

Fundamental Story

Master Style Pcl (MASTER TB) - BUY, Price Bt44.50, TP Bt54.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q24 ดี เป็นไปตามคาด

- MASTER รายงานกำไรสุทธิ 109 ลบ. ใน 3Q24 (+10% y-y, +25% q-q) เป็นไปตามคาด
- รายได้รวมใน 3Q24 เติบโต +9% y-y และ +2% q-q เป็น 522 ลบ.
- รายได้จากกิจกรรมความงาม (83% ของรายได้รวม) ในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 12% y-y และ 4% q-q ปัจจัยผลักดันเมื่อเทียบ y-y ได้แก่ กิจกรรมยกคิ้ว ศัลยกรรมยกหน้า และสุขภาพผู้ชาย รายได้จาก การดูแลผิวพรรณ เส้นผม การดูแลหลังการรักษ และ การดำเนินงานอื่นๆ (18%) หดตัวลง 4% y-y และลดลง 6% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 57.0% ใน 3Q24 เทียบกับ 57.0% ใน 2Q24 และ 58.2% ใน 3Q23
- อัตราส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 33.2% ใน 3Q24 เทียบกับ 38.6% ใน 2Q24 และ 33.5% ใน 3Q23
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 10 ลบ. ใน 3Q24 เทียบกับ 7 ลบ. ใน 2Q24
- กำไร 9M24 คิดเป็น 64% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้นใน 4Q24F และยังคงประมาณการของเราเช่นเดิม

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	479	543	468	510	522	
Gross profit	279	345	274	291	298	
SG&A	160	154	160	197	173	
Operating profit	118	191	114	94	124	
EBITDA	130	222	142	124	158	
Other income	10	11	9	9	4	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	4	3	3	3	4	
Profit before tax	125	199	120	99	124	
Income tax	25	40	23	18	25	
Equity & invest. income	0	5	10	7	10	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	100	163	106	88	109	
Normalized profit	100	163	106	88	109	
EPS (Bt)	0.42	0.68	0.44	0.36	0.46	
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.68	0.44	0.36	0.46	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	2	9	70	2,128	2,502	
Gross profit	2	7	69	1,245	1,486	
SG&A	(12)	8	73	724	847	
Operating profit	33	5	64	521	639	
EBITDA	27	21	66	647	786	
Other income	(52)	(59)	62	36	38	
Other expense						
Interest expense	24	19	79	14	14	
Profit before tax	26	(1)	63	543	663	
Income tax	38	(2)	62	106	133	
Equity & invest. income	49		78	34	61	
Minority interests						
Extraordinary items						
Net profit	25	10	64	470	591	
Normalized profit	25	10	64	470	591	
EPS (Bt)	25	10	81	1.56	1.96	
Normalized EPS (Bt)	25	10	81	1.56	1.96	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	2,067	1,744	1,544	613	336	
A/C receivable	9	7	8	16	12	
Inventory	100	101	79	70	90	
Other current assets	20	19	20	44	26	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	832	838	905	951	991	
Other assets	396	928	1,190	2,037	2,568	
Total assets	3,424	3,637	3,746	3,731	4,023	
S-T debt	0	0	0	0	0	
A/C payable	162	182	89	93	158	
Other current liabilities	134	165	261	158	148	
L-T debt	0	0	0	0	128	
Other liabilities	298	298	299	299	299	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	2,830	2,991	3,097	3,181	3,290	
Working capital	(52)	(75)	(3)	(7)	(56)	
Total debt	0	0	0	0	128	
Net debt	(2,067)	(1,744)	(1,544)	(613)	(209)	

Financial Ratios						
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	19.5	15.1	7.4	11.1	8.9	
Operating profit grow th	10.9	90.5	24.6	(3.8)	4.9	
EBITDA grow th	12.4	120.2	41.3	15.8	21.3	
Norm profit grow th	17.3	107.7	48.5	7.5	9.6	
Norm EPS grow th	(7.2)	64.4	48.5	7.5	9.6	
Gross margin	58.2	63.6	58.5	57.0	57.0	
Operating margin	24.7	35.2	24.3	18.3	23.8	
EBITDA margin	27.2	40.8	30.3	24.4	30.2	
Norm net margin	20.8	30.1	22.7	17.2	21.0	
D/E (x)	-	-	-	-	0.0	
Net D/E (x)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	
Interest coverage (x)	37.1	65.5	42.0	36.8	37.7	
Interest rate	na	na	na	na	26.2	
Effective tax rate	20.1	20.2	19.6	18.1	19.8	
ROA	11.9	18.5	11.5	9.4	11.3	
ROE	14.4	22.5	14.0	11.2	13.5	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"