

28 November 2023

Master Style

ประกาศ M&A ตีล 5 บริษัท มูลค่าลงทุน 468 ล้านบาท

Bloomberg ticker	MASTER TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt51.00
Target price	Bt99.00 (maintained)
Upside/Dow	+94%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt85.00
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	83.00-41.50
Market cap. (Bt mn)	13,464
Shares outstanding (mn)	264
Avg. daily turnover (Bt mn)	126
Free float	26%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

News Flash

ประกาศตีล 5 บริษัทตามคาด MASTER แจ้งตลาดฯ บอร์ดมีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนในกิจการทั้ง 5 บริษัท โดยมีมูลค่าการลงทุน รวมทั้งสิ้น 468 ล้านบาท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) บริษัท ทวิงเกิ้ล สตาร์ จำกัด (MASTER ถือหุ้น 40%) ลงทุน 64.9 ล้านบาท โดยประกอบกิจการ ซื้อขาย ผลิตภัณฑ์โฆษณา ประชาสัมพันธ์

2) บริษัท ทีวายพี เมดิคัล จำกัด (MASTER ถือหุ้น 40%) ลงทุน 73.7 ล้านบาท โดยบริษัทนี้เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่เพื่อรับโอนกิจการคลินิกเสริมความงามซึ่งเปิดให้บริการอยู่ที่ อำเภอบางใหญ่ จ.สงขลา ชื่อ “TYP Clinic”

3) บริษัท ซีเอ็มเอ็นเอช 2012 จำกัด (MASTER ถือหุ้น 40%) ลงทุน 50 ล้านบาท โดยประกอบกิจการดูแลผู้สูงอายุ ชื่อเชียงใหม่เนิร์สซิงโฮมแคร์ จังหวัดเชียงใหม่

4) บริษัท ด็อกเตอร์ ท็อป แอร์ ฮอสพิทอล จำกัด (MASTER ถือหุ้น 40%) ลงทุน 96 ล้านบาท โดยบริษัทนี้เป็นบริษัทจัดตั้งใหม่เพื่อรับโอนกิจการเฉพาะทางด้านคลินิกผิวหนังและความ “The Skin Clinic” ซึ่งมีความชำนาญด้านปลูกผมและศัลยกรรมความงาม ทั้งสิ้น 7 สาขา และโรงพยาบาลด้านศัลยกรรมผม “ด็อกเตอร์ ท็อป แอร์ ฮอสพิทอล” ทั้งนี้ จะเข้าลงทุนแล้วเสร็จภายใน 1Q24

5) บริษัท บีอีคิว จำกัด (MASTER ถือหุ้น 35%) ลงทุน 183.8 ล้านบาท ประกอบกิจการคลินิกให้บริการด้านผิวพรรณ รูปร่างและเส้นผม ภายใต้ชื่อ “BEQ Clinic” ในกรุงเทพฯ ชำนาญด้านปลูกผมครบวงจร ทั้งนี้ จะเข้าลงทุนแล้วเสร็จภายใน 3Q24

ทั้งนี้ การเข้าลงทุนทั้ง 5 บริษัทจะใช้เงินที่ได้รับจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท

Implication

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประกาศตีลในครั้งนี้ โดยยังเป็นไปตามแผนที่บริษัทได้แจ้งไว้ เราได้สอบถามไปยัง MASTER สำหรับการลงทุนใน TYP, CMNH 2012, Dr.Top Hair Hospital, BEQ จะเป็นการลงทุนตามแผนที่บริษัทวางไว้ เพื่อขยายฐานลูกค้าและรูปแบบการให้บริการได้ครอบคลุมมากขึ้น ด้าน ทวิงเกิ้ล สตาร์ คาดช่วยส่งเสริมในการเผยแพร่บริการของบริษัทให้เข้าถึงผู้บริโภคมากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตั้งแต่ 3Q24E-4Q24E เป็นต้นไป โดยผู้บริหารคาดว่าจะทำกำไรสุทธิในปี 2024E ของแต่ละบริษัทอยู่ที่ 20-35 ล้านบาท เบื้องต้น เงามองว่าราคาที่เราลงทุนนั้นไม่แพง โดยคิดเป็น 2024E PER ที่ 7.4x – 15x เราอยู่ระหว่างรอรายละเอียดเพิ่มเติมจากทางบริษัท ดังนั้น เรายังไม่ได้รวมตีลข้างต้นในประมาณการ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 414 ล้านบาท (+318% YoY) และปี 2024E ที่ 579 ล้านบาท (+40% YoY) เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 99.00 บาท อิง 2024E PER 45.0x

บริษัท	% ถือหุ้น	มูลค่าเงินลงทุน (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (บาท)			PER		
			2022 (อิง DBD)	2023E*	2024E*	2022	2023E	2024E
Twinkle Star	40%	64.9	7.7	19	22	21.0	8.5	7.4
TYP	40%	73.7	n.a.	n.a.	20	n.a.	n.a.	9.2
CMNH	40%	50	3.4	*เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรในปี 2025E				
Dr.Top Hair	40%	96	n.a.	n.a.	30	n.a.	n.a.	8.0
BEQ	35%	183.8	2.5	n.a.	35	206.4	n.a.	15.0

Analyst: Jacqueline Nham (Reg no. 112603)

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

Fig 1: ธุรกิจผมภายใต้ MASTER



Source: Company

Fig 2: M&amp;A



Source: Company

## Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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

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

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

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

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

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

## DAOL SEC's stock rating definition

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

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

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

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

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

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

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

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

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

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

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

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

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

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

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

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

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

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4