เดอะคลินิกค์ คลินิกเวช KLINIQ

บริษัท เดอะคลินิกค์ คลินิกเวช จำกัด (มหาชน)

Bloomberg KLINIQ TB
Reuters KLINIQ.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q-4Q26 คาดเดินหน้าทำนิวไฮ หนุนปี 2026 เติบโตเด่น

เราคาดกำไรปกติ 3Q26 อยู่ที่ 122 ลบ. (+52.6% YoY, +9.5% QoQ) แรงหนุนจากยอดขายของธุรกิจหลักที่ขยายตัวดีและรับรู้รายได้สาขาเปิดใหม่ ขณะที่มองบริษัทมีโอกาสปรับเพิ่มเป้ารายได้ปีนี้รับอานิสงส์ Multi-brand ที่ทำให้เข้าถึงลูกค้าได้หลากหลายกลุ่มมากขึ้น ส่วน 4Q26 คาดกำไรทำนิวไฮต่อเนื่อง จากเข้าสู่ High Season ทั้งนี้เรามีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีเกินคาด โดยปี 2026 คาดมีกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 485 ลบ. เติบโตเด่น 33%YoY ทั้งนี้จากโมเมนตัมกำไรที่เป็นขาขึ้น และมีฐานะการเงินแกร่ง อีกทั้งเมื่อปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2027 ที่หุ้นละ 40 บาท (อิงวิธี DCF) ยังมี Upside 23% และคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2026 หุ้นละ 1.93 บาท คิดเป็น Div. Yield สูงราวปีละ 5.9% จึงคงแนะนำ "OUTPERFORM"

3Q26 คาดกำไรทำนิวไฮ เราคาด KLINIQ จะมีกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 122 ลบ. เติบโตเด่น 52.6%YoY และ 9.5%QoQ แรงหนุนจากรายได้รวมที่คาดทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเพิ่มขึ้น 38%YoY และ 7.4%QoQ หลังยอดขายสาขาเดิมมีแนวโน้มเติบโตสูง 29%YoY และ 10%QoQ เพราะมีการเพิ่มบริการใหม่ๆ ที่หลากหลายขึ้นและทำการตลาดได้ตรงกับเป้าหมายมากขึ้น อีกทั้งยังรับรู้รายได้สาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้นจาก 3Q25 อีก 15 แห่ง และจาก 2Q26 อีก 10 แห่ง (3Q26 เปิดใหม่ 9 แห่ง ภายใต้แบรนด์ The Klinique 1 แห่ง, L.A.B.X 4 แห่ง, L Clinic 4 แห่ง และ Acne Labs+ Clinic 1 แห่ง) อีกทั้งคาดจะรับรู้รายได้จากศูนย์ศัลยกรรมที่เพิ่มขึ้น 30%YoY ขณะที่แม้ SG&A/Sales คาดสูงขึ้นเป็น 38.6% จาก 37.6% ใน 3Q25 และ 38.4% ใน 2Q26 จากมีค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่และเร่งทำโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย แต่คาดถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 51.3% จาก 49.4% ใน 3Q25 และจาก 51.2% ใน 2Q26 หลังมีการเพิ่มขึ้นในผลประหยัดต่อขนาดและจำนวนลูกค้าที่ใช้หัตถการซึ่งมีมาร์จิ้นสูง

Multi-brand หนุนยอดขายดีเกินคาด KLINIQ มีโอกาสปรับเป้ารายได้ปีนี้ขึ้นจาก 4.5 พันลบ. เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจหลักขยายตัวดีกว่าคาดทั้งกลุ่ม Aesthetic and Wellness และกลุ่ม Surgery ภายใต้กลยุทธ์ Multi-brand ที่ทำให้สามารถเข้าถึงลูกค้าได้หลากหลายกลุ่มมากขึ้น อีกทั้งยังได้อานิสงส์กระแสความต้องการดูแลตัวเองที่มีมากขึ้นและการเพิ่มบริการใหม่ๆ นอกจากนี้ปีนี้มีแผนจะขยายสาขาเพิ่มเป็น 18 แห่ง จากต้นปีที่วางแผนไว้ 10 แห่ง (9M69 ขยายสาขา 12 แห่ง) ซึ่งจะทำให้สิ้นปีนี้คาดมีสาขารวมครบ 100 แห่ง เพิ่มจาก 72 แห่งในปีก่อน ขณะที่แผนสร้าง รพ. ศัลยกรรมตกแต่งคาดใช้เวลาก่อสร้างราว 12-18 เดือน และจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2028 ซึ่งมองจะเป็น Catalyst สำคัญที่ช่วยปรับ Product Mix ให้มีสัดส่วนรายได้จากศัลยกรรมที่ชัดเจนขึ้น และลดพึ่งพิงรายได้จากการขยายสาขาคลินิกเพียงอย่างเดียว ซึ่งจะส่งผลดีต่อศักยภาพทำกำไรในระยะยาว

