPS(Bt)	1.10	0.28	0.80	0.92	1.05
Div Yield (%)	2%	0%	2%	5%	5%
ROE (%)	75%	14%	15%	15%	15%
P/BV (x)	35.67	6.42	4.30	1.59	1.47

Source : Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม
2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทรนด์คัลยกรรมความงาม
3. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแพทย์หรือบุคลากรทางการแพทย์

MASTER Quarterly Result

MASTER's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	468	510	522	635	487	-23.3%	4.0%
COGs	194	220	224	217	209	-3.7%	7.8%
Gross profits	246	260	264	383	242	-36.8%	-1.5%
Other income	9	9	4	5	4	-26.5%	-58.7%
SG&A	160	197	173	171	195	13.6%	21.5%
EBITDA	95	71	95	217	51	-76.3%	-45.9%
Depreciation&Amortisation	28	31	33	35	35	2.0%	25.3%
Interest expense	3	3	4	8	5	-32.5%	50.0%
Income tax	23	18	25	49	16	-66.9%	-30.5%
Equity from subsidiary	10	7	10	25	10	-59.6%	-0.5%
Net profit before extra item	106	88	109	219	75	-65.7%	-29.1%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	106	88	109	219	75	-65.7%	-29.1%
EPS (Bt) before extra item	0.4	0.3	0.4	0.9	0.2	-72.7%	-29.1%
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.9	0.2	-72.7%	-29.1%

Source: Trinity Research

MASTER: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- ส่งเสริมให้พนักงานทุกคนมีส่วนร่วมในการช่วยประหยัดไฟโดยปิดไฟหรือถอดปลั๊กการใช้ไฟฟ้าที่ไม่จำเป็น
- กำหนดช่วงเวลาเปิดและปิดของเครื่องปรับอากาศในส่วนที่ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเปิดเอาไว้ตลอด
- เลือกใช้หลอดไฟที่มีกำลังวัตต์เหมาะสมกับการใช้งานภายในห้องและอาคาร
- บำรุงรักษาเครื่องใช้ไฟฟ้าให้มีสภาพดีตลอดเวลา
- ส่งเสริมความรู้ทางด้านการอนุรักษ์พลังงานให้แก่พนักงาน และผู้เข้ามาใช้บริการภายในโรงพยาบาลทุกคนผ่านแผ่นป้ายต่างๆ ภายในอาคารของบริษัทฯ

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- ให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติด้านแรงงานและการเคารพสิทธิมนุษยชนอย่างเป็นธรรม เท่าเทียม และไม่เลือกปฏิบัติทั้งในด้านการจ้างงาน
- การจ่ายค่าตอบแทน การเลื่อนตำแหน่ง การฝึกอบรมและพัฒนาพนักงาน โดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างทางเพศ อายุ สถาบันการศึกษา เชื้อชาติ และศาสนา
- สนับสนุนการจ้างงานแก่กลุ่มผู้ด้อยโอกาส ได้แก่ ผู้พิการ ผู้สูงอายุ ผู้พ้นโทษ เพื่อสร้างโอกาส สร้างอาชีพ

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- บริหารงานอย่างโปร่งใส ชัดเจน สามารถตรวจสอบได้เพื่อเป็นแนวทางในการบริหารองค์กรทำให้เกิดความเชื่อมั่น
- มีนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน สำหรับกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน รวมไปถึงตัวแทน และคู่สัญญา

MASTER STYLE
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	1,483	1,917	2,135	2,324	2,474
Cost of good sold	(641)	(785)	(855)	(999)	(1,064)
Gross Profit	841	1,132	1,280	1,325	1,410
SG&A	(463)	(634)	(702)	(744)	(718)
EBITDA	414	560	705	708	833
Depreciation & Amortization	(35)	(62)	(127)	(126)	(140)
EBIT	379	498	577	581	693
Equity Shares	0	5	51	88	76
Financial Costs	(9)	(14)	(18)	(23)	(22)
Other Income	8	32	28	23	24
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	377	521	638	669	770
Tax	(76)	(105)	(115)	(116)	(139)
Net Profit before minority	301	416	522	553	631
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	301	416	522	553	631
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	301	416	522	553	631
EPS (Bt)	1.25	1.58	1.73	1.83	2.09
Core (EPS)	1.25	1.58	1.73	1.83	2.09

