



การให้คำปรึกษาในการเตรียมความพร้อมก่อนเข้า IPO
ในตลาดหลักทรัพย์ mai ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

โดย

สมิทธิ เกษตรภิบาล

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2568

ADVISORY STUDY ON IPO READINESS OF XYZ CO., LTD. FOR
LISTING ON THE MAI

BY

SMITH KASETPIBARL

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2025

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

สมิทธิ เกษตรภิบาล

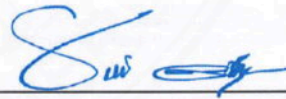
เรื่อง

การให้คำปรึกษาในการเตรียมความพร้อมก่อนเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai
ของ บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

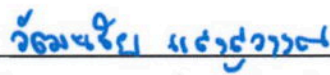
ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เมื่อ วันที่ 9 มกราคม 2569

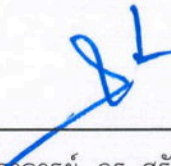
ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ชีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนชัย แสงสุวรรณ)

คณบดี


(รองศาสตราจารย์ ดร. สุรัตน์ ทิรมาภิบาล)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การให้คำปรึกษาในการเตรียมความพร้อมก่อนเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด
ชื่อผู้เขียน	สมิทธิ์ เกษตรภิบาล
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะ/มหาวิทยาลัย	คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนชัย แสงสุวรรณ
ปีการศึกษา	2568

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้เป็นการประเมินความพร้อมของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผ่านการวิเคราะห์ด้านการเงินและ โครงสร้างองค์กร โดยอ้างอิงเกณฑ์ล่าสุดของตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลเปรียบเทียบในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ ด้วยข้อมูลงบการเงินปี 2565 ถึง 2567

ผลการวิเคราะห์พบว่า แม้บริษัทฯ มีรายได้เติบโตอย่างต่อเนื่องและผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำของตลาดหลักทรัพย์ แต่ยังมีความเสี่ยงด้านโครงสร้างทุนและสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้ต่อทุนอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียนและอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม อีกทั้งยังมีช่องว่างด้านโครงสร้างองค์กรและระบบควบคุมภายใน

การจัดทำแผนปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน การลดระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ยและการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถผ่านเกณฑ์ด้านกำไรของตลาดหลักทรัพย์ ได้ภายในปี 2570 โดยมีประมาณการกำไรสุทธิ 126.03 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 390.31 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำอย่างมีนัยสำคัญ พร้อมกันนี้ การคำนวณมูลค่ากิจการด้วย Market Comparable Approach และ DCF ช่วยระบุช่วงราคาหุ้นที่เหมาะสมสำหรับ IPO อยู่ระหว่างประมาณ 2.70–3.08 บาทต่อหุ้น

การศึกษานี้เสนอแนวทางปรับปรุงโครงสร้างองค์กรให้สอดคล้องกับเกณฑ์ พร้อมออกแบบระบบควบคุมด้านการเงินและตัวชี้วัดทางการเงิน เพื่อเป็นกรอบติดตามความคืบหน้าของการเตรียมความพร้อมก่อน IPO ผลลัพธ์ดังกล่าวสามารถใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติสำหรับผู้บริหาร เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีประสิทธิภาพ

คำสำคัญ: ความพร้อมก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์, การประเมินมูลค่ากิจการ, ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

Independent Study Title	ADVISORY STUDY ON IPO READINESS OF XYZ CO., LTD. FOR LISTING ON THE MAI
Author	Smith Kasetpibarl
Degree	Master of Business Administration
Faculty/University	Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Wattanachai Sangsuwan, Ph.D.
Academic Year	2025

ABSTRACT

This Independent Study evaluates the readiness of XYZ Company Limited for listing on the Market for Alternative Investment (mai). The assessment analyzes financial performance and organizational structure based on mai requirements and industry benchmarks, using financial data from 2022 to 2024.

Findings show that despite revenue growth, the company faces risks from a highly leveraged capital structure and below-industry current and quick ratios, along with gaps in organizational structure and internal controls. A financial restructuring plan—reducing DSO, DIO, and improving SG&A control—would allow the company to meet mai profitability criteria by 2027, with projected net profit of 126.03 million THB and equity of 390.31 million THB. Valuation through Market Comparable and DCF methods suggests an IPO price range of 2.70–3.08 THB per share.

The study recommends enhancing governance, establishing internal audit, legal & compliance, and investor relations functions, and implementing financial control systems and KPIs. These measures provide a practical roadmap for preparing the company for mai listing.

Keywords: IPO Readiness, Corporate Valuation, Market for Alternative Investment

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ด้วยดี เนื่องจากได้รับความกรุณาและการอนุเคราะห์จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วัฒนชัย แสงสุวรรณ ที่ได้สละเวลาให้คำแนะนำ อธิบาย และชี้แนะแนวทางในการทำการค้นคว้าอิสระอย่างละเอียด รวมถึงการให้ข้อเสนอแนะและความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการดำเนินงานวิจัยครั้งนี้ ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ ที่ให้เกียรติเป็นประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ และได้เสนอแนะแนวทางที่ช่วยเพิ่มคุณค่าและประโยชน์ให้แก่งานวิจัยฉบับนี้ จนทำให้การค้นคว้าอิสระมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณคุณคณาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ทุกท่านที่ได้มอบความรู้และประสบการณ์อันทรงคุณค่า ตลอดจนเพื่อนนักศึกษาในหลักสูตรที่คอยช่วยเหลือและแบ่งปันความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ ตลอดระยะเวลาการศึกษา ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการที่ให้คำแนะนำในการวิจัยครั้งนี้ และขอขอบคุณครอบครัว นางจันทร์เพ็ญ นายเสรี ที่คอยสนับสนุน ให้กำลังใจ และเป็นแรงผลักดันสำคัญในการทำวิจัยครั้งนี้ ส่งผลให้งานวิจัยฉบับนี้ประสบความสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณ คุณนายวิริศ หิรัญเมฆาวณิช ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหาร และคุณภณธร หิรัญเมฆาวณิช ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการตลาด ที่ให้การสนับสนุนข้อมูลของบริษัทฯ ทั้งด้านตัวเลขทางการเงิน ข้อมูลการดำเนินงาน และเอกสารประกอบที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์ รวมทั้งพนักงานทุกท่านของบริษัทฯ ที่ให้ความร่วมมือในการให้ข้อมูล คำแนะนำ ตลอดจนการสนับสนุนด้านต่าง ๆ ตลอดระยะเวลาการศึกษาวิจัย ความช่วยเหลือของทุกท่านเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้งานค้นคว้าอิสระฉบับนี้บรรลุผลสำเร็จ

อนึ่ง ข้าพเจ้าหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานศึกษาฉบับนี้จะมีส่วนช่วยสร้างประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจด้านการเตรียมความพร้อมก่อนการเข้าตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะในประเด็นการวิเคราะห์ความพร้อมทางการเงิน การกำกับดูแลกิจการ และการประเมินมูลค่ากิจการของบริษัทหากผลการศึกษาสามารถนำไปประยุกต์ใช้หรือเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการ นักวิชาการ หรือผู้สนใจด้านตลาดทุน ข้าพเจ้าถือเป็นเกียรติและความภาคภูมิใจอย่างยิ่ง ทั้งนี้ หากมีข้อบกพร่องประการใด ข้าพเจ้าขออภัยมา ณ ที่นี้

สมิทธิ เกษตรภิบาล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(9)
สารบัญภาพ	(11)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ข้อมูลทั่วไปของกิจการ	1
1.2 ประวัติความเป็นมา	1
1.3 วัตถุประสงค์ของการค้นคว้าอิสระ	2
1.4 แผนงานการเตรียมความพร้อมเข้า IPO ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด	2
1.5 วัตถุประสงค์ในการทำ IPO	4
1.6 ความท้าทายก่อน IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai	5
1.6.1 เกณฑ์ผลประกอบการและฐานะการเงินที่เข้มงวดขึ้น	6
1.6.2 ความท้าทายด้านโครงสร้างองค์กรและธรรมาภิบาล	6
1.7 เหตุผลในการเลือกเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai	7
1.8 ผลกระทบหากไม่สามารถผ่านเกณฑ์ IPO ของตลาดหลักทรัพย์ mai	8
1.8.1 ด้านการเงิน	8
1.8.2 ด้านความเชื่อมั่นของนักลงทุนและภาพลักษณ์	8
1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	8

บทที่ 2 การวัดระดับปัญหา	10
2.1 ประเมินสถานการณ์ปัจจุบันของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด	10
2.2 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อม	11
2.2.1 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอก	11
2.2.1.1 Political (การเมืองและนโยบายภาครัฐ)	12
2.2.1.2 Economic (เศรษฐกิจ)	12
2.2.1.3 Social (สังคม)	13
2.2.1.4 Technological (เทคโนโลยี)	14
2.2.1.5 Legal (กฎหมายและข้อบังคับ)	14
2.2.1.6 Environmental (สิ่งแวดล้อม)	15
2.2.2 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายใน	16
บทที่ 3 การวิเคราะห์สาเหตุของปัญหา	19
3.1.1 การวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทฯ ระหว่างปี 2566 กับ 2567 ด้วย Year-on-year (YoY) Analysis	19
3.1.1.1 วิเคราะห์สินทรัพย์	20
3.1.1.2 วิเคราะห์หนี้สิน	21
3.1.1.3 วิเคราะห์ส่วนของผู้ถือหุ้น	21
3.1.1.4 วิเคราะห์งบกำไรขาดทุน	22
3.1.2 การวิเคราะห์งบการเงินปี 2567 ของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรม เครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	23
3.1.2.1 วิเคราะห์งบฐานการเงิน	25
3.1.2.2 วิเคราะห์งบกำไรขาดทุน	26
3.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)	27
3.2.1 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)	28
3.2.2 สภาพคล่อง (Liquidity Ratios)	28
3.2.3 โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure)	28
3.3 โครงสร้างทุนของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด	29
3.3.1 ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	29

3.3.2 การวิเคราะห์โครงสร้างทุนของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	32
3.3.2.1 การวิเคราะห์ต้นทุนหนี้ (Kd) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)	33
3.3.2.2 การวิเคราะห์น้ำหนักโครงสร้างทุน (We, Wd)	33
3.3.2.3 การวิเคราะห์ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	33
3.4 โครงสร้างองค์กร และการควบคุมภายใน	33
3.5 ความเสี่ยง (Risk Factors)	36
3.5.1 ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ	36
3.5.1.1 ความเสี่ยงด้านการเงินและสภาพคล่อง	36
3.5.1.2 ความเสี่ยงด้านการแข่งขันในอุตสาหกรรม	37
3.5.1.3 ความเสี่ยงจากลูกหนี้ภาครัฐและการบริหารสภาพคล่อง	37
3.5.1.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก	38
3.5.2 ความเสี่ยงในการเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai	38
3.5.2.1 ความเสี่ยงจากการไม่สามารถปฏิบัติตามเกณฑ์การจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์	38
3.5.2.2 ความเสี่ยงจากความไม่พร้อมของโครงสร้างองค์กร	39
3.5.2.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้น IPO และการประเมินมูลค่า (Valuation)	40
3.5.2.4 ความเสี่ยงภายหลังการเข้าจดทะเบียน จากความผันผวนของสถานะตลาด	41
บทที่ 4 การเสนอแนวทางแก้ไขปัญหา	42
4.1 ภาพรวมแนวทางการแก้ไขปัญหาของบริษัทฯ	42
4.2 แนวทางแก้ไขด้านการเงินและสภาพคล่อง	42
4.2.1 การลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (Days Sales Outstanding: DSO)	42
4.2.2 การลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Days Inventory Outstanding: DIO)	43
4.2.3 ผลกระทบทางการเงินจากการปรับปรุง DSO และ DIO	44
4.2.4 ผลกระทบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุน	45
4.2.5 ผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน หลังปรับปรุง DSO และ DIO	47
4.3 แนวทางเพิ่มความสามารถในการทำกำไร	47

4.3.1 การควบคุมงบประมาณการตลาดอย่างเป็นระบบ	48
4.3.2 การลดค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาดิจิทัล	48
4.3.3 ผลกระทบทางการเงินจากการควบคุม SG&A	49
4.3.4 ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร หลังการปรับปรุงสัดส่วน SG&A	51
4.4 ผลลัพธ์ทางการเงินหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน	52
4.4.1 ผลลัพธ์ด้านความสามารถทำกำไร	53
4.4.2 ผลลัพธ์ด้านฐานะการเงินและสภาพคล่อง	53
4.4.3 ผลกระทบต่อกระแสเงินสด (Cash Flow)	54
4.4.4 ผลลัพธ์ด้านโครงสร้างทุน	54
4.4.5 ประเมินความพร้อมต่อเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ในปี 2570 หลังปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน	56
4.5 การประเมินมูลค่าบริษัท (Valuation)	57
4.5.1 การประเมินด้วยวิธีเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรม (Market Comparable Approach)	57
4.5.1.1 การคำนวณ EPS ของบริษัท	58
4.5.2 การประเมินมูลค่าด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF)	59
4.5.3 การเปรียบเทียบผลลัพธ์ของการประเมินมูลค่าบริษัททั้งสองวิธี	60
4.6 แนวทางการแก้ปัญหาด้านโครงสร้างองค์กรและธรรมาภิบาล	61
4.6.1 การเปรียบเทียบโครงสร้างองค์กรปัจจุบัน กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	61
4.6.2 ข้อเสนอโครงสร้างองค์กรใหม่ของบริษัทฯ	65
4.6.2.1 ระดับบอร์ด (Board Level)	65
4.6.2.2 ระดับผู้บริหาร (Executive Level)	66
4.6.2.3 ระดับปฏิบัติการ (Operational Level)	67
บทที่ 5 การควบคุม	70
5.1 ระบบควบคุมและตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน (Financial Control System & KPI)	70
5.1.1 วัตถุประสงค์ของระบบควบคุมด้านการเงิน	70
5.1.2 ตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน (Key Financial KPIs)	71
5.1.3 ตัวชี้วัดสัญญาณเตือนล่วงหน้า (Early Warning Indicators)	72