ปรับเพิ่มประมาณกำไร 4Q26 คาดกำไรจะเดินหน้าทำนิวไฮต่อเนื่อง โดยเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากเข้าสู่ High Season เพราะลูกค้าส่วนใหญ่ต้องการปรับภาพลักษณ์ต้อนรับปีใหม่และบริษัทมักจัดทำโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขาย อีกทั้งจะรับรู้รายได้จากการเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งผลการดำเนินงานของศูนย์ศัลยกรรมคาดจะดีขึ้นตามลำดับ เมื่อบวกกับ กำไรสุทธิ 9M26F ที่คาดจะคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 92% ของประมาณการทั้งปีซึ่งสูงเกินไปหลังรายได้และอัตรากำไรขั้นทำได้ดีกว่าคาด เพื่อสะท้อนปัจจัยบวกดังกล่าว เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2026 จากเดิมราว 32% โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2026 KLINIQ จะมีกำไรสุทธิ 485 ลบ. เติบโต 33%YoY และจะเติบโตต่อ 14%YoY ในปี 2027 ด้วยแรงหนุนจากกระแสดูแลสุขภาพและภาพลักษณ์ที่มีมากขึ้นในทุกเพศทุกวัย การเพิ่มบริการใหม่ๆ และการมีแผนขยายสาขาต่อเนื่อง

คงแนะนำ OUTPERFORM เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2027 ที่หุ้นละ 40 บาท อิงวิธี DCF (อิง WACC 9.2% และการเติบโตระยะยาว 1%) ยังมี Upside 23% และคาดมีเงินปันผลจ่ายจากกำไรปี 2026 หุ้นละ 1.93 บาท คิดเป็น Div. Yield สูงปีละ 5.9% เมื่อบวกกับ โมเมนตัมกำไรขาขึ้น และมีฐานะการเงินแกร่ง โดยมีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนต่ำ 0.35 เท่า (Net Cash 124 ลบ.), เงินสดในมือ 771 ลบ. และ CFO ปีละ 600 ลบ. ซึ่งเพียงพอรองรับแผนลงทุนและจ่ายปันผล จึงคงแนะนำ OUTPERFORM

ความเสี่ยงที่สำคัญ ภาวะการแข่งขันในธุรกิจมีสูง, พฤติกรรมผู้บริโภคและเทคโนโลยีการรักษาดูแลความงามเปลี่ยนแปลงเร็ว ส่วนความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยและการรักษาข้อมูลการรักษาของผู้มาใช้บริการ (S) รวมทั้งมีผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นของบริษัทเกิน 50% (G)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	2,983	3,556	4,694	5,399	5,938
EBITDA	(Btmn)	697	821	1,047	1,197	1,331
Core profit	(Btmn)	322	364	485	554	610
Reported profit	(Btmn)	322	364	485	554	610
Core EPS	(Bt)	1.46	1.65	2.20	2.52	2.77
DPS	(Bt)	1.40	1.45	1.93	2.21	2.43
P/E, core	(x)	22.2	19.6	14.8	12.9	11.7
EPS growth, core	(%)	11.6	13.0	33.1	14.3	10.1
P/BV, core	(x)	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3
ROE	(%)	18.8	20.9	26.2	27.8	28.8
Dividend yield	(%)	4.3	4.5	5.9	6.8	7.5
EV/EBITDA	(x)	10.1	8.7	6.7	5.9	5.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Oct 28) (Bt)	32.25
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	7.10
12-m high / low (Bt)	33.8 / 19.6
Avg. daily 6m (US$mn)	0.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	34.8
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	17.3	18.3	29.0
Relative to SET	20.0	22.8	8.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	489	574
INVX vs Consensus (%)	(1)	(3)
Earnings momentum	**YoY**	**QoQ**
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณัฏฐ์วริน ไตรภพสกุล, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9004
natwarin.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