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	98	627	191	35	376
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	5	7	15	13	14
Inventories	63	101	121	108	114
Other current assets	166	1,136	20	578	299
Total Current Assets	331	1,871	346	734	803
Investments	8	377	2,427	2,427	2,427
Property, Plant & Equipment	116	838	1,302	1,325	1,385
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	7	7	6	6	6
Deferred tax assets	9	8	13	13	13
Others	476	537	427	427	427
Total Assets	947	3,637	4,520	4,931	5,060
Loans and O/D from banks	0	0	50	70	56
Account payable-trade	75	182	118	120	127
Current portion 1 yr L/T loans	15	2	116	162	170
Other current liabilities	158	164	192	196	199
Total Current Liabilities	249	348	476	547	552
Long-term debt	291	294	528	592	400
Other	3	5	7	7	7
Total Liabilities	543	646	1,011	1,146	959
Paid-up share capital	190	264	302	302	302
Premium on share capital	109	2,305	2,305	2,305	2,305
Legal reserve	24	26	30	30	30
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	80	396	872	1,149	1,464
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	404	2,991	3,509	3,786	4,101
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	404	2,991	3,509	3,786	4,101
Total Liabilities & Equity	947	3,637	4,520	4,931	5,060

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MASTER STYLE
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	386	535	656	692	792
Depreciation	35	62	127	126	140
Chg in working capital	(76)	(105)	(115)	(116)	(139)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(455)	(958)	1,165	(538)	283
CF from Operating	(110)	(466)	1,833	164	1,076
Capital expenditure	(54)	(784)	(590)	(150)	(200)
Change in investments	(5)	(368)	(2,055)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(59)	(1,151)	(2,645)	(150)	(200)
Capital Increase	213	2,272	42	0	0
Debt Financing	159	(11)	399	130	(198)
Dividend (incl. tax)	(265)	(75)	(4)	(276)	(316)
Other financing activities	(22)	(40)	(60)	(23)	(22)
CF from Financing	85	2,146	376	(169)	(535)
Change in Cash	(84)	529	(436)	(156)	341
Beginning Cash	182	98	627	191	35
Ending Cash	98	627	191	35	376

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	1.25	1.58	1.73	1.83	2.09
DPS	1.10	0.28	0.80	0.92	1.05
BV	1.68	11.33	11.63	12.55	13.59
CF	-0.46	-1.76	6.08	0.54	3.57
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.33	5.38	0.73	1.34	1.45
Quick Ratio	1.08	5.09	0.47	1.14	1.25
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	54%	56%	54%	52%	51%
EBITDA Margin	28%	29%	33%	30%	34%
EBIT Margin	26%	26%	27%	25%	28%
Net Margin	20%	22%	24%	24%	26%
ROE	75%	14%	15%	15%	15%
Efficiency Ratio					
ROA	32%	11%	12%	11%	12%
ROFA	259%	50%	40%	42%	46%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.76	0.10	0.20	0.22	0.15
Net Debt to Equity	0.52	Cash	0.14	0.21	0.06
Interest Coverage Ratio	41.50	35.87	31.27	25.52	31.85
Growth					
Sales Growth	125%	29%	11.39%	8.86%	6.45%
EBITDA Growth	74%	40%	23.74%	-0.29%	17.31%
Net Profit Growth	85%	38%	25.50%	5.78%	14.24%
EPS Growth	-22%	26%	9.81%	5.78%	14.24%
Valuation					
PER (x)	47.85	46.14	28.88	10.92	9.56
P/BV (x)	35.67	6.42	4.30	1.59	1.47
EV/EBITDA (x)	34.65	26.21	25.41	16.21	13.19
Dividend Yield (%)	2%	0%	2%	5%	5%
Dividend Payout Ratio (%)	88%	18%	46%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า 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