5.2 แผนการดำเนินงานเพื่อปรับปรุงงบการเงินก่อนเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai	73
5.2.1 แผนการดำเนินงานด้านสภาพคล่อง	73
5.2.2 แผนการดำเนินงานด้านกำไรและประสิทธิภาพต้นทุน	74
5.2.3 แผนการดำเนินงานด้านโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนเงินทุน	74
5.3 ระบบติดตามและประเมินผล (Monitoring and Evaluation System)	75
5.3.1 การติดตามสินค้าคงคลัง	75
5.3.2 การติดตามลูกหนี้	78
5.3.3 การติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหาร	80
รายการอ้างอิง	83
ประวัติผู้เขียน	84

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 แผนการดำเนินงานในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai	3
2.1 การวิเคราะห์ Gap Analysis ของบริษัทฯ ระหว่าง สถานการณ์ปัจจุบันกับเกณฑ์ การประเมินของตลาดหลักทรัพย์	10
3.1 งบฐานะการเงินเทียบระหว่างปี 2566 กับ 2567	19
3.2 งบกำไรขาดทุนเทียบระหว่างปี 2566 กับ 2567	22
3.3 งบฐานะการเงินปี 2567 ของบริษัทฯ เทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	25
3.4 งบกำไรขาดทุนปี 2567 ของบริษัทฯ เทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	26
3.5 เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินปี 2567 ระหว่างบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรม เครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	27
3.6 ค่า Beta และ D/E Ratio ของบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	30
3.7 เปรียบเทียบโครงสร้างทุนของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	32
3.8 ข้อมูลลูกหนี้ค้างชำระของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด ณ วันที่ 15 กันยายน 2568	38
4.1 สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบไม่มีการปรับปรุง DSO และ DIO	44
4.2 ประเมินการทางการเงินแบบไม่มีการปรับปรุง DSO และ DIO ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570	44
4.3 สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการปรับปรุง DSO และ DIO	45
4.4 ประเมินการทางการเงินแบบมีการปรับปรุง DSO และ DIO ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570	45
4.5 ผลกระทบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุน ระหว่างมีการปรับปรุง DSO และ DIO กับไม่มีการปรับปรุง	46
4.6 ผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน ระหว่างมีการปรับปรุง DSO และ DIO กับไม่มี การปรับปรุง	47
4.7 สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A	49
4.8 ประเมินการทางการเงินแบบไม่มีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570	49
4.9 สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A	50
4.10 ประเมินการทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570	50
4.11 ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ระหว่างมีการควบคุม SG&A กับไม่มีควบคุม	51

4.12 สมมติฐานที่ใช้ปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินในการทำประมาณการทางการเงิน ปี 2568-2570	52
4.13 ผลลัพธ์ด้านความสามารถทำกำไรหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน	53
4.14 ผลกระทบต่อกระแสเงินสดหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน	54
4.15 ผลกระทบต่อด้านโครงสร้างทุนหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน	55
4.16 ประเมินความพร้อมต่อเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ในปี 2570 หลังปรับปรุง โครงสร้างทางการเงิน	56
4.17 ข้อมูล EPS, ราคาหุ้น และ P/E ของบริษัทที่อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในตลาด หลักทรัพย์	58
4.18 การเปรียบเทียบโครงสร้างองค์กร XYZ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์	62
5.1 ตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน	71
5.2 ตัวชี้วัดสัญญาณเตือนล่วงหน้า	72
5.3 แผนการดำเนินงานด้านสภาพคล่อง	73
5.4 แผนการดำเนินงานด้านกำไรและประสิทธิภาพต้นทุน	74
5.5 แผนการดำเนินงานด้านโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนเงินทุน	74
5.6 ข้อเสนอแนะระบบติดตามและประเมินผลสถานะสินค้าคงเหลือเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ของบริษัทฯ	77
5.7 ข้อเสนอแนะระบบติดตามและประเมินลูกค้าหนี้การค้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทฯ	79
5.8 ข้อเสนอแนะระบบติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหารเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของ บริษัทฯ	82

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 เกณฑ์การปรับปรุงหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2568	5
2.1 ยอดขายและการส่งออกเครื่องมือแพทย์ของประเทศไทย ปี 2019–2025	12
2.2 อัตราประชากรที่อายุมากกว่า 65 ปี ในภูมิภาคเอเชีย ในปี 2020 และ 2060	13
2.3 ช่องทางการจำหน่ายสินค้าออนไลน์ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด	14
บนแพลตฟอร์ม Shopee	14
3.1 แผนภูมิองค์กร (Organization Chart) ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด	35
3.2 กราฟราคาย้อนหลังของบริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ช่วงเปิดซื้อขาย IPO ในตลาดหลักทรัพย์ SET	40
3.3 กราฟราคาย้อนหลังของบริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันแรก ในการซื้อขายในตลาด mai จนถึงวันที่ 19 กันยายน 2568	41
4.1 โครงสร้างองค์กร บริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน) (SEI)	63
4.2 โครงสร้างองค์กร บริษัท เทคโนเมดิคัล จำกัด (มหาชน) (TM)	63
4.3 โครงสร้างองค์กร บริษัท เซนต์เมด จำกัด (มหาชน) (SMD)	64
4.4 โครงสร้างองค์กร บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (NAM)	65
4.5 ข้อเสนอโครงสร้างองค์กรใหม่ บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด (XYZ)	69

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ข้อมูลทั่วไปของกิจการ

ชื่อกิจการ:	บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง:	9 มิถุนายน 2565
กลุ่มธุรกิจ:	ขายส่ง
ประเภทธุรกิจ:	การขายส่งสินค้าทางเภสัชภัณฑ์และการแพทย์
ทุนจดทะเบียน:	140,000,000 บาท
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่:	31 ซอยบรมราชชนนี 4 แขวงบางบำหรุ เขตบางพลัด กรุงเทพมหานคร 10700
รายชื่อกรรมการ:	1. นายวิริศ หิรัญเมฆาวนิช 2. นายภนธร หิรัญเมฆาวนิช 3. นางกัญญา หิรัญเมฆาวนิช

1.2 ประวัติความเป็นมา

บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2552 เริ่มต้นดำเนินธุรกิจหลักด้านการนำเข้าและจัดจำหน่ายวัสดุและอุปกรณ์ทางการแพทย์ อาทิ ห่อเจาะคอสแตนเลส หน้ากากออกซิเจน และสายยางให้ออกซิเจน เป็นต้น ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในสถานพยาบาลทั้งภาครัฐและเอกชน ต่อมาในปี พ.ศ. 2557 บริษัทฯ ได้ขยายธุรกิจเข้าสู่ตลาดผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดและสุขอนามัยสำหรับฟาร์มปศุสัตว์ รวมถึงผลิตภัณฑ์ยาสัตว์ เช่น ยาฆ่าเชื้อและยารักษาโรคต่าง ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของกลุ่มเกษตรกรและผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมปศุสัตว์

ในปี พ.ศ. 2562 บริษัทฯ ได้ปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภคยุคดิจิทัล โดยเริ่มจำหน่ายเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ผ่านช่องทางออนไลน์ ควบคู่กับการเปิดหน้าร้านจำหน่ายสินค้าที่ตั้งอยู่เลขที่ 31 ซอยบรมราชชนนี 4 แขวงบางบำหรุ เขตบางพลัด กรุงเทพมหานคร 10700 สินค้าหลักที่จำหน่าย ได้แก่ เครื่องผลิตออกซิเจน เตียงผู้ป่วย และเครื่องวัดความดันโลหิต เป็นต้น

ในปี พ.ศ. 2566 มีการดำเนินการควบรวมกิจการ และเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด เพื่อยกระดับโครงสร้างธุรกิจและระบบการดำเนินงานให้สอดคล้องกับมาตรฐานของบริษัทมหาชนจำกัด การปรับปรุงครอบคลุมหลายด้าน ได้แก่ ระบบบัญชีและการเงิน การบริหารคลังสินค้า รวมถึงระบบการจัดการภายในองค์กร เพื่อเตรียมความพร้อมเข้าสู่การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์ mai โดยบริษัทฯ ได้ตั้งเป้าหมายที่จะเข้าจดทะเบียนและเริ่มซื้อขายหุ้นในปี พ.ศ. 2571

1.3 วัตถุประสงค์ของการค้นคว้าอิสระ

1. เพื่อประเมินความพร้อมของบริษัทฯ ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยพิจารณาทั้งด้านผลการดำเนินงาน โครงสร้างทางการเงิน และองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนที่กำหนดไว้
2. เพื่อวิเคราะห์และเปรียบเทียบสถานะทางการเงินของบริษัทฯ กับบริษัทที่จดทะเบียนในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เพื่อประเมินความสามารถในการแข่งขัน
3. เพื่อเสนอแนวทางในการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างองค์กรของบริษัทฯ ให้สอดคล้องกับเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเมื่อเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน
4. เพื่อออกแบบระบบการควบคุมและติดตาม เพื่อให้บริษัทฯ มีกรอบการดำเนินงานที่ชัดเจน สามารถติดตามความก้าวหน้าการเตรียมความพร้อมก่อนการเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนในระยะยาว

1.4 แผนงานการเตรียมความพร้อมเข้า IPO ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

เป้าหมาย: เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ภายในปี 2571

ระยะเวลาโดยรวม: 48 เดือน (ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2571)

ตารางที่ 1.1

แผนการดำเนินงานในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai

กิจกรรมหลัก	ปี 2568				ปี 2569				ปี 2570				ปี 2571			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
การเตรียมความพร้อม (Pre-IPO)																
1. การเลือกที่ปรึกษาและผู้เกี่ยวข้อง																
1.1 เลือกและแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน																
1.2 เลือกและแต่งตั้งผู้สอบบัญชี																
2. การจัดโครงสร้างองค์กรและระบบภายใน																
2.1 ปรับปรุงระบบบัญชี																
- จัดทำงบการเงินสำหรับปี 2568																
2.2 ปรับปรุงโครงสร้างธรรมาภิบาล																
- แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบและ กรรมการอิสระ																
- จัดทำนโยบายและระเบียบปฏิบัติ																
2.3 จัดเตรียมข้อมูลด้านกฎหมายและเอกสาร บริษัท																
3. การแก้ไขข้อบกพร่อง (Gap Filing)																
3.1 การปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน																
- เพิ่มทุนจดทะเบียน/ชำระแล้ว																
- จัดโครงสร้างหนี้และลดสัดส่วนหนี้สิน																
3.2 การปรับปรุงโครงสร้างผู้ถือหุ้น																
- การกระจายหุ้นก่อน IPO																
3.3 การจัดเตรียมด้านอื่นๆ																
- เตรียมทีม Investor Relations (IR)																
การยื่นคำขอ (Application & Due Diligence)																
4. การยื่นคำขอและกระบวนการอนุมัติ																
4.1 ยื่นแบบคำขออนุญาตต่อ ก.ล.ต.																
4.2 การสอบทาน (Due Diligence)																
- ตรวจสอบโดยที่ปรึกษาและผู้ตรวจสอบบัญชี																
- การตอบข้อซักถามจาก ก.ล.ต.																
4.3 การอนุมัติและกำหนดวันที่ IPO																
5. การประชาสัมพันธ์และการเสนอขาย																
5.1 เตรียมการประชาสัมพันธ์แก่นักลงทุน																
5.2 การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชน																
6. การเข้าจดทะเบียน																
6.1 เข้าจดทะเบียนและเริ่มซื้อขายใน mai																

1.5 วัตถุประสงค์ในการทำ IPO

การตัดสินใจเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด มีปัจจัยสำคัญ ทั้งด้านการเงิน กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ และมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

1. เพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจ การเข้าตลาดหลักทรัพย์เป็นช่องทางสำคัญในการระดมทุนจากสาธารณะ ซึ่งแตกต่างจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดด้านดอกเบี้ยและภาระหนี้สิน บริษัทฯ สามารถนำเงินทุนที่ได้มาใช้จ่ายขยายสาขา ร้านจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ และสร้างศูนย์บริการลูกค้าที่ครอบคลุมภูมิภาคต่าง ๆ ในประเทศ อีกทั้งลงทุนในการสร้างคลังสินค้าของตนเองเพื่อรองรับการจัดเก็บและกระจายสินค้าอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการพัฒนาาระบบเทคโนโลยีระบบฐานข้อมูลลูกค้าและระบบการจัดการซัพพลายเชน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและรองรับการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต การลงทุนเหล่านี้ล้วนเป็นรากฐานในการขับเคลื่อนการเติบโตระยะยาวอย่างยั่งยืน

2. เพิ่มความแข็งแกร่งด้านการเงิน การมีเงินทุนหมุนเวียนที่มั่นคงและมีความหลากหลายของแหล่งทุน เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นคงทางธุรกิจ การเข้าตลาดหลักทรัพย์จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินทุนจากทั้งนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อย ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถลดการพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร ปรับปรุงโครงสร้างหนี้สินต่อทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ลดความเสี่ยงด้านต้นทุนทางการเงิน และเสริมสภาพคล่องในกิจการ เมื่อบริษัทฯ มีสถานะการเงินที่แข็งแกร่ง จะเอื้อต่อการต่อรองกับคู่ค้า การเข้าถึงวงเงินเครดิต และการลงทุนใหม่ ๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