KLINIQ เป็นผู้นำด้านเวชกรรมคลินิกความงาม สุขภาพ และศัลยกรรมตกแต่งแบบครบวงจรระดับพรีเมียมของไทยที่มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยให้บริการครอบคลุมทั้งด้านผิวพรรณ การปรับรูปหน้า การดูแลรูปร่าง ศัลยกรรม และเวชศาสตร์ชะลอวัย (Wellness & Anti-Aging) ผ่านแบรนด์หลักอย่าง THE KLINIQUE, L.A.B. X และศูนย์ศัลยกรรม (Surgery Center) จุดเด่นสำคัญที่ทำให้ KLINIQ แตกต่างจากคู่แข่ง คือ การมุ่งเน้นใช้นวัตกรรมและเครื่องมือแพทย์ระดับโลกที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน US FDA เช่น Ultherapy, Thermage และเทคโนโลยี Pico Laser ผสานกับความเชี่ยวชาญของทีมแพทย์ ทำให้แบรนด์ได้รับความไว้วางใจสูงและกวาดรางวัลระดับเวทีสากลมาอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทยังมีความได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้ง โดยมีเครือข่ายสาขาครอบคลุมศูนย์การค้าชั้นนำทั่วประเทศ ซึ่งช่วยให้สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายที่มีกำลังซื้อสูง (Mid-to-High) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และส่งผลให้บริษัทมีฐานลูกค้าสมาชิกที่แข็งแกร่งและมีอัตราการกลับมาใช้บริการซ้ำ (Recurring) ในระดับที่สูง

แนวโน้มธุรกิจ

KLINIQ ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2026-2027 เติบโตต่อเนื่องในระดับ Double-digit โดยคาดหวังรายได้แตะระดับ 4 พันลบ. การเติบโตนี้จะถูกขับเคลื่อนหลักจากการรักษาระดับการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) และแผนขยายสาขาใหม่เชิงรุกครอบคลุมทั้งหัวเมืองใหญ่และจังหวัดรอง โดยเฉพาะการขยายแบรนด์ L.A.B. X ที่ประสบความสำเร็จในการเจาะกลุ่มลูกค้าวัยรุ่นและวัยทำงานตอนต้น สำหรับแผนกลยุทธ์ระยะกลาง บริษัทมุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากศูนย์ศัลยกรรมและบริการด้าน Wellness ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไร (Margin) สูงกว่าบริการทั่วไป เพื่อผลักดันความสามารถทำกำไรขั้นต้นให้โดดเด่นยิ่งขึ้น แม้จะมีความท้าทายจากการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมคลินิกความงามและต้นทุนบุคลากรทางการแพทย์ที่สูงขึ้น แต่ KLINIQ คาดจะสามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิได้ดีผ่านการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และการบริหารจัดการค่าใช้จ่าย SG&A อย่างรัดกุม นอกจากนี้ ในช่วง 2H26 คาดว่าบริษัทจะได้รับปัจจัยหนุนเชิงบวกจากการขยายตัวของกลุ่มลูกค้าต่างชาติ (Medical Tourism) ที่บินเข้ามาใช้บริการความงามและสุขภาพในไทยที่เพิ่มสูงขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. แผนขยายสาขาเชิงรุก โดยเฉพาะแบรนด์ L.A.B. X ผสานกับการเติบโตของศูนย์ศัลยกรรมและบริการด้าน Wellness ที่มีมาร์จิ้นสูง จะเป็นแรงหนุนสำคัญให้รายได้และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขยายตัวอย่างโดดเด่น	1. ภาวะแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมคลินิกความงาม อาจนำไปสู่การแข่งขันด้านราคา (Price War) ประกอบกับ ปัญหาหนี้ครัวเรือนและค่าครองชีพที่สูง อาจกดดันการตัดสินใจใช้จ่ายของกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงมวลชน
2. กระแสเมกะเทรนด์ดูแลสุขภาพและความงามที่ยังแข็งแกร่ง รวมถึงการขยายตัวของกลุ่มลูกค้าต่างชาติ ช่วยเพิ่มปริมาณการใช้บริการ ขณะที่ลูกค้าเดิมมีอัตรากลับมาใช้บริการซ้ำสูง ช่วยสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคง	2. ต้นทุนบุคลากรทางการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และต้นทุนนำเข้าเครื่องมือแพทย์หรือเวชภัณฑ์จากต่างประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น อาจสร้างแรงกดดันต่อกำไร หากบริษัทไม่สามารถปรับขึ้นค่าบริการเพื่อสะท้อนต้นทุนได้
3. การประหยัดต่อขนาดจากเครือข่ายสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ ทำให้บริษัทมีอำนาจต่อรองกับซัพพลายเออร์และบริหารจัดการ SG&A ต่อยอดขายได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลบวกต่ออัตรากำไร	3. ความเสี่ยงจากการขยายสาขาใหม่อย่างรวดเร็ว หากบางทำเลไม่ได้รับการตอบรับตามคาด หรือใช้ระยะเวลาคืนทุน นานกว่าที่ประเมินไว้ อาจเกิดภาระค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายคงที่เข้ามากดดันผลประกอบการในระยะสั้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลการดำเนินงานเข้าสู่ช่วง High Season และรับรู้รายได้สาขาใหม่	กำไรสุทธิ 4Q26	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	คาดกำไรปกติจะเติบโตโดดเด่นและทำจุดสูงสุดของปีในช่วง 4Q26 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจคลินิกความงามที่มีการจับจ่ายใช้สอยสูงในช่วงเทศกาล ผสานกับการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากสาขาใหม่ที่เปิดใน 2H26 และการเติบโตอย่างต่อเนื่องของศูนย์ศัลยกรรมที่มี Ticket Size สูง
การแข่งขันที่รุนแรงและต้นทุนการเปิดสาขาใหม่ (Ramp-up Cost)	อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ช่วงขยายสาขา	กดดันการเติบโตในระยะสั้น	การเร่งขยายสาขาเชิงรุกของแบรนด์ L.A.B. X อาจทำให้มีภาระค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ ค่าเช่าพื้นที่ และค่าเสื่อมราคาล่วงหน้าก่อนที่สาขาจะเริ่มทำกำไร (Breakeven) ประกอบกับการแข่งขันด้านราคาในกลุ่มลูกค้าระดับกลาง อาจเป็นปัจจัยกดดันให้อัตรากำไรสุทธิผันผวนชั่วคราวในบางไตรมาส

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นทุก 1%	8.0%	4.00 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลงของยอดขายทุก 1%	3.0%	3.00 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า KLINIQ มีรากฐานนโยบาย ESG เบื้องต้นที่ครอบคลุม แต่ยังขาดการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดเชิงปริมาณที่เป็นรูปธรรมในทุกมิติหากเร่งกำหนด Roadmap เชิงตัวเลขที่ชัดเจน เช่น เป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก หรือ KPI ด้านความปลอดภัยของคนไข้ได้ก่อนคู่แข่ง จะช่วยยกระดับความแข็งแกร่งของแบรนด์ ลดความเสี่ยง Key-man และปลดล็อก ESG Premium เพื่อดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนสถาบันได้ในระยะยาว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
KLINIQ	-	No	No	-

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- KLINIQ ให้ความสำคัญกับการยกระดับมาตรฐานการให้บริการควบคู่ไปกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นการเลือกใช้เครื่องมือทางการแพทย์และนวัตกรรมที่ทันสมัยซึ่งมีประสิทธิภาพสูงและประหยัดพลังงาน ตลอดจนมีระบบบริหารจัดการทรัพยากรและการจัดการของเสีย/ขยะติดเชื้อจากกระบวนการให้บริการอย่างรัดกุม พร้อมทั้งปลูกฝังจิตสำนึกด้านสิ่งแวดล้อมให้แก่บุคลากรภายในองค์กร
- ปัจจุบัน KLINIQ ยังอยู่ในระยะเริ่มต้นของการประเมินคาร์บอนฟุตพริ้นท์ โดยอยู่ระหว่างการเก็บรวบรวมข้อมูลการใช้พลังงานและการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยเน้นไปที่กลุ่มเครื่องมือทางการแพทย์ขั้นสูงและอุปกรณ์ในห้องผ่าตัด เพื่อนำข้อมูลสถิติเหล่านี้มาจัดทำเป็นฐานข้อมูล (Baseline) สำหรับใช้ประกอบการกำหนดนโยบายและทิศทางการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขององค์กรในระยะถัดไป
- เรามองว่า แม้ KLINIQ จะมีความตื่นตัวในการประเมินคาร์บอนฟุตพริ้นท์เบื้องต้น แต่บริษัทยังขาดการกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณและแผนปฏิบัติการระยะยาวที่ชัดเจน เช่น เป้าหมายการลดใช้พลังงาน หรือเป้าหมายมุ่งสู่ Carbon Neutrality อย่างไรก็ดี ธุรกิจคลินิกความงามมีลักษณะการปล่อยคาร์บอนที่ต่ำกว่าภาคอุตสาหกรรมอื่นมาก ดังนั้นหาก KLINIQ สามารถเร่งกระบวนการจัดเก็บข้อมูลให้แล้วเสร็จ และประกาศเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมเชิงตัวเลขที่ชัดเจนได้ จะกลายเป็นปัจจัยบวกสำคัญที่ช่วยยกระดับคะแนน ESG และเพิ่มความน่าสนใจให้กับหุ้น KLINIQ ในสายตาของนักลงทุนที่เน้นลงทุนในธุรกิจยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- KLINIQ วางกรอบการดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักจริยธรรมและความเป็นธรรม ครอบคลุมการดูแลผู้มีส่วนได้เสียในทุกมิติ ตั้งแต่การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานและบุคลากรทางการแพทย์อย่างเท่าเทียม ไปจนถึงความรับผิดชอบในการส่งมอบบริการที่ปลอดภัยและได้มาตรฐานสูงสุดให้แก่ลูกค้า ตลอดจนการปฏิบัติต่อคู่ค้าทางธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตรวจสอบได้
- เรามองว่าแม้ KILNIQ จะมีการวางกรอบนโยบายด้านสังคมในภาพกว้างที่ครอบคลุม แต่ยังขาดการกำหนดเป้าหมายเชิงปริมาณและตัวชี้วัดด้านสังคมที่ชัดเจนและจับต้องได้ โดยสำหรับธุรกิจคลินิกเวชกรรมและบริการสุขภาพ ประเด็นด้านสังคมถือเป็นหัวใจสำคัญที่ส่งผลโดยตรงต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ดังนั้น หากบริษัทสามารถกำหนดเป้าหมายที่วัดผลได้เป็นรูปธรรม เช่น อัตราความพึงพอใจและรักษาฐานลูกค้าเดิม, จำนวนชั่วโมงเฉลี่ยในการฝึกอบรมบุคลากรทางการแพทย์ หรือ สถิติความปลอดภัยและข้อร้องเรียนจากการรักษา จะช่วยอุดช่องโหว่ด้านเป้าหมาย ESG และเป็นตัวสะท้อนคุณภาพแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ซึ่งเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนรายได้ของ KLINIQ ในระยะยาว

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- KLINIQ วางรากฐานการบริหารงานภายใต้หลักธรรมาภิบาลที่ดี โดยมีการกำหนดนโยบายที่ครอบคลุมความเสี่ยงสำคัญอย่างรัดกุม ทั้งมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ การควบคุมดูแลการใช้ข้อมูลภายใน การต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน รวมถึงการจัดให้มีช่องทางแจ้งข้อร้องเรียนและแจ้งเบาะแสการกระทำผิดอย่างเป็นระบบ
- จากข้อมูลโครงสร้างคณะกรรมการล่าสุด บริษัทมีกรรมการจำนวนทั้งสิ้น 9 ท่าน โดยประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน (คิดเป็นสัดส่วน 33.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับเกณฑ์มาตรฐานขั้นต่ำของ ก.ล.ต. อย่างครบถ้วน)
- เรามองว่า แม้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ (กลุ่ม นพ.อภิรุจ ทองวัฒน์ และครอบครัว) จะถือหุ้นในสัดส่วนสูงถึง 52.95% และมีอิทธิพลหลักในการกำหนดทิศทางองค์กรผ่านบทบาทผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม แต่บริษัทยังมีกลไกการถ่วงดุลอำนาจที่เหมาะสม ผ่านกรรมการอิสระในสัดส่วน 1 ใน 3 ที่ช่วยกลั่นกรองและตรวจสอบการทำงานได้อย่างโปร่งใส
- เรามองว่า KLINIQ ยังขาดการกำหนดเป้าหมายด้านธรรมาภิบาลที่จับต้องได้และวัดผลได้อย่างเป็นรูปธรรม ดังนั้น หากในระยะถัดไป KLINIQ สามารถประกาศ Roadmap ที่ชัดเจน เช่น เป้าหมายการยกระดับคะแนน CGR ประจำปี หรือแผนการเข้าร่วมประเมินและขอรับรองจากแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) อย่างเป็นทางการ จะเป็นตัวเร่งสำคัญที่ช่วยยกระดับมาตรฐาน ESG ลดความกังวลด้าน Key-man Risk และสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนสถาบันได้ดียิ่งขึ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

Source: Bloomberg

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	950	1,639	2,285	2,983	3,556	4,694	5,399	5,938
Cost of goods sold	(Btmn)	(391)	(716)	(1,050)	(1,440)	(1,760)	(2,296)	(2,645)	(2,910)
Gross profit	(Btmn)	**559**	**923**	**1,235**	**1,543**	**1,796**	**2,399**	**2,753**	**3,029**
SG&A	(Btmn)	(408)	(674)	(903)	(1,154)	(1,333)	(1,784)	(2,051)	(2,257)
Other income/expense	(Btmn)	2	8	33	26	24	25	26	26
Interest expense	(Btmn)	(4)	(11)	(15)	(24)	(26)	(27)	(26)	(26)
Pre-tax profit	(Btmn)	**149**	**246**	**350**	**391**	**461**	**613**	**701**	**772**
Corporate tax	(Btmn)	(20)	(41)	(62)	(69)	(97)	(129)	(147)	(162)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	**129**	**205**	**289**	**322**	**364**	**485**	**554**	**610**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	**129**	**205**	**289**	**322**	**364**	**485**	**554**	**610**
EBITDA	(Btmn)	234	399	560	697	821	1,047	1,197	1,331
Core EPS	**(Bt)**	**0.81**	**0.93**	**1.31**	**1.46**	**1.65**	**2.20**	**2.52**	**2.77**
Net EPS	(Bt)	0.81	0.93	1.31	1.46	1.65	2.20	2.52	2.77
DPS	**(Bt)**	**0.50**	**0.50**	**1.30**	**1.40**	**1.45**	**1.93**	**2.21**	**2.43**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	202	1,678	1,477	1,144	1,238	1,251	1,234	1,277
Total fixed assets	(Btmn)	622	913	1,368	1,974	2,101	2,238	2,414	2,529
Total assets	(Btmn)	**825**	**2,590**	**2,846**	**3,118**	**3,339**	**3,489**	**3,648**	**3,806**
Total loans	(Btmn)	58	71	90	128	147	137	127	117
Total current liabilities	(Btmn)	499	705	766	865	1,020	1,016	1,045	1,077
Total long-term liabilities	(Btmn)	165	239	377	536	538	538	539	540
Total liabilities	(Btmn)	**664**	**944**	**1,143**	**1,401**	**1,558**	**1,554**	**1,584**	**1,617**
Paid-up capital	(Btmn)	80	110	110	110	110	110	110	110
Total equity	**(Btmn)**	**161**	**1,646**	**1,703**	**1,717**	**1,781**	**1,935**	**2,064**	**2,189**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**1.00**	**7.48**	**7.74**	**7.80**	**8.06**	**8.76**	**9.35**	**9.91**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	129	205	289	322	364	485	554	610
Depreciation and amortization	(Btmn)	81	142	195	282	333	407	470	533
Operating cash flow	(Btmn)	239	408	386	552	661	866	981	1,096
Investing cash flow	(Btmn)	(51)	(1,226)	(421)	16	(158)	(500)	(600)	(600)
Financing cash flow	(Btmn)	(121)	1,207	(321)	(428)	(436)	(329)	(435)	(495)
Net cash flow	**(Btmn)**	**67**	**389**	**(356)**	**139**	**67**	**37**	**(54)**	**1**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	58.8	56.3	54.0	51.7	50.5	51.1	51.0	51.0
Operating margin	(%)	15.9	15.2	14.5	13.0	13.0	13.1	13.0	13.0
EBITDA margin	(%)	24.7	24.3	24.5	23.4	23.1	22.3	22.2	22.4
EBIT margin	(%)	16.1	15.7	16.0	13.9	13.7	13.6	13.5	13.4
Net profit margin	(%)	13.6	12.5	12.6	10.8	10.2	10.3	10.3	10.3
ROE	(%)	80.5	12.5	16.9	18.8	20.4	25.0	26.8	27.9
ROA	(%)	15.7	7.9	10.1	10.3	10.9	13.9	15.2	16.0
Net D/E	(x)	0.8	(0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	35.5	24.1	24.2	17.4	18.5	24.1	27.8	31.0
Debt service coverage	(x)	3.8	4.9	5.3	4.6	4.7	6.4	7.8	9.3
Core PER	(x)	40.2	34.8	24.8	22.2	19.6	14.8	12.9	11.7
PBV	(x)	32.4	4.3	4.2	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3
Payout Ratio	(%)	61.9	53.5	99.1	95.6	87.6	87.6	87.6	87.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales Growth	(%YoY)	(5.1)	72.5	39.4	30.6	19.2	32.0	15.0	10.0
SG&A/Sales	(%)	42.9	41.1	39.5	38.7	37.5	38.0	38.0	38.0
No. of stores, ending	(stores)	30	40	55	72	82	100	114	127
- THE KLINIQUE	(stores)	30	35	38	45	46	46	48	50
- L.A.B.X.	(stores)	0	4	14	23	27	34	38	42
- THE KLINIQUE SURGERY CENTER	(stores)	0	1	1	1	1	1	1	1
- KLINIQ SPA	(stores)	0	0	1	2	2	1	1	1
- L'CLINIC	(stores)	0	0	1	1	5	14	18	21
- ACNE LABS Clinic	(stores)	0	0	0	0	1	4	8	12

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	750	844	814	851	878	1,014	1,086	1,127
Cost of goods sold	(Btmn)	(364)	(388)	(401)	(419)	(444)	(496)	(526)	(550)
Gross profit	(Btmn)	**386**	**456**	**413**	**432**	**433**	**518**	**560**	**577**
SG&A	(Btmn)	(294)	(335)	(306)	(316)	(330)	(381)	(405)	(432)
Other income/expense	(Btmn)	4	8	6	4	3	10	7	5
Interest expense	(Btmn)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
Pre-tax profit	(Btmn)	**90**	**123**	**107**	**114**	**100**	**141**	**155**	**143**
Corporate tax	(Btmn)	(16)	(24)	(22)	(24)	(21)	(30)	(34)	(31)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	**74**	**99**	**85**	**89**	**79**	**111**	**121**	**112**
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	**74**	**99**	**85**	**89**	**79**	**111**	**121**	**112**
EBITDA	(Btmn)	170	208	192	198	194	237	252	244
Core EPS	**(Bt)**	**0.34**	**0.45**	**0.39**	**0.41**	**0.36**	**0.51**	**0.55**	**0.51**
Net EPS	**(Bt)**	**0.34**	**0.45**	**0.39**	**0.41**	**0.36**	**0.51**	**0.55**	**0.51**

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	1,048	1,144	1,362	1,199	1,115	1,238	1,453	1,370
Total fixed assets	(Btmn)	2,000	1,974	1,941	1,989	1,984	2,101	2,095	2,083
Total assets	**(Btmn)**	**3,048**	**3,118**	**3,303**	**3,187**	**3,098**	**3,339**	**3,549**	**3,453**
Total loans	(Btmn)	124	128	127	134	141	147	158	163
Total current liabilities	(Btmn)	950	865	960	909	901	1,020	1,142	1,112
Total long-term liabilities	(Btmn)	479	536	521	532	525	538	504	492
Total liabilities	**(Btmn)**	**1,429**	**1,401**	**1,481**	**1,441**	**1,427**	**1,558**	**1,646**	**1,604**
Paid-up capital	(Btmn)	110	110	110	110	110	110	110	110
Total equity	**(Btmn)**	**1,618**	**1,717**	**1,822**	**1,746**	**1,671**	**1,781**	**1,903**	**1,849**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**7.36**	**7.80**	**8.28**	**7.94**	**7.60**	**8.10**	**8.65**	**8.41**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	74	99	85	89	79	111	121	112
Depreciation and amortization	(Btmn)	73	79	79	78	87	89	90	94
Operating cash flow	(Btmn)	227	118	210	122	106	222	290	131
Investing cash flow	(Btmn)	(243)	38	87	172	(289)	(127)	(109)	46
Financing cash flow	(Btmn)	(173)	(31)	(12)	(199)	(188)	(37)	(42)	(204)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(189)**	**125**	**285**	**95**	**(372)**	**59**	**139**	**(26)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	51.5	54.0	50.8	50.8	49.4	51.1	51.6	51.2
Operating margin	(%)	12.3	14.3	13.2	13.7	11.7	13.5	14.3	12.8
EBITDA margin	(%)	22.6	24.6	23.6	23.3	22.1	23.3	23.2	21.7
EBIT margin	(%)	12.8	15.3	13.9	14.2	12.1	14.6	14.9	13.3
Net profit margin	(%)	9.9	11.7	10.4	10.5	9.0	11.0	11.2	9.9
ROE	(%)	4.6	5.8	4.7	5.1	4.7	6.2	6.4	6.0
ROA	(%)	2.4	3.2	2.6	2.8	2.5	3.3	3.4	3.2
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	15.9	20.0	18.2	18.5	16.2	20.9	23.7	22.2
Debt service coverage	(x)	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4

Main Assumptions

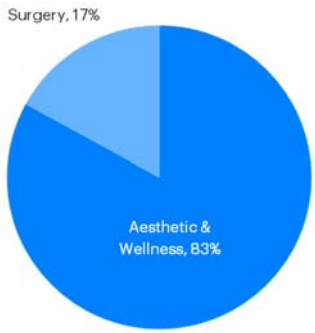
FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales Growth	(%YoY)	26.8	30.8	18.3	21.3	17.0	20.2	33.5	32.4
SG&A/Sales	(%)	39.2	39.7	37.6	37.1	37.6	37.6	37.3	38.4
No. of stores, ending	(stores)	69	72	73	77	79	82	82	84
- THE KLINIQUE	(stores)	45	45	45	46	46	46	45	44
- L.A.B.X.	(stores)	21	23	23	24	25	27	26	28
- THE KLINIQUE SURGERY CENTER	(stores)	1	1	1	1	1	1	1	1
- KLINIQ SPA	(stores)	1	2	2	2	2	2	1	1
- L'CLINIC	(stores)	1	1	2	4	5	5	8	8
- ACNE LABS Clinic	(stores)	0	0	0	0	0	1	1	2

Figure 1: Earnings Preview

P&L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	%YoY	%QoQ	9M25	9M26F	%YoY
Total revenue	878	1,014	1,086	1,127	1,211	38.0	7.4	3,424	2,543	34.7
Cost of goods sold	(444)	(496)	(526)	(550)	(590)	32.7	7.3	(1,666)	(1,264)	31.8
Gross profit	**433**	**518**	**560**	**577**	**621**	**43.4**	**7.6**	**1,759**	**1,279**	**37.6**
SG&A	(330)	(381)	(405)	(432)	(467)	41.6	8.1	(1,305)	(952)	37.1
Other income/expense	3	10	7	5	6	77.9	15.5	18	13	37.4
Interest expense	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	2.5	0.0	(20)	(19)	5.5
Pre-tax profit	(21)	(30)	(34)	(31)	(31)	46.1	(2.3)	(96)	(67)	42.4
Corporate tax	(0)	0	(0)	(0)	(0)	207.2	0.0	(1)	(0)	77.5
Core profit	**79**	**111**	**121**	**112**	**122**	**55.1**	**9.5**	**355**	**253**	**40.3**
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	**79**	**111**	**121**	**112**	**122**	**55.1**	**9.5**	**355**	**253**	**40.3**
EBITDA	194	237	252	244	246	26.9	0.6	742	584	27.1
Core EPS (Bt)	**0.36**	**0.51**	**0.55**	**0.51**	**0.55**	**55.1**	**9.5**	**1.61**	**1.15**	**40.3**
Net EPS	0.36	0.51	0.55	0.51	0.55	55.1	9.5	1.61	1.15	40.3
Financial Ratio (%)										
Gross margin	49.4	51.1	51.6	51.2	51.3			51.4	50.3	
SG&A/Revenue	37.6	37.6	37.3	38.4	38.6			38.1	37.4	
EBITDA margin	22.1	23.3	23.2	21.7	20.3			21.7	23.0	
Net profit margin	9.0	11.0	11.2	9.9	10.1			10.4	9.9	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Revenue portion 1H26



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: PER Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (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, CPAXT, 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, 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, SGC, SGP, 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, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.