3. ยกระดับมาตรฐานองค์กร การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาพร้อมกับข้อกำหนดด้านธรรมาภิบาลที่เข้มงวด เช่น การจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานสากล การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบอิสระ การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ สิ่งเหล่านี้ไม่เพียงช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัทฯ แต่ยังผลักดันให้เกิดการยกระดับระบบบริหารจัดการภายในองค์กร เพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน สร้างวัฒนธรรมองค์กรที่ยึดมั่นในความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียในทุกภาคส่วน

4. สร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือ การเป็นบริษัทจดทะเบียนมีผลโดยตรงต่อภาพลักษณ์และความเชื่อมั่นของตลาด บริษัทฯ สามารถใช้โอกาสนี้ในการยกระดับภาพลักษณ์ของบริษัทฯ ผ่านการลงทุนด้านการตลาดและการสร้างสัญลักษณ์ทางธุรกิจ เช่น การจัดตั้งอาคารสำนักงานใหญ่ใหม่ การเปิดโชว์รูมที่ทันสมัย การปรับปรุงระบบบริการลูกค้า สิ่งเหล่านี้ไม่เพียงแต่

สะท้อนถึงศักยภาพและความมั่นคงของธุรกิจ แต่ยังช่วยสร้างรายได้เปรียบเชิงการแข่งขันในอุตสาหกรรมการแพทย์และสุขภาพ

5. ดึงดูดบุคลากรที่มีศักยภาพและสร้างความผูกพันภายในองค์กร ทรัพยากรบุคคลเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนองค์กรสู่ความสำเร็จ การเข้าตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์จากกลไกทางการเงินและเครื่องมือด้านทุน เช่น การจัดสรรหุ้น มาใช้เป็นแรงจูงใจในการดึงดูดและรักษาบุคลากรที่มีศักยภาพสูง การมีส่วนร่วมของพนักงานในฐานะผู้ถือหุ้นยังช่วยสร้างความผูกพันและความภักดีต่อองค์กร ส่งผลให้เกิดการทำงานที่มีประสิทธิภาพและการพัฒนาบุคลากรในระยะยาว

1.6 ความท้าทายก่อน IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai

แม้ว่าบริษัทฯ จะมีการเติบโตและขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ก่อตั้ง และได้ดำเนินการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai แต่ในขั้นตอนการเตรียมตัวนี้ยังคงมีความท้าทายสำคัญหลายประการที่ต้องจัดการอย่างรอบคอบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายใต้เกณฑ์ใหม่ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 ซึ่งมีการปรับเปลี่ยนมาตรฐานในหลายด้าน

ภาพที่ 1.1

เกณฑ์การปรับปรุงหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2568

สรุปการปรับปรุงเกณฑ์รับหลักทรัพย์ (ตัวหนังสือสีน้ำเงิน คือ เกณฑ์ที่ปรับปรุงใหม่)

	SET		mai	
	เกณฑ์ปัจจุบัน	เกณฑ์ใหม่	เกณฑ์ปัจจุบัน	เกณฑ์ใหม่
1) Profit ¹⁾				
• ปีล่าสุด	30 ล้านบาท	75 ล้านบาท	10 ล้านบาท	25 ล้านบาท
• รวม 2-3 ปี	50 ล้านบาท	125 ล้านบาท	-	40 ล้านบาท
2) Equity ²⁾	300 ล้านบาท	800 ล้านบาท	50 ล้านบาท	100 ล้านบาท
3) Paid-up	300 ล้านบาท	100 ล้านบาท	50 ล้านบาท	50 ล้านบาท

4) Free Float และ สัดส่วน IPO			
SET / mai		SET / mai	
ขนาด Paid-up (X)	% Free Float ³⁾	ขนาด Paid-up (X)	% IPO
$50 \leq X < 300$ ล้านบาท	30% (เดิม 25%)	$50 \leq X < 300$ ล้านบาท	20% (เดิม 15%)
$300 \leq X < 3,000$ ล้านบาท	25%	$300 \leq X < 500$ ล้านบาท	15% หรือ 60 ล้านบาท ⁴⁾ โดยใช้จำนวนที่สูงกว่า
$X \geq 3,000$ ล้านบาท	20%	$X \geq 500$ ล้านบาท	10% หรือ 75 ล้านบาท ⁴⁾ โดยใช้จำนวนที่สูงกว่า

¹⁾ Profit คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน โดยผู้ยื่นคำขอต้องมีผลการดำเนินงานตามเกณฑ์และต้องมีอยู่อย่างต่อเนื่องจนถึงวันที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

²⁾ เป็น Equity หลัง IPO ซึ่งก่อนยื่นคำขอ Equity > 0

³⁾ จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย: SET 1,000 ราย / mai 300 ราย

⁴⁾ ค่ารวมตามมูลค่าชำระ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET, 2568)

1.6.1 เกณฑ์ผลประกอบการและฐานะการเงินที่เข้มงวดขึ้น

1. กำไรสุทธิ เกณฑ์ใหม่กำหนดให้บริษัทที่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ต้องมีกำไรสุทธิรวมในช่วง 2-3 ปีย้อนหลังไม่น้อยกว่า 40 ล้านบาท และในปีล่าสุดต้องไม่น้อยกว่า 25 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นการยกระดับจากเกณฑ์เดิมที่มีข้อกำหนดต่ำกว่า

2. ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) หลัง IPO ส่วนของผู้ถือหุ้นต้องไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท

3. ทุนชำระแล้ว ยังคงกำหนดขั้นต่ำที่ 50 ล้านบาท แต่ไม่สามารถนำทุนชำระแล้วมาใช้ชดเชยการไม่ผ่านเกณฑ์กำไรหรือส่วนของผู้ถือหุ้นได้อีกต่อไป

แม้ว่าผลประกอบการของบริษัทฯ ในปี 2567 จะแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการเติบโต แต่เกณฑ์ใหม่ที่ได้ยกระดับมาตรฐานทางการเงินขึ้นอย่างชัดเจน ซึ่งเป็นความท้าทายสำคัญในการรักษาเสถียรภาพและสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในด้านเกณฑ์กำไรสุทธิใหม่กำหนดให้บริษัทต้องมีกำไรสุทธิในปีล่าสุดไม่น้อยกว่า 25 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิรวม 2-3 ปีย้อนหลังไม่น้อยกว่า 40 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์เดิมที่กำหนดไว้เพียง 10 ล้านบาทสำหรับกำไรในปีล่าสุด แม้ว่าบริษัทฯ จะมีกำไรสุทธิในปี 2567 อยู่ที่ 34.63 ล้านบาท ซึ่งผ่านเกณฑ์ดังกล่าว แต่ความท้าทายอยู่ที่การรักษาระดับความสามารถในการทำกำไรให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึงวันที่ยื่นคำขอและตลอดกระบวนการพิจารณา เพื่อพิสูจน์ให้เห็นถึงความยั่งยืนของผลการดำเนินงาน ส่วนในด้านเกณฑ์ส่วนของผู้ถือหุ้น ได้มีการปรับเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการเสนอขายหุ้น IPO เป็นไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท จากเดิม 50 ล้านบาท แม้ว่า ณ สิ้นปี 2567 บริษัทฯ จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 116.92 ล้านบาท ซึ่งผ่านเกณฑ์ใหม่แล้ว แต่ก็เป็นตัวชี้วัดที่แสดงให้เห็นว่าตลาดทุนต้องการบริษัทที่มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีขนาดใหญ่ขึ้น จึงมีความท้าทายในการบริหารโครงสร้างทุนให้มีประสิทธิภาพเพื่อรักษาระดับส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในเกณฑ์ที่น่าเชื่อถือต่อไป

1.6.2 ความท้าทายด้านโครงสร้างองค์กรและธรรมาภิบาล

ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ บริษัทฯ จำเป็นต้องปรับโครงสร้างคณะกรรมการให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ โดยต้องมีการแต่งตั้ง กรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด และจัดตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดอย่างน้อย 3 ท่าน ซึ่งปัจจุบันโครงสร้างของบริษัทฯ ยังไม่มีองค์ประกอบดังกล่าว การสรรหาบุคคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสมและสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างอิสระจึงเป็นภารกิจที่ท้าทาย รวมถึงด้านระบบบัญชีและการควบคุมภายใน การเปลี่ยนผ่านจากบริษัทจำกัดสู่บริษัทมหาชนจำกัด จำเป็นต้องยกระดับระบบบัญชีและการควบคุมภายใน ให้มีประสิทธิภาพและสามารถตรวจสอบได้ตามมาตรฐานสากล โดยเกณฑ์กำหนดว่าบริษัทต้องจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทย (TFRS for PAEs) และต้องมีระบบการควบคุมภายในที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี แม้ว่าบริษัทฯ จะได้

เริ่มมีการจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานดังกล่าวแล้ว แต่ระบบควบคุมภายในยังจำเป็นต้องได้รับการพัฒนาเพิ่มเติม เพื่อให้สามารถรองรับข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างครบถ้วน และส่วนสุดท้ายคือด้านการสื่อสารและการเปิดเผยข้อมูลต่อนักลงทุน (Investor Relations) ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทที่เข้าจดทะเบียนต้องมีระบบนักลงทุนสัมพันธ์ที่สามารถสื่อสารข้อมูลกับผู้ลงทุน รวมถึงต้องสามารถจัดกิจกรรมชี้แจงข้อมูลกับนักลงทุนได้เป็นประจำ ปัจจุบันบริษัทยังไม่มีการจัดตั้งระบบนักลงทุนสัมพันธ์อย่างเป็นทางการ ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งประเด็นสำคัญที่ต้องดำเนินการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในอนาคต

1.7 เหตุผลในการเลือกเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai

บริษัท เอ็กชัยเวย์แซด จำกัด ได้กำหนดเป้าหมายการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai แทนการเข้าตลาดหลักทรัพย์ SET โดยพิจารณาจากปัจจัยความเหมาะสมของศักยภาพของบริษัทในปัจจุบัน

1. ตลาดหลักทรัพย์ mai จัดตั้งขึ้นเพื่อรองรับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่มีศักยภาพในการขยายตัว แต่ยังไม่สามารถเข้าเกณฑ์ที่เข้มงวดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ โดยเฉพาะด้านผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน เกณฑ์ใหม่ of ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้บริษัทมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ไม่น้อยกว่า 100 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 800 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิรวมในรอบ 2-3 ปีล่าสุดไม่น้อยกว่า 125 ล้านบาท โดยปีล่าสุดต้องไม่น้อยกว่า 75 ล้านบาท ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ mai กำหนดเกณฑ์ในระดับที่ต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับสถานะปัจจุบัน บริษัทมีทุนชำระแล้ว 140 ล้านบาทและส่วนของผู้ถือหุ้น 116.92 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอต่อเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ mai แต่ยังไม่ถึงเกณฑ์ของ SET ที่กำหนดส่วนของผู้ถือหุ้นหลัง IPO ไว้ไม่น้อยกว่า 800 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าศักยภาพของบริษัทฯ ในปัจจุบัน การเลือกเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai จึงมีความเหมาะสมมากกว่า

2. การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ยังเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากกระดุมทุนเพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในระยะสั้นและระยะกลาง โดยไม่จำเป็นต้องแบกรับภาระด้านต้นทุนและข้อกำหนดที่ซับซ้อนของ SET ซึ่งอาจก่อให้เกิดแรงกดดันต่อระบบการบริหารจัดการและต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

3. ตลาดหลักทรัพย์ mai ยังมีบทบาทสำคัญในการเสริมสร้างความเชื่อมั่นและประสบการณ์ในการดำเนินงานในฐานะบริษัทจดทะเบียน ก่อนที่จะขยายขนาดธุรกิจและยื่นขอเข้าจดทะเบียนใน SET ในอนาคต ซึ่งเป็นการใช้ตลาดทุนอย่างมีลำดับขั้นและสอดคล้องกับทิศทางการพัฒนาองค์กรในระยะยาว

1.8 ผลกระทบหากไม่สามารถผ่านเกณฑ์ IPO ของตลาดหลักทรัพย์ mai

หากบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ได้ จะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานในหลายมิติอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งด้านการเงิน และความเชื่อมั่นของนักลงทุนและภาพลักษณ์

1.8.1 ด้านการเงิน

บริษัทฯ จะสูญเสียโอกาสในการระดมทุนจากสาธารณะเพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจ การขาดแหล่งเงินทุนดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ ต้องพึ่งพาเงินกู้จากสถาบันการเงินมากขึ้น ซึ่งเพิ่มภาระต้นทุนทางการเงินและความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากงบการเงินปี 2567 ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่สูง การไม่ได้รับทุนใหม่จาก IPO ย่อมทำให้การขยายธุรกิจและการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันยากขึ้น

1.8.2 ด้านความเชื่อมั่นของนักลงทุนและภาพลักษณ์

การล้มเหลวในการ IPO อาจทำให้ผู้ลงทุนมองว่าบริษัทฯ มีความเสี่ยงสูง ไม่สามารถผ่านเกณฑ์การกำกับดูแลหรือขาดความพร้อมในระบบการบริหารจัดการ รวมถึงทำให้บริษัทฯ สูญเสียความเชื่อมั่นจากบุคลากรภายในองค์กรและขาดโอกาสในการดึงดูดบุคลากรที่มีศักยภาพเข้ามาเสริม นอกจากนี้คู่ค้าและลูกค้าอาจมองว่าบริษัทฯ มีเสถียรภาพต่ำ ลดโอกาสในการสร้างความร่วมมือทางธุรกิจในระยะยาว

การไม่สามารถ IPO ได้จะก่อให้เกิดข้อจำกัดอย่างมากต่อการเติบโตของ บริษัทฯ ทั้งในเชิงการเงิน และภาพลักษณ์ความน่าเชื่อถือในสายตาของนักลงทุน บุคลากรภายในองค์กร คู่ค้า และลูกค้า ดังนั้นการเตรียมความพร้อมเพื่อให้ผ่านเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จึงเป็นภารกิจที่มีความสำคัญเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบเชิงลบเหล่านี้

1.9 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. มุมมองเชิงกลยุทธ์ ต่อสภาพแวดล้อมภายในและภายนอก (ผ่าน PESTLE, 7S Model) ซึ่งช่วยระบุจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาสและความเสี่ยงที่มีผลต่อการ IPO
2. การประเมินช่องว่าง (Gap Analysis) ระหว่างเกณฑ์การเข้าจดทะเบียน mai กับสถานการณ์ปัจจุบันของบริษัทฯ ซึ่งสามารถใช้เป็นแนวทางการพัฒนาและปรับปรุงองค์กร
3. ข้อมูลเชิงลึกทางการเงิน ของบริษัทฯ ผ่านการวิเคราะห์แนวโน้ม อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างทุน เปรียบเทียบกับคู่แข่งและค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

4. แนวทางการแก้ไขปัญหาที่ชัดเจน ทั้งด้านการเงิน โครงสร้างองค์กร และธรรมาภิบาล ซึ่งสนับสนุนการเตรียมความพร้อมเพื่อเข้าสู่ตลาดทุน
5. การประเมินมูลค่ากิจการ (Valuation) ที่ช่วยสร้างความเข้าใจต่อศักยภาพและมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท ทั้งในมุมมองผู้ถือหุ้นและนักลงทุน
6. ประโยชน์ สำหรับผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ในการใช้ผลการศึกษาเป็นแนวทางวางแผนระยะสั้นและระยะยาว



บทที่ 2

การวัดระดับปัญหา

2.1 ประเมินสถานการณ์ปัจจุบันของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

การประเมินความพร้อมของบริษัทฯ ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จำเป็นต้องใช้เครื่องมือทางการวิเคราะห์ที่สามารถสะท้อนถึงความแตกต่างระหว่าง สถานการณ์ปัจจุบันกับมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจน โดยเครื่องมือที่เลือกใช้ในที่นี้คือ Gap Analysis ซึ่งเป็นวิธีการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบที่ใช้ระบุช่องว่าง ระหว่างผลการดำเนินงานหรือสถานการณ์ในปัจจุบันกับมาตรฐานหรือเป้าหมายที่ต้องการ การวิเคราะห์ในลักษณะนี้จะทำให้เห็นชัดเจนว่าบริษัทฯ มีความพร้อมในด้านใดแล้วบ้าง และยังมีด้านใดที่ต้องปรับปรุงเพิ่มเติม

จากการนำ Gap Analysis มาใช้ พบว่ามีมาตรฐานที่บริษัทฯ ผ่านเกณฑ์แล้ว เช่น ทุนชำระแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงาน ขณะเดียวกันยังมีประเด็นที่ต้องปรับปรุง เช่น การกระจายผู้ถือหุ้น (Free float) โครงสร้างกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงการพัฒนากระบวนการควบคุมภายใน ดังรายละเอียดที่แสดงในตาราง 2.1

ตารางที่ 2.1

การวิเคราะห์ Gap Analysis ของบริษัทฯ ระหว่าง สถานการณ์ปัจจุบันกับเกณฑ์การประเมินของตลาดหลักทรัพย์

เกณฑ์การประเมิน	เกณฑ์ขั้นต่ำของตลาดหลักทรัพย์ mai	สถานการณ์ปัจจุบัน (เอ็กซ์วายแซด)	ผลการเปรียบเทียบ
ทุนชำระแล้ว	≥ 50 ล้านบาท	140.00 ล้านบาท	ผ่าน
ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)	≥ 100 ล้านบาท	116.92 ล้านบาท	ผ่าน
กำไรสุทธิปีล่าสุด	≥ 25 ล้านบาท	34.63 ล้านบาท	ผ่าน
กำไรรวมย้อนหลัง 2-3 ปี	≥ 40 ล้านบาท	> 67.00 ล้านบาท	ผ่าน
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	≥ 300 ราย	ยังไม่ชัดเจน	ต้องปรับปรุง
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย	≥ 25% ของทุนชำระแล้ว	ยังไม่ชัดเจน	ต้องปรับปรุง
กรรมการอิสระ	≥ 1/3 ของจำนวนกรรมการ	ยังไม่มี	ต้องปรับปรุง
คณะกรรมการตรวจสอบ	≥ 3 คน	ยังไม่มี	ต้องปรับปรุง

ตารางที่ 2.1

การวิเคราะห์ Gap Analysis ของบริษัทฯ ระหว่าง สถานการณ์ปัจจุบันกับเกณฑ์การประเมินของตลาดหลักทรัพย์ (ต่อ)

เกณฑ์การประเมิน	เกณฑ์ขั้นต่ำของตลาดหลักทรัพย์ mai	สถานการณ์ปัจจุบัน (เอ็กซ์วายแซด)	ผลการเปรียบเทียบ
ระบบบัญชีและควบคุมภายใน	ต้องเป็นไปตาม TFRS และผ่านผู้สอบบัญชีรับอนุญาต	จัดทำตาม TFRS แต่ยังคงต้องพัฒนา	ต้องปรับปรุง
ฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ (IR)	ต้องมีการสื่อสารและเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุนอย่างต่อเนื่อง	ยังไม่มี	ต้องปรับปรุง
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	ต้องจัดตั้งตามกฎหมายแรงงานและเป็นสวัสดิการพื้นฐาน	มีการจัดตั้งแล้ว	ผ่าน

โดยสรุป จากการใช้ Gap Analysis ทำให้เห็นชัดเจนว่าในด้านผลการดำเนินงาน ของบริษัทฯ มีความพร้อมตามเกณฑ์ขั้นต่ำของตลาดหลักทรัพย์ mai อย่างไรก็ดีตาม ประเด็นที่ยังต้องได้รับการปรับปรุงส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับด้านการกำกับดูแลและโครงสร้างองค์กร เช่น การกระจายผู้ถือหุ้น การจัดตั้งกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบ การพัฒนาระบบควบคุมภายใน และการจัดตั้งฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์

2.2 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อม

2.2.1 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายนอก

เพื่อประเมินปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ในการดำเนินธุรกิจ และเตรียมความพร้อมสู่การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จึงได้นำ PESTLE Model มาใช้ในการวิเคราะห์ โดยโมเดลดังกล่าวถูกพัฒนาขึ้นครั้งแรกโดย Aguilar (1967) และต่อมาได้รับการปรับปรุงและเผยแพร่ในรูปแบบ PESTLE ในงานของ Johnson, Scholes & Whittington (2017) เนื่องจากสามารถครอบคลุมปัจจัยที่สำคัญทั้งด้านการเมือง (Political) เศรษฐกิจ (Economic) สังคม

(Social) เทคโนโลยี (Technological) กฎหมาย (Legal) และสิ่งแวดล้อม (Environmental) ซึ่งล้วนเป็นตัวกำหนดโอกาสและความเสี่ยงขององค์กร

2.2.1.1 Political (การเมืองและนโยบายภาครัฐ)

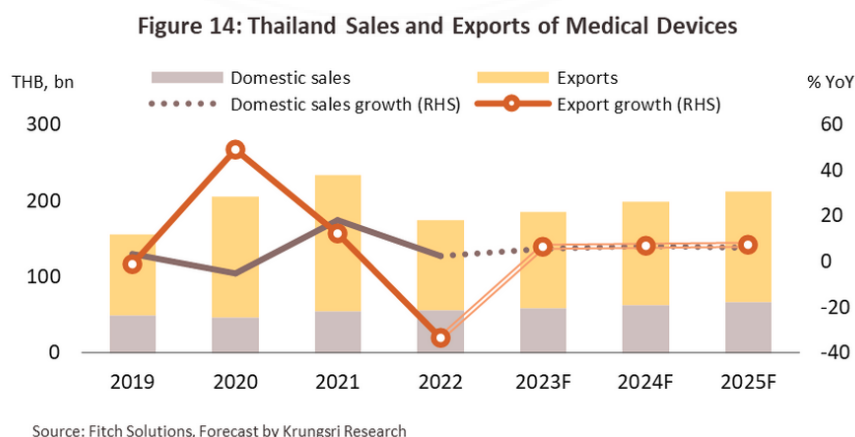
ภาครัฐมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในประเทศไทย นโยบายการพัฒนาประเทศให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ (Medical Hub) และยุทธศาสตร์ชาติ 20 ปี มีเป้าหมายยกระดับคุณภาพระบบสาธารณสุขและดึงดูดการลงทุนจากทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อโอกาสในการเติบโตของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านเครื่องมือแพทย์ อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของเสถียรภาพทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล หรือนโยบายที่อาจถูกปรับเปลี่ยนอย่างฉับพลัน ล้วนส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อความต่อเนื่องของมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ

2.2.1.2 Economic (เศรษฐกิจ)

สภาพเศรษฐกิจของประเทศและภูมิภาคมีผลโดยตรงต่อความต้องการสินค้าเครื่องมือแพทย์ โดยจากรายงานของ Krungsri Research (2023) ระบุว่าตลาดเครื่องมือแพทย์ในไทยมีมูลค่าประมาณ 7.1 หมื่นล้านบาทในปี 2022 และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยราว 6-8% ต่อปีในช่วงปี 2023-2025 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากโครงสร้างประชากรที่เข้าสู่สังคมสูงวัย ความต้องการด้านสุขภาพที่เพิ่มขึ้น และการลงทุนของโรงพยาบาลเอกชน นอกจากนี้ รัฐบาลยังสนับสนุนผ่านนโยบาย Medical Hub และการขยายสิทธิประโยชน์ของระบบหลักประกันสุขภาพ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของค่าเงินบาทที่ส่งผลต่อราคานำเข้า ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ต่างเป็นปัจจัยลบที่อาจทำให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นและกระทบต่อกำไรของบริษัท

ภาพที่ 2.1

ยอดขายและการส่งออกเครื่องมือแพทย์ของประเทศไทย ปี 2019-2025



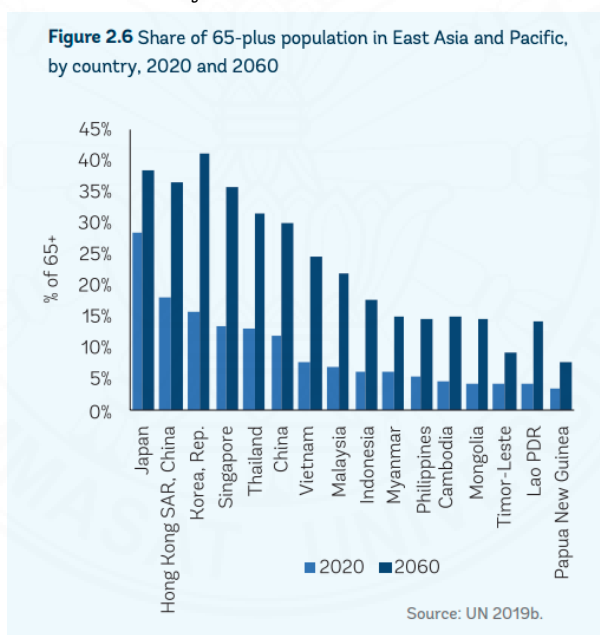
ที่มา: Krungsri Research (2023)

2.2.1.3 Social (สังคม)

ปัจจัยทางสังคมสะท้อนถึงความต้องการด้านสุขภาพที่เพิ่มขึ้น โดยประเทศไทยกำลังก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างชัดเจน ตามรายงานของสหประชาชาติ (UN, 2019) ระบุว่า สัดส่วนประชากรวัยทำงานในประเทศไทยเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2010 เป็นต้นมา ขณะที่สัดส่วนผู้สูงอายุ (อายุ 65 ปีขึ้นไป) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2020 มีประชากรไทยอายุ 65 ปีขึ้นไปประมาณ 9 ล้านคน คิดเป็น 13% ของประชากรทั้งหมด ซึ่งมากกว่าสองเท่าของสัดส่วนในปี 2000 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเกิน 30% ภายในปี 2060 สิ่งนี้ทำให้ความต้องการใช้เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ เช่น เครื่องผลิตออกซิเจน เตียงผู้ป่วยและอุปกรณ์ช่วยชีวิต เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 2.2

อัตราประชากรที่อายุมากกว่า 65 ปี ในภูมิภาคเอเชีย ในปี 2020 และ 2060

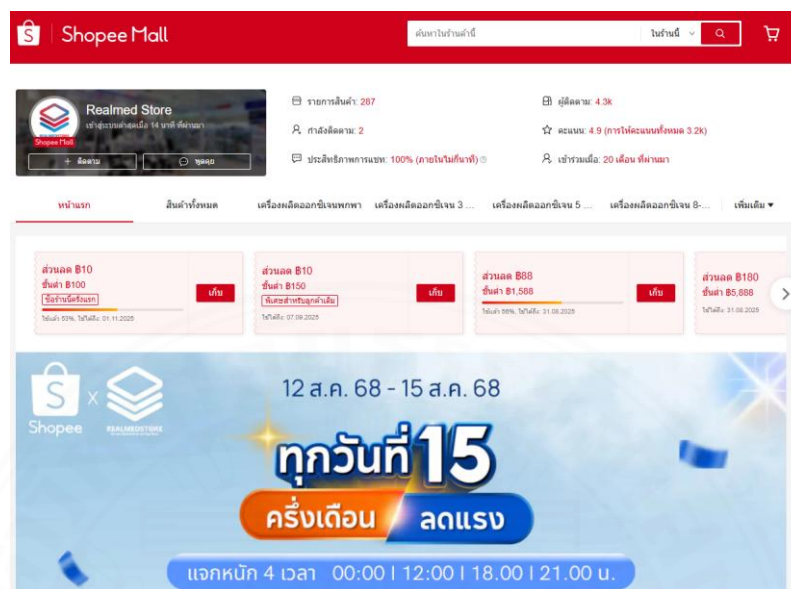


ที่มา: UN 2019b.

นอกจากนี้ ผู้บริโภคยุคใหม่ยังมีพฤติกรรมที่ให้ความสำคัญกับการเข้าถึงข้อมูลสินค้า การเปรียบเทียบราคา และการซื้อขายผ่านช่องทางออนไลน์ ซึ่งในปัจจุบันบริษัทฯ ได้มีการพัฒนาช่องทางการจำหน่ายสินค้าออนไลน์ที่มีประสิทธิภาพอยู่แล้ว ถือได้ว่าดำเนินการได้มาถูกทิศทาง

ภาพที่ 2.3

ช่องทางการจำหน่ายสินค้าออนไลน์ของบริษัท เอ็กซ์วายแอสต์ จำกัด บนแพลตฟอร์ม Shopee



ที่มา: Shopee

2.2.1.4 Technological (เทคโนโลยี)

ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีทางการแพทย์ได้สร้างความเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ตัวอย่างเช่น เทคโนโลยี Telemedicine ที่ช่วยให้ผู้ป่วยเข้าถึงบริการแพทย์จากระยะไกล Internet of Medical Things (IoMT) ที่เชื่อมโยงอุปกรณ์การแพทย์เข้ากับระบบดิจิทัล และการประยุกต์ใช้ AI ในการวิเคราะห์ข้อมูลด้านสุขภาพ บริษัทที่สามารถนำเทคโนโลยีเหล่านี้มาใช้ในการให้บริการหรือการพัฒนาผลิตภัณฑ์จะสามารถสร้างความแตกต่างและได้เปรียบในการแข่งขัน อย่างไรก็ตามการลงทุนด้านเทคโนโลยีต้องใช้เงินทุนสูง และยังต้องการบุคลากรที่มีทักษะเฉพาะด้านเพื่อดูแลและบริหารจัดการระบบอย่างต่อเนื่อง

2.2.1.5 Legal (กฎหมายและข้อบังคับ)

อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ถูกควบคุมด้วยข้อกำหนดที่เข้มงวด เช่น พระราชบัญญัติเครื่องมือแพทย์ พ.ศ. 2551 และข้อบังคับจากสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยาที่กำหนดให้มีมาตรฐานการผลิต การขึ้นทะเบียนและการโฆษณาที่ถูกต้อง (อย., 2566) การปฏิบัติตามข้อกำหนดเหล่านี้ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัทและเพิ่มความมั่นใจแก่ผู้บริโภคและนักลงทุน แต่ในทางกลับกัน กระบวนการด้านเอกสาร การตรวจสอบและการควบคุมคุณภาพก็สร้างภาระด้านเวลาและต้นทุนที่สูงขึ้น หากบริษัทไม่สามารถดำเนินการได้ครบถ้วนอาจเผชิญกับความเสี่ยงด้านกฎหมายและการถูกเพิกถอนผลิตภัณฑ์ออกจากตลาดได้

2.2.1.6 Environmental (สิ่งแวดล้อม)

ประเด็นสิ่งแวดล้อมกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ไม่สามารถมองข้ามได้ ภายหลังวิกฤตโควิด-19 ปริมาณขยะพลาสติกทางการแพทย์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น หน้ากากอนามัยใช้แล้ว ถุงมือ และอุปกรณ์ใช้ครั้งเดียว แนวโน้มระดับโลกกำลังมุ่งสู่การลดการใช้พลาสติกและส่งเสริมการใช้วัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (UNEP, 2022) บริษัทที่สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์หรือบรรจุภัณฑ์ที่เป็น Green Products จะมีโอกาสสร้างความแตกต่างและตอบโจทย์ความต้องการของตลาด ในทางกลับกันบริษัทที่ยังคงพึ่งพาสินค้านำเข้าแบบใช้ครั้งเดียวจำนวนมากอาจต้องเผชิญแรงกดดันจากทั้งภาครัฐ กฎระเบียบใหม่ และกระแสสังคมที่ต้องการความยั่งยืน

หลังจากที่ได้ทำการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมด้วย PESTLE Model แล้ว นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ต่อผ่าน SWOT Analysis ซึ่งเป็นกรอบการวิเคราะห์เชิงกลยุทธ์ที่ใช้ประเมินจุดแข็ง (Strengths) จุดอ่อน (Weaknesses) โอกาส (Opportunities) และภัยคุกคาม (Threats) ขององค์กร จากปัจจัยภายนอกที่ได้ ส่งผลโดยตรงให้เกิดโอกาสและภัยคุกคาม ที่สำคัญต่อบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด ดังนี้

Opportunities (โอกาส)

1. นโยบายภาครัฐที่สนับสนุนให้เกิด Medical Hub ในประเทศไทย
ช่วยสร้างแรงหนุนเชิงนโยบาย
2. การขยายตัวของตลาดเครื่องมือแพทย์และความต้องการจากสังคม
ผู้สูงอายุ
3. ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทางการแพทย์ เช่น Telemedicine
และ AI
4. การสร้างภาพลักษณ์ที่ดีจากการปฏิบัติตามกฎหมายและการพัฒนา
ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

Threats (ภัยคุกคาม)

1. ความไม่แน่นอนทางการเมืองและการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ
2. ความผันผวนทางเศรษฐกิจและค่าเงินบาทที่ส่งผลต่อการนำเข้า
3. พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็วและการแข่งขันในตลาด
ออนไลน์
4. ต้นทุนสูงจากการลงทุนด้านเทคโนโลยีและการพัฒนาระบบดิจิทัล
5. แรงกดดันจากข้อกำหนดทางกฎหมายและประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

2.2.2 การวิเคราะห์สภาพแวดล้อมภายใน

การทำความเข้าใจสภาพแวดล้อมภายในของบริษัทฯ สามารถวิเคราะห์ด้วยการใช้โมเดล 7S ของ McKinsey ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในด้านการวิเคราะห์ปัจจัยภายใน โดยโมเดลนี้ช่วยสะท้อนให้เห็นถึงความสอดคล้องและความเชื่อมโยงระหว่างองค์ประกอบหลักทั้ง 7 ส่วนขององค์กร ได้แก่ Strategy, Structure, Systems, Shared Values, Skills, Style และ Staff หากองค์ประกอบเหล่านี้สอดคล้องกันอย่างเหมาะสม จะช่วยให้องค์กรมีความพร้อมในการขับเคลื่อนสู่เป้าหมายสำคัญ เช่น การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน

1. Strategy (กลยุทธ์) บริษัทฯ มีการกำหนดกลยุทธ์เพื่อสร้างความเป็นผู้นำในตลาดอุปกรณ์การแพทย์และผลิตภัณฑ์ด้านสุขภาพ โดยให้ความสำคัญกับการนำเข้าสินค้าคุณภาพสูงจากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก เพื่อจำหน่ายให้กับโรงพยาบาล คลินิก การดูแลสุขภาพที่บ้าน รวมถึงตลาดสุขภาพสัตว์ กลยุทธ์นี้มุ่งเน้นการสร้างความแตกต่างด้วยคุณภาพ ความน่าเชื่อถือ และการบริการที่ครบวงจร นอกจากนี้บริษัทฯ ยังวางแผนขยายตลาดไปสู่ต่างประเทศ โดยได้เริ่มดำเนินการแล้วในประเทศพม่าและฟิลิปปินส์ในส่วนของผู้ผลิตด้านสุขภาพสัตว์ อย่างไรก็ตามยังมีข้อจำกัดที่ต้องจัดการ เช่น การพึ่งพาการนำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตรายหลักไม่กี่ราย ความเสี่ยงจากการพึ่งพาสถานะการเป็นตัวแทนจำหน่าย และการขาดแผนระยะยาวที่ชัดเจน

2. Structure (โครงสร้างองค์กร) โครงสร้างของบริษัทฯ แบ่งออกเป็นหน่วยงานตามความเชี่ยวชาญ เช่น Hospital Supply, Hospital Equipment, Animal Health, Home Care, Pharma, IT, Logistics, Finance & Accounting, HR & RA และ Legal การแบ่งหน่วยงานตามความเชี่ยวชาญจะทำให้องค์กรสามารถใช้ความรู้และทักษะเฉพาะด้านได้เต็มที่ แต่ก็มีความเสี่ยงที่จะเกิดการทำงานแบบไซโล (silo) ซึ่งอาจทำให้การประสานงานข้ามฝ่ายและการตัดสินใจล่าช้าได้

3. Systems (ระบบ) บริษัทฯ มีระบบสนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่ครอบคลุม ไม่ว่าจะเป็นระบบบัญชีและการเงินที่ตรวจสอบได้ ระบบโลจิสติกส์ที่รองรับการนำเข้าและจัดเก็บสินค้า ระบบการตลาดออนไลน์ที่ช่วยขยายฐานลูกค้า และระบบบริการหลังการขายที่ช่วยสร้างความพึงพอใจของลูกค้า อย่างไรก็ตาม การเตรียมตัวสำหรับการ IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai ยังต้องการการเสริมสร้างระบบสำคัญเพิ่มเติม ได้แก่ ระบบบริหารความเสี่ยง ระบบควบคุมภายในและระบบนักลงทุนสัมพันธ์ เพื่อให้บริษัทฯ มีความโปร่งใสและได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนมากขึ้น

4. Shared Values (ค่านิยมร่วม) บริษัทฯ กำหนดค่านิยมองค์กรผ่านกรอบ CARES Value ได้แก่ Cheerfulness (คิดบวก), Adaptability (ยอมรับการเปลี่ยนแปลง), Rectitude (ซื่อสัตย์), Efficiency (มีประสิทธิภาพ) และ Simplification (ทำเรื่องยากให้เป็นเรื่องง่าย) ค่านิยมเหล่านี้จะช่วยสร้างวัฒนธรรมองค์กร ทำให้พนักงานมีแนวทางการทำงานที่สอดคล้องกันและยังเป็น

เครื่องมือสร้างความไว้วางใจจากลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

5. Skills (ทักษะและความสามารถ) บุคลากรของบริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญในการขายและการตลาดด้านอุปกรณ์การแพทย์ ตลอดจนความสามารถในการจัดการนำเข้าและกระจายสินค้า ซึ่งถือสิ่งสำคัญที่ช่วยให้องค์กรสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันได้ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางธุรกิจและการเตรียมเข้าสู่ IPO จะทำให้บริษัทฯ ต้องเสริมสร้างทักษะใหม่เพิ่มเติม โดยเฉพาะในด้านการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึก การสื่อสารและบริหารความสัมพันธ์กับนักลงทุน การประยุกต์ใช้เทคโนโลยีดิจิทัลขั้นสูง และการจัดการเชิงกลยุทธ์ เพื่อสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต

6. Style (รูปแบบการบริหาร) ผู้บริหารและทีมผู้จัดการ มีบทบาทหลักในการขับเคลื่อนองค์กร ลักษณะการบริหารมีทั้งการสั่งการแบบ Top-down ที่ช่วยให้การตัดสินใจรวดเร็วและชัดเจน ควบคู่ไปกับการเปิดโอกาสให้ทีมงานมีส่วนร่วม อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดสำคัญคือการบริหารยังคงมีลักษณะของธุรกิจครอบครัว ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจเชิงโครงสร้าง การยกระดับการกำกับดูแลกิจการ จึงเป็นประเด็นสำคัญที่ควรพัฒนาเพิ่มเติม เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานของบริษัทมหาชนและสร้างความเชื่อมั่นในการดำเนินงาน

7. Staff (บุคลากร) บริษัทฯ มีพนักงานกว่า 150 คน ครอบคลุมหลายฝ่ายงาน บุคลากรเหล่านี้มีความเชี่ยวชาญในด้านต่างๆ ซึ่งเป็นจุดแข็งขององค์กร แต่ในขณะเดียวกันก็ยังเผชิญความท้าทายในการดึงดูดและรักษาคณะเก่ง ดังนั้นระบบบริหารทรัพยากรบุคคลที่โปร่งใส มีมาตรฐาน และสามารถสร้างความผูกพันกับพนักงานได้ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทฯ สามารถรักษาความยั่งยืนในระยะยาว

จากการวิเคราะห์ด้วยโมเดล 7S พบว่า บริษัทฯ มีกลยุทธ์ที่ชัดเจน ค่านิยมที่สร้างความเป็นหนึ่งเดียว และบุคลากรที่มีทักษะตรงกับธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การเข้าสู่การเป็นบริษัทมหาชนจำเป็นต้องเร่งพัฒนาในด้านการสร้างระบบควบคุมภายใน การเสริมทักษะใหม่ให้แก่บุคลากร และการยกระดับธรรมาภิบาล เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุน จาก 7S Model สามารถนำข้อมูลที่ได้มาต่อยอดผ่านการวิเคราะห์ SWOT ซึ่งเป็นกรอบที่ใช้ประเมินจุดแข็ง (Strengths) และจุดอ่อน (Weaknesses) ขององค์กรในปัจจุบัน มีดังนี้

Strengths (จุดแข็ง)

1. การนำเข้าสินค้าคุณภาพสูงจากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก
2. มีค่านิยม CARES Value ที่ช่วยสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้เป็นหนึ่งเดียวกัน
3. บุคลากรมีความเชี่ยวชาญ และมีโครงสร้างองค์กรที่รองรับการเติบโต

Weaknesses (จุดอ่อน)

1. พึ่งพาการนำเข้าสินค้าจากผู้ผลิตรายหลักไม่กี่ราย และความเสี่ยงจากการพึ่งพาสถานะการเป็นตัวแทนจำหน่าย
2. ขาดระบบที่สำคัญในการทำให้บริษัทฯ สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น ระบบบริหารความเสี่ยง (Risk Management) ระบบควบคุมภายใน (Internal Control) และระบบ Investor Relations (IR)
3. การบริหารยังคงมีลักษณะแบบของธุรกิจครอบครัว ซึ่งอาจส่งผลต่อการตัดสินใจในเชิงโครงสร้าง



บทที่ 3

การวิเคราะห์สาเหตุของปัญหา

3.1 วิเคราะห์งบการเงิน

3.1.1 การวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทฯ ระหว่างปี 2566 กับ 2567 ด้วย Year-on-year (YoY) Analysis

ตารางที่ 3.1

งบฐานะการเงินเทียบระหว่างปี 2566 กับ 2567

รายการ	2567	2566	เปลี่ยนแปลง	% YoY
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	12,100,837.76	8,979,592.69	3,121,245.07	34.76%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	171,103,986.28	164,476,049.56	6,627,936.72	4.03%
สินค้าคงเหลือ – สุทธิ	237,251,997.98	192,350,378.88	44,901,619.10	23.34%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,502,774.82	3,835,493.91	1,667,280.91	43.47%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	530,000.00	-	530,000.00	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	426,489,596.84	369,641,515.04	56,848,081.80	15.38%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินลงทุนระยะยาว	18,550,000.00	18,550,000.00	0.00	0.00%
เงินให้กู้ยืมระยะยาวจากการเช่าซื้อ	34,903,982.54	36,719,014.63	(1,815,032.09)	-4.94%
อุปกรณ์ – สุทธิ	39,803,176.72	30,148,487.55	9,654,689.17	32.02%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – สุทธิ	2,182,147.29	1,383,117.45	799,029.84	57.77%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,341,407.71	8,381,479.73	(6,040,072.02)	-72.06%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	97,780,712.26	95,382,099.42	2,398,612.84	2.51%
รวมสินทรัพย์	524,270,309.10	465,023,614.46	59,246,694.64	12.74%
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	100,375,060.48	86,614,465.71	13,760,594.77	15.89%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	270,292,127.10	296,700,868.50	(26,408,741.40)	-8.90%
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบัน การเงิน ที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี	1,832,864.64	1,668,949.31	163,915.33	9.82%
ตัวเงินจ่าย	1,194,534.00	264,251.51	930,282.49	352.04%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	15,000,000.00	9,000,000.00	6,000,000.00	66.67%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่ถึง กำหนดชำระใน 1 ปี	3,250,000.00	3,250,000.00	0.00	0.00%

ตารางที่ 3.1

งบฐานะการเงิน เทียบระหว่างปี 2566 กับ 2567 (ต่อ)

รายการ	2567	2566	เปลี่ยนแปลง	% YoY
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	1,429,902.43	2,268,058.63	(838,156.20)	-36.95%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,681,408.99	371,127.90	1,310,281.09	353.05%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	395,055,535.31	400,137,721.56	(5,082,186.25)	-1.27%
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	4,409,071.39	8,297,276.63	(3,888,205.24)	-46.86%
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	2,920,054.34	734,588.07	2,185,466.27	297.51%
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของ พนักงาน	4,967,516.55	3,569,869.00	1,397,647.55	39.15%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	12,296,642.73	12,601,733.70	(305,090.97)	-2.42%
รวมหนี้สิน	407,352,176.04	412,739,455.26	(5,387,279.22)	-1.31%
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรือนหุ้น				
ทุนจดทะเบียน				
หุ้นสามัญ 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100บาท	50,000,000.00		50,000,000.00	
หุ้นสามัญ 200,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	20,000,000.00	(20,000,000.00)		
ทุนที่ออกและชำระแล้ว				
หุ้นสามัญ 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	50,000,000.00		50,000,000.00	
หุ้นสามัญ 200,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	20,000,000.00	(20,000,000.00)		
กำไร (ขาดทุน) สะสมยังไม่จัดสรร	66,918,133.06	32,284,159.20	34,633,973.86	107.28%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	116,918,133.06	52,284,159.20	64,633,973.86	123.62%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	524,270,309.10	465,023,614.46	59,246,694.64	12.74%

3.1.1.1 วิเคราะห์สินทรัพย์

ภาพรวมสินทรัพย์ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 465 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 524 ล้านบาทในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 59 ล้านบาท คิดเป็น 12.7% การเพิ่มขึ้นนี้สะท้อนถึงการขยายตัวของธุรกิจ และยังชี้ให้เห็นว่าบริษัทฯ มีการลงทุนในธุรกิจใหม่เพื่อเตรียมความพร้อมเข้าสู่การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai

1. เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด มีปริมาณเพิ่มขึ้นประมาณ 3 ล้านบาท หรือ 34.8% แสดงถึงการมีเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่องที่มั่นคงมากขึ้น
2. ลูกหนี้การค้า เพิ่มขึ้นประมาณ 7 ล้านบาท หรือ 4.0% ตามการเติบโตของยอดขาย แสดงถึงการขยายฐานลูกค้าและการเข้าถึงตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะจากการขายสินค้าในโรงพยาบาล

3. สินค้าคงเหลือ มีมูลค่าเพิ่มสูงประมาณ 45 ล้านบาท หรือ 23.3% การเพิ่มขึ้นนี้สะท้อนถึงการขยายรายการสินค้า โดยเฉพาะเครื่องมือแพทย์ เช่น เตียงผู้ป่วย พุกกด แผลกดทับ เครื่องผลิตออกซิเจน ที่มาจากการผลักดันยอดขายในโรงพยาบาล รวมถึงการเปิดสาขาหน้าร้านใหม่ในห้างสรรพสินค้า ICS ซึ่งช่วยสร้างช่องทางการจัดจำหน่าย สร้างความสะดวกในการเข้าถึงผู้บริโภคโดยตรง พร้อมทั้งมีการขยายธุรกิจใหม่ในการจัดจำหน่ายยาและอาหารเสริม ทำให้แหล่งรายได้ของบริษัทฯ มีความหลากหลายมากขึ้น

3.1.1.2 วิเคราะห์หนี้สิน

ภาพรวมหนี้สินลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน จาก 412 ล้านบาทในปี 2566 เหลือ 407 ล้านบาทในปี 2567 ลดลงประมาณ 5 ล้านบาท หรือคิดเป็น 1.3%

1. เจ้าหนี้การค้า ลดลงประมาณ 26 ล้านบาท หรือลดลง 8.9% สะท้อนการชำระหนี้ที่มีประสิทธิภาพและวินัยทางการเงิน
2. เงินกู้ยืมระยะสั้น ทั้งจากสถาบันการเงินและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน เพิ่มขึ้นรวมประมาณ 20 ล้านบาท สะท้อนการพึ่งพาแหล่งทุนระยะสั้นเพื่อเสริมสภาพคล่อง
3. เงินกู้ยืมระยะยาว ลดลงประมาณ 4 ล้านบาท หรือลดลง 46.9% จากการทยอยชำระหนี้ สะท้อนการลดภาระดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ มีความสามารถในการรักษากระแสเงินสดมากขึ้น

3.1.1.3 วิเคราะห์ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 52 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 116 ล้านบาทในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 64 ล้านบาท คิดเป็น 123.6% การเพิ่มขึ้นนี้เกิดจากการกำไรสะสมที่เติบโตต่อเนื่อง

ตารางที่ 3.2

งบกำไรขาดทุนเทียบระหว่างปี 2566 กับ 2567

งบกำไรขาดทุน	2567	2566	เปลี่ยนแปลง	% YoY
รายได้				
รายได้จากการขายและบริการ	525,854,419.21	316,955,111.78	208,899,307.43	65.91%
รายได้จากการให้เช่า	169,800.00	0	169,800.00	-
รายได้อื่น	8,399,976.91	6,243,283.75	2,156,693.16	34.54%
รวมรายได้	534,424,196.12	323,198,395.53	211,225,800.59	65.35%
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายและบริการ	324,480,354.49	191,869,442.03	132,610,912.46	69.12%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	72,381,052.12	41,662,308.96	30,718,743.16	73.73%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	83,987,216.91	43,507,611.06	40,479,605.85	93.04%
รวมค่าใช้จ่าย	480,848,623.52	277,039,362.05	203,809,261.47	73.57%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	53,575,572.60	46,159,033.48	7,416,539.12	16.07%
ต้นทุนทางการเงิน	8,856,496.69	4,287,227.74	4,569,268.95	106.58%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	44,719,075.91	41,871,805.74	2,847,270.17	6.80%
ภาษีเงินได้	10,085,102.05	9,367,907.46	717,194.59	7.66%
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี / งวด	34,633,973.86	32,503,898.28	2,130,075.58	6.55%

3.1.1.4 วิเคราะห์งบกำไรขาดทุน

1. รายได้รวม เพิ่มขึ้นจาก 323 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 534 ล้านบาทในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 211 ล้านบาท คิดเป็น 65.3% การขยายตัวดังกล่าวเกิดจากหลายปัจจัย ทั้งการเติบโตของช่องทางออนไลน์ โดยเฉพาะแพลตฟอร์ม Shopee และ Lazada ที่ช่วยขยายฐานผู้บริโภคเข้าสู่กลุ่มลูกค้าใหม่ที่หลากหลายมากขึ้น การเปิดหน้าร้านใหม่ที่ห้างสรรพสินค้า ICS ซึ่งไม่เพียงเพิ่มการรับรู้แบรนด์ แต่ยังสร้างเข้าถึงลูกค้าโดยตรง การขยายธุรกิจเข้าสู่การจัดจำหน่ายยาและอาหารเสริมทำให้สินค้ามีความหลากหลายและลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาสถิติภัณฑ์เดิม ตลอดจนการเติบโตอย่างต่อเนื่องของการขายสินค้าในโรงพยาบาล ซึ่งมาจากการสร้างความสัมพันธ์กับโรงพยาบาลรัฐ นอกจากนี้การเพิ่มทีมงานฝ่ายขายด้านเครื่องมือแพทย์ที่ช่วยทำให้ยอดขายในตลาดโรงพยาบาลได้มากขึ้น ส่งผลให้รายได้โดยรวมขยายตัวในอัตราที่สูง

2. ต้นทุนขาย เพิ่มขึ้นจาก 192 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 324 ล้านบาทในปี 2567 เพิ่มขึ้นประมาณ 132 ล้านบาท คิดเป็น 69.1%

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นจาก 85 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 156 ล้านบาทในปี 2567 เพิ่มขึ้น 71 ล้านบาท คิดเป็น 83.6% ปัจจัยหลักมาจากการ

ลงทุนเพิ่มในบุคลากร ระบบ ERP การตลาด และคลังสินค้า เพื่อเตรียมความพร้อมก่อน IPO และรองรับการขยายธุรกิจ

4. กำไรสุทธิ เพิ่มจาก 33 ล้านบาทในปี 2566 เป็น 35 ล้านบาทในปี 2567 เพิ่มขึ้นประมาณ 2 ล้านบาท คิดเป็น 6.6% แม้รายได้จะเติบโตมาก แต่การขยายตัวของต้นทุนและค่าใช้จ่ายทำให้กำไรเติบโตในอัตราที่ชะลอตัว เนื่องจากการเพิ่มต้นทุนในการบริหารจัดการระบบต่าง ๆ เพื่อเตรียมเข้าสู่ IPO ทั้งในด้านการลงทุนในระบบ ERP การพัฒนาระบบบัญชี การปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงิน การขยายระบบคลังสินค้าและโลจิสติกส์ รวมถึงการเสริมบุคลากรและทีมงาน ทั้งหมดนี้เป็นต้นทุนที่จำเป็นเพื่อสร้างความพร้อมและความน่าเชื่อถือในการเข้าตลาดทุน

3.1.2 การวิเคราะห์งบการเงินปี 2567 ของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ประวัติและภาพรวมธุรกิจของบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์

1. บริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน) (SEI)

ปีที่ก่อตั้ง พ.ศ. 2529

ตลาดหลักทรัพย์ mai

ลักษณะธุรกิจหลัก: ตัวแทนจำหน่าย (Distributor) และให้บริการ เครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์วิทยาศาสตร์ โดยเน้นสินค้านวัตกรรมสูง มีฐานรายได้ที่กระจายตัวจากทั้งการขาย, บริการหลังการขาย และการให้เช่าเครื่องมือแพทย์ (Rental Business)

กลุ่มผลิตภัณฑ์: กลุ่มสินค้าสำหรับผู้ป่วยทารกแรกเกิด (Neonatal Care), กลุ่มกล้องส่องตรวจ (Endoscopy), เครื่องมือด้านความงาม และอุปกรณ์วิทยาศาสตร์สำหรับห้องปฏิบัติการ เช่น เครื่องมือตรวจวิเคราะห์ สินค้าส่วนใหญ่มุ่งเน้นการใช้งานในโรงพยาบาลรัฐและเอกชนชั้นนำ

2. บริษัท เทคโนเมดิคัล จำกัด (มหาชน) (TM)

ปีที่ก่อตั้ง พ.ศ. 2545

ตลาดหลักทรัพย์ mai

ลักษณะธุรกิจหลัก: ผู้ผลิต นำเข้า และจัดจำหน่าย เครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ทางการแพทย์ โดยเน้นสินค้าใช้แล้วทิ้งในห้องผ่าตัด (Disposable Operating Supplies) และอุปกรณ์สำหรับหน่วยจ่ายกลาง (CSSD) อีกทั้งยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าชั้นนำ ควบคู่กับการว่าจ้างผู้ผลิต (OEM) ผลิตสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง เช่น TM Medipak และธุรกิจสู่ธุรกิจดูแลผู้สูงอายุ (Elderly Care) เพื่อเป็นการรองรับสังคมสูงวัยและเพิ่มความมั่นคงของรายได้ในอนาคต

กลุ่มผลิตภัณฑ์: วัสดุการแพทย์ใช้แล้วทิ้ง เช่น ชุดผ่าตัด ผ้าคลุมเตียงผ่าตัด, เครื่องมือแพทย์เฉพาะทาง และมีการขยายสู่ธุรกิจดูแลผู้สูงอายุภายใต้โครงการ The Parents (Nursing Home / Rehabilitation Hospital)

3. บริษัท เอสเอ็มดี โรส จำกัด (มหาชน) (SMD)

ตลาดหลักทรัพย์ mai (เดิมชื่อ บมจ. เซนต์เมด)

ลักษณะธุรกิจหลัก: ผู้นำเข้าและจัดจำหน่าย เครื่องมือแพทย์และอุปกรณ์ทางการแพทย์เฉพาะทางด้านระบบทางเดินหายใจและช่วยชีวิต (Critical Care) ซึ่งเป็นตลาดที่ต้องอาศัยเทคโนโลยีและบริการหลังการขายเฉพาะทางสูง มีการปรับโครงสร้างธุรกิจและพัฒนาโมเดล Device as a Service (DaaS) (เช่น การให้เช่าใช้ระบบข้อมูลทางการแพทย์เฉพาะทาง)

กลุ่มผลิตภัณฑ์: อุปกรณ์ทางการแพทย์เฉพาะทาง (เช่น เครื่องช่วยหายใจ, เครื่องมือช่วยชีวิตใน ICU) บริการให้เช่าเครื่องมือแพทย์ การลงทุนในโครงการศูนย์ตรวจการนอนหลับ (Sleep Lab) รวมถึงธุรกิจจัดการข้อมูลในโรงพยาบาล

4. บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (NAM)

ปีที่ก่อตั้ง พ.ศ. 2513

ตลาดหลักทรัพย์ SET

ลักษณะธุรกิจหลัก: ผู้ผลิต นำเข้า และจัดจำหน่าย ผลิตภัณฑ์เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ (Sterilization Solutions) แบบครบวงจร โดยการมีฐานลูกค้าโรงพยาบาลกว่า 1,200 แห่ง ด้วยประสบการณ์ที่ยาวนานกว่า 50 ปี ถือเป็นจุดแข็งที่มั่นคงมากในการแข่งขัน

กลุ่มผลิตภัณฑ์: เครื่องนึ่งฆ่าเชื้อ (Autoclaves), เครื่องล้างอัตโนมัติ, ผลิตภัณฑ์สิ้นเปลืองที่ใช้ร่วมกับเครื่องฆ่าเชื้อ, และบริการวางแผน/ปรับปรุงพื้นที่ส่วนจ่ายกลางของโรงพยาบาล (CSSD)

ตารางที่ 3.3

งบฐานะการเงินปี 2567 ของบริษัทฯ เทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

งบฐานะการเงิน	XYZ	SEI (mai)	TM (mai)	SMD (mai)	NAM (SET)
ลูกหนี้การค้าสุทธิ	171,103,986	93,814,238	217,610,768	299,335,215	624,129,589
สินค้าคงเหลือ	237,251,998	134,989,680	186,270,262	366,720,491	429,892,730
สินทรัพย์หมุนเวียน	426,489,597	403,226,212	478,925,883	912,996,173	1,996,147,719
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	39,803,177	29,826,379	106,591,446	144,327,936	425,599,449
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	97,780,712	57,878,338	382,094,156	378,882,077	648,582,398
สินทรัพย์รวม	524,270,309	461,104,550	861,020,039	1,291,878,250	2,644,730,117
หนี้สินหมุนเวียน	395,055,535	146,405,481	351,424,228	417,092,516	478,839,404
หนี้สินไม่หมุนเวียน	12,296,641	31,809,060	24,845,193	90,808,380	98,102,961
หนี้สินรวม	407,352,176	178,214,541	376,269,421	507,900,896	576,942,365
ส่วนของผู้ถือหุ้น	116,918,133	282,890,009	484,750,618	783,977,354	2,067,787,752
หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น	524,270,309	461,104,550	861,020,039	1,291,878,250	2,644,730,117

3.1.2.1 วิเคราะห์งบฐานะการเงิน

1. สินทรัพย์ ของ XYZ ประกอบด้วยสินค้าคงเหลือ 237.25 ล้านบาท และลูกหนี้การค้า 171.10 ล้านบาทเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนถึงลักษณะธุรกิจที่พึ่งพาการซื้อขายและลูกหนี้การค้ามากกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่สร้างเสถียรภาพระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น เช่น NAM และ SMD พบว่าบริษัทเหล่านั้นมีสัดส่วนสินทรัพย์ถาวรและส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่า ทำให้มีความมั่นคงทางการเงินมากกว่า ในขณะที่ SEI และ TM แม้จะมีโครงสร้างใกล้เคียงกับ XYZ แต่ก็ยังคงรักษาสัดส่วนสินทรัพย์ถาวรในระดับที่สูงกว่า ซึ่งช่วยให้มีความเสถียรในการดำเนินธุรกิจมากกว่า XYZ

2. หนี้สินรวม ของ XYZ อยู่ที่ 407.35 ล้านบาท หรือคิดเป็น 78% ของสินทรัพย์รวม ซึ่งถือว่าสูงมากและสะท้อนถึงการพึ่งพาหนี้สินในระดับสูง เมื่อเปรียบเทียบกับ NAM ซึ่งมีหนี้สินเพียง 22% ของสินทรัพย์รวม จะเห็นได้ว่าฐานะทางการเงินของ NAM มีความมั่นคงกว่าอย่างมาก ในขณะที่ SMD มีหนี้สินประมาณ 39% ของสินทรัพย์รวม และ TM อยู่ที่ 44% ซึ่งยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ดีกว่า XYZ แม้แต่ SEI ก็มีหนี้สินรวมราว 37% ของสินทรัพย์รวม ทำให้สามารถรักษาสถานะการเงินที่มั่นคงได้ดีกว่าเช่นกัน ภาระหนี้ที่สูงของ XYZ จึงทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร และเป็นข้อจำกัดสำคัญในการลงทุนและขยายธุรกิจในอนาคต

3. ส่วนของผู้ถือหุ้น ของ XYZ มีเพียง 116.92 ล้านบาทต่ำกว่าคู่แข่งอย่าง NAM (2,067.79 ล้านบาท) และ SMD (783.98 ล้านบาท) เมื่อเปรียบเทียบกับ SEI ซึ่งมีส่วน

ของผู้ถือหุ้น 282.89 ล้านบาทและ TM ที่มี 484.75 ล้านบาท จะเห็นได้ว่า XYZ อยู่ในระดับต่ำที่สุดในกลุ่ม ส่วนหนึ่งเป็นเพราะบริษัทอื่น ๆ อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แล้วและได้ผ่านกระบวนการระดมทุนจากนักลงทุนสาธารณะ ทำให้มีเงินทุนและฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่า ขณะที่ XYZ ซึ่งยังไม่ได้จดทะเบียนยังคงมีข้อจำกัดในด้านการเพิ่มทุน ส่งผลให้ความสามารถในการรองรับความเสี่ยงและการขยายธุรกิจมีข้อจำกัดมากกว่า ดังนั้น XYZ จำเป็นต้องการเพิ่มทุนและปรับโครงสร้างทางการเงินเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนและสถาบันการเงิน รวมถึงเพื่อให้สามารถแข่งขันกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 3.4

งบกำไรขาดทุนปี 2567 ของบริษัทฯ เทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

งบกำไรขาดทุน	XYZ	SEI (mai)	TM (mai)	SMD (mai)	NAM (SET)
รายได้รวม	534,424,196	447,404,354	710,934,164	840,975,405	1,115,399,267
ต้นทุนขาย	324,480,354	368,310,113	468,117,837	542,294,003	628,548,875
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	156,368,269	36,367,804	210,208,299	229,397,718	251,601,942
รายจ่ายรวม	480,848,624	378,768,320	678,326,136	749,231,104	880,150,817
ดอกเบี่ยจ่าย	8,856,497	3,336,117	13,394,836	7,010,365	12,585,175
กำไร(ขาดทุน) ก่อนภาษี	44,719,076	65,299,917	18,842,985	84,733,936	222,663,274
ภาษีเงินได้	10,085,102	11,877,771	4,129,918	18,245,759	47,250,552
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	34,633,974	53,422,146	14,713,067	66,488,177	175,412,723

3.1.2.2 วิเคราะห์งบกำไรขาดทุน

1. รายได้รวม ของ XYZ อยู่ที่ 534.42 ล้านบาท สูงกว่า SEI (447.40 ล้านบาท) แต่ยังต่ำกว่า SMD (840.98 ล้านบาท) และ NAM (1,115.40 ล้านบาท) หากเปรียบเทียบกับ SEI แม้มีรายได้ต่ำกว่า XYZ แต่สามารถบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้มีประสิทธิภาพ ทำให้มีกำไรสุทธิสูงกว่า ขณะที่ SMD และ NAM มีรายได้รวมสูงกว่าและใช้ประโยชน์จากขนาดธุรกิจ จึงสามารถสร้างทั้งรายได้และกำไรในระดับที่มั่นคงมากกว่า XYZ

2. ต้นทุนขาย ของ XYZ อยู่ที่ 324.48 ล้านบาท หรือประมาณ 60% ของรายได้รวม ซึ่งถือว่าการควบคุมต้นทุนได้ในระดับหนึ่ง แต่ยังสูงกว่า NAM ที่อยู่เพียง 56.4% เมื่อเปรียบเทียบกับ SMD และ TM จะเห็นว่าทั้งสองบริษัทมีต้นทุนขายอยู่ในระดับประมาณ 59-60% ของรายได้รวม ซึ่งใกล้เคียงกับ XYZ แต่สามารถรักษากำไรขั้นต้นได้สูงกว่าเล็กน้อย ในขณะที่ SEI แม้จะมีรายได้ต่ำกว่า แต่มีต้นทุนขายคิดเป็นสัดส่วนถึงกว่า 82% ของรายได้รวม แสดงให้เห็นว่าการแข่งขันในด้านต้นทุนของ SEI อ่อนแอกว่า XYZ

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ของ XYZ อยู่ที่ 156.37 ล้านบาท หรือประมาณ 29% ของรายได้รวม ซึ่งสูงกว่าบริษัท SEI และ TM แต่ใกล้เคียงกับ SMD และ NAM หากเปรียบเทียบกับ SEI ที่มีสัดส่วน SG&A เพียงประมาณ 8% ของรายได้รวม แสดงถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ประสิทธิภาพสูงมาก ขณะที่ TM อยู่ที่ราว 30% ใกล้เคียงกับ XYZ ส่วน SMD และ NAM ซึ่งมี SG&A อยู่ในช่วง 22–27% แสดงให้เห็นถึงความสมดุลในการใช้จ่ายเพื่อสนับสนุนการขายและการเติบโต การใช้จ่ายที่สูงของ XYZ ส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนในระบบบัญชี การเงิน คลังสินค้า การขยายทีมขายเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับ IPO รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อโฆษณาในเว็บไซต์

4. กำไรสุทธิ ของเท่ากับ 34.63 ล้านบาท หรือ Net Profit Margin 6.5% ซึ่งต่ำกว่า NAM (15.7%) และ SEI (11.9%) แต่ใกล้เคียงกับ SMD (7.9%) และยังสูงกว่า TM ที่อยู่เพียงประมาณ 2.0% ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนว่าแม้ XYZ จะมีรายได้ที่เติบโต แต่ความสามารถในการสร้างกำไรยังไม่สูงเท่าบริษัท NAM และ SEI ที่ควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้มีประสิทธิภาพมากกว่า ขณะที่ XYZ อยู่ในระดับกลาง ใกล้เคียงกับ SMD แต่ดีกว่า TM ที่มีกำไรสุทธิในระดับต่ำ

3.2 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นกระบวนการสำคัญที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทฯ โดยเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ NAM, SEI, SMD และ TM การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินครอบคลุม ทั้งความสามารถในการทำกำไร การบริหารสภาพคล่อง ประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ และโครงสร้างทางการเงิน เพื่อชี้ให้เห็นจุดแข็ง จุดอ่อน โอกาส และความเสี่ยงของบริษัทในการเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai

ตารางที่ 3.5

เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินปี 2567 ระหว่างบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

อัตราส่วน	XYZ	SEI	TM	SMD	NAM
ROA (%)	7.00	13.99	1.68	5.61	7.02
ROE (%)	40.94	29.51	3.05	7.9	8.7
Gross Profit Margin (%)	37.71	34.14	25.05	28.32	32.14
Net Profit Margin (%)	6.48	11.94	2.07	7.91	15.73
Current Ratio	1.08	2.75	1.36	2.19	4.17

ตารางที่ 3.5

เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินปี 2567 ระหว่างบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (ต่อ)

อัตราส่วน	XYZ	SEI	TM	SMD	NAM
Quick Ratio	0.85	2.51	1.24	1.93	3.84
Inventory Turnover	1.51	2.69	2.29	1.74	1.64
Total Asset Turnover	1.08	1.17	0.81	0.71	0.45
D/E Ratio	3.48	1.63	1.78	1.65	1.28
Interest Coverage Ratio	2.11	3.72	1.82	3.24	4.57

3.2.1 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

1. ROA ของ XYZ (7.00%) มีค่าใกล้เคียงกับ NAM (7.02%) แต่ยังต่ำกว่า SEI (13.99%) ซึ่งสะท้อนว่า SEI ใช้สินทรัพย์สร้างกำไรได้มีประสิทธิภาพมากกว่า

2. ROE ของ XYZ (40.94%) สูงที่สุดในกลุ่ม แต่เป็นผลจากการใช้เงินจากการกู้มากกว่าความสามารถทำกำไรจริง เมื่อเปรียบเทียบกับ NAM (8.70%) และ SEI (29.51%) จะเห็นว่า ROE ของ XYZ มีลักษณะสูงผิดปกติ

3. Operating Profit Margin และ Net Profit Margin ของ XYZ (8.37% และ 6.48%) ต่ำกว่าคู่แข่งหลักอย่าง NAM (19.96% และ 15.73%) และ SEI (14.60% และ 11.94%) แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนทางการเงินที่สูง จึงไม่สามารถเปลี่ยนข้อได้เปรียบจาก Gross Profit Margin ที่มีค่าค่อนข้างสูงไปเป็นกำไรสุทธิไม่ได้ดีเท่าที่ควร

3.2.2 สภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

1. Current Ratio (1.08) และ Quick Ratio (0.85) ต่ำสุดในกลุ่ม ในขณะที่ NAM มีสภาพคล่องสูงสุด (4.17 และ 3.80) ซึ่งชี้ให้เห็นว่า XYZ มีข้อจำกัดด้านเงินทุนหมุนเวียนและอาจจำเป็นต้องพึ่งพาเงินกู้เพื่อรักษาสภาพคล่อง

2. Total Asset Turnover ของ XYZ (1.08) สูงกว่า NAM (0.45) และ SMD (0.71) บ่งบอกถึงการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ที่ดีกว่า อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาร่วมกับการหมุนเวียนลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ พบว่า XYZ ยังมีค่าต่ำกว่า SEI ซึ่งบริหารจัดการวงจรเงินสด (Cash cycle) ได้มีประสิทธิภาพมากกว่า

3.2.3 โครงสร้างทางการเงิน (Financial Structure)

1. D/E Ratio ของ XYZ (3.48) สูงที่สุดในกลุ่ม เมื่อเทียบกับ NAM (1.28) และ SEI (1.63) ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงด้านโครงสร้างทุนและความเสี่ยงทางการเงินที่สูงกว่า

2. Interest Coverage Ratio ของ XYZ (2.10) ต่ำกว่าคู่แข่งที่อยู่ในช่วง 3.20–4.50 บ่งบอกถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยที่อ่อนแอกว่า หากไม่ได้รับการแก้ไขด้วยการลดหนี้หรือเพิ่มทุน อาจนำไปสู่ความเสี่ยงด้านบริหารจัดการลูกหนี้และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นในอนาคต

จากการวิเคราะห์พบว่า XYZ มีข้อได้เปรียบในด้านอัตรากำไรขั้นต้นและการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ แต่มีข้อจำกัดสำคัญในด้านสภาพคล่องและโครงสร้างทุนที่พึ่งพาหนี้สูง ส่งผลให้กำไรสุทธิและความสามารถในการชำระดอกเบี้ยต่ำกว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง XYZ ยังขาดความแข็งแกร่งด้านความมั่นคงทางการเงินและการจัดการต้นทุน แม้ ROE จะอยู่ในระดับสูง แต่เป็นผลจากการใช้เงินกู้ ดังนั้น หากบริษัทต้องการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai จำเป็นต้องปรับปรุงโครงสร้างทุน ลดภาระหนี้ และยกระดับการบริหารจัดการต้นทุนและสภาพคล่องเพื่อสร้างความยั่งยืนในระยะยาว

3.3 โครงสร้างทุนของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

3.3.1 ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

การคำนวณ Weighted Average Cost of Capital (WACC) มีบทบาทสำคัญในการประเมินความสามารถในการสร้างมูลค่าและความพร้อมทางการเงินของบริษัทก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจาก WACC แสดงถึงต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่บริษัทต้องเผชิญ ไม่ว่าจะเป็นมาจากส่วนของผู้อถือหุ้นหรือหนี้สิน การทราบค่า WACC ช่วยให้นักลงทุนและผู้บริหารเข้าใจระดับผลตอบแทนขั้นต่ำที่กิจการต้องสร้างได้เพื่อรักษามูลค่า

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทฯ ปี 2567

หนี้สินรวม (Total Liabilities)	= 407.35 ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)	= 116.92 ล้านบาท
สินทรัพย์รวม (Total Assets)	= 524.27 ล้านบาท
ดอกเบี้ยจ่ายทั้งปี	= 8.86 ล้านบาท
อัตราภาษี	= 20.00%
D/E Ratio	= 3.48

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1 - T)$$

K_e = ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)

K_d = ต้นทุนหนี้ (Cost of Debt)

T = อัตราภาษีนิติบุคคล

W_e, W_d = น้ำหนักทุนและหนี้ คำนวณจากหนี้สินรวมและสินทรัพย์รวม

เนื่องจาก XYZ ยังไม่จดทะเบียนในตลาดทุน จึงใช้วิธีการ Industry Beta (Bottom-up Beta) โดยอ้างอิงค่า Levered Beta (β_l) จากบริษัทคู่แข่งในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

ตารางที่ 3.6

ค่า Beta และ D/E Ratio ของบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

บริษัท	Beta	D/E Ratio
SEI	1.27	1.63
TM	1.04	1.78
SMD	0.32	1.65
NAM	0.32	1.28

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทำการ Unlever Beta ตัดผลกระทบโครงสร้างทุนของบริษัทที่อยู่ในตลาดฯ ออก

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1 + (1 - T) \frac{D}{E}}$$

คำนวณค่า β_u ของแต่ละบริษัท

- ค่า β_u ของ SEI

$$\beta_u = \frac{1.27}{1 + (1 - 0.2) \times 1.63} = \frac{1.27}{2.304} = 0.55$$

- ค่า β_u ของ TM

$$\beta_u = \frac{1.04}{1 + (1 - 0.2) \times 1.78} = \frac{1.04}{2.424} = 0.43$$

- ค่า β_u ของ SMD

$$\beta_u = \frac{0.32}{1 + (1 - 0.2) \times 1.65} = \frac{0.32}{2.32} = 0.14$$

- ค่า β_u ของ NAM

$$\beta_u = \frac{0.32}{1 + (1 - 0.2) \times 1.28} = \frac{0.32}{2.024} = 0.32$$

จะได้ค่าเฉลี่ย $\beta_{u,Industry} = 0.32$

จากนั้นทำการ Re-lever Beta ของ XYZ

$$\beta_{l,XYZ} = \beta_{u,Industry} (1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E} \right))$$

$$\beta_{l,XYZ} = 0.32 (1 + (1 - 0.2)(3.48)) = 1.21$$

คำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e)

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

- อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี (Risk-free rate, R_f) = 1.77%

- Equity Risk Premium = 8.14%

ที่มา: ThaiBMA (2568)

- $\beta_{l,XYZ} = 1.21$

$$K_e = 1.77\% + 1.21(8.14\%) = 11.60\%$$

คำนวณต้นทุนหนี้ (K_d)

โดยใช้หนี้สินที่ก่อดอกเบี้ย

- เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน = 100.38 ล้านบาท

- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดภายใน 1 ปี = 1.83 ล้านบาท

- หนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดภายใน 1 ปี = 1.19 ล้านบาท

- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน = 4.41 ล้านบาท

- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน (ระยะยาว) = 2.92 ล้านบาท

รวมหนี้สินที่ก่อดอกเบี้ย = 110.73 ล้านบาท

ดอกเบี้ยจ่าย

= 8.86 ล้านบาท

$$K_{d, Before Tax} = \frac{8.86}{110.73} = 7.99\%$$

$$K_{d, After Tax} = 7.99\%(1 - 0.2) = 6.39\%$$

คำนวณน้ำหนักโครงสร้างทุน (W_e, W_d)

$$W_e = \frac{\text{Equity}}{\text{Total Assets}} = \frac{116.92}{524.27} = 22.3\%$$

$$W_d = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} = \frac{407.35}{524.27} = 77.7\%$$

คำนวณต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ($WACC$)

$$WACC = W_e K_e + W_d K_d (1 - T)$$

$$WACC = (0.223)(0.1160) + (0.7770)(0.0639) = 7.56\%$$

3.3.2 การวิเคราะห์โครงสร้างทุนของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือ

แพทย์

ตารางที่ 3.7

เปรียบเทียบโครงสร้างทุนของบริษัทฯ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

โครงสร้างทุน	XYZ	SEI	TM	SMD	NAM
หนี้สินรวม	407,352,176	178,214,541	376,269,421	507,900,896	576,942,365
หนี้สินที่ก่อดอกเบี้ย	110,730,000	96,833,546	244,259,666	258,888,930	334,221,030
ส่วนของผู้ถือหุ้น	116,918,133	282,890,009	484,750,618	783,977,354	2,067,787,752
สินทรัพย์รวม	524,270,309	461,104,550	861,020,039	1,291,878,250	2,644,730,117
ดอกเบี้ยจ่าย	8,856,497	3,336,117	13,394,836	7,010,365	12,585,175
กำไร(ขาดทุน) ก่อนภาษี	44,719,076	65,299,917	18,842,985	84,733,936	222,663,274
ภาษีเงินได้	10,085,102	11,877,771	4,129,918	18,245,759	47,250,552
β_l	1.21	1.27	1.04	0.32	0.32
Kd, Before Tax	7.99%	3.45%	5.48%	2.71%	3.77%
Kd, After Tax	6.40%	2.76%	4.39%	2.17%	3.01%
Ke	11.60%	12.70%	10.80%	5.10%	5.10%
Wd	77.70%	38.70%	43.70%	39.30%	21.80%
We	22.30%	61.40%	56.30%	60.70%	78.20%
WACC	7.56%	8.86%	8.00%	3.95%	4.64%

3.3.2.1 การวิเคราะห์ต้นทุนหนี้ (K_d) และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (K_e)

จากข้อมูลโครงสร้างทุนปี 2567 พบว่า XYZ มี K_e สูงเป็นอันดับสองที่ 11.60% ส่วน SEI มี K_e สูงสุดที่ 12.70% และมากกว่าชัดเจนเมื่อเทียบกับ SMD และ NAM ซึ่งมี K_e เพียง 5.10% ความแตกต่างนี้เกิดจากโครงสร้างทุนของ XYZ ที่พึ่งพาหนี้สูง (D/E ประมาณ 3.48 เท่า)

ในด้าน K_d หลังหักภาษี XYZ มีค่า 6.40% (ก่อนภาษีอยู่ที่ 7.99%) ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่ม สะท้อนต้นทุนการกู้ยืมที่สูงมาก ในทางกลับกัน SEI แม้มี K_e สูง แต่กลับมี K_d เพียง 2.76% ส่วน TM มี K_d ประมาณ 4.39% และ SMD กับ NAM มี K_d เพียง 2.17% และ 3.01% สะท้อนถึงเสถียรภาพทางการเงินที่เหนือกว่า XYZ อย่างชัดเจน

3.3.2.2 การวิเคราะห์น้ำหนักโครงสร้างทุน (W_e, W_d)

จากตารางพบว่า XYZ มี W_e เพียง 22.3% และ W_d สูงถึง 77.7% แสดงถึงการพึ่งพาหนี้สูง แตกต่างจากคู่แข่งที่มี W_e เกิน 55% ทำให้ XYZ มีเสี่ยงทางการเงินและต้นทุนหนี้สูง เมื่อเทียบกับ SEI (W_e 61.4%, W_d 38.7%) และ SMD (W_e 60.70%, W_d 39.30%) มีส่วนทุนสูงและหนี้ต่ำกว่า XYZ จึงมีความเสี่ยงต่ำและ TM (W_e 56.30%, W_d 43.70%) ซึ่งแม้กำไรในปี 2567 จะต่ำที่สุดในกลุ่ม แต่ยังรักษาความสมดุลของโครงสร้างทุนได้ดี ส่วน NAM (W_e 78.20%, W_d 21.80%) ใช้ทุนเป็นหลักในการดำเนินธุรกิจ และมีน้ำหนักหนี้ต่ำสุดในกลุ่ม ดังนั้น XYZ ควรใช้ตลาดทุนเพื่อเพิ่มทุนยกระดับ W_e 55–60% ลด W_d เหลือไม่เกิน 40–45% เพื่อลด D/E ความเสี่ยงทางการเงิน พร้อมนำเงินชำระหนี้ดอกเบี้ยสูงก่อน

3.3.2.3 การวิเคราะห์ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

จากข้อมูลพบว่า XYZ มี WACC 7.56% สูงกว่าคู่แข่งที่ W_e สูงอย่าง NAM และ SMD ซึ่งมีค่า WACC เพียง 4.3% และ 3.5% ความแตกต่างนี้เกิดจากการพึ่งพาหนี้สูงของ XYZ แม้จะได้ผลประโยชน์ทางภาษีจากดอกเบี้ยช่วยลดต้นทุนบางส่วน แต่ยังไม่เพียงพอที่จะดึง WACC ลงมาอยู่ระดับเดียวกับคู่แข่ง ในทางตรงข้าม SEI แม้มีหนี้ต่ำกว่า XYZ แต่ด้วยความเสี่ยงทางธุรกิจที่สูงส่งผลให้ WACC ของ SEI สูงสุดในกลุ่ม (8.4%) ขณะที่ TM อยู่ระดับกลาง (7.3%) มีโครงสร้างทุนสมดุลกว่าของ XYZ จึงได้เปรียบเล็กน้อยในด้านต้นทุนเงินทุนรวม

3.4 โครงสร้างองค์กร และการควบคุมภายใน

การวิเคราะห์ความพร้อมของบริษัทฯ ในมิติด้านโครงสร้างองค์กรและระบบการควบคุมภายใน ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนถึง ธรรมชาติและความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่ตลาดหลักทรัพย์ mai กำหนดไว้อย่างชัดเจนก่อนอนุญาตให้บริษัทเข้าจดทะเบียน

จากเกณฑ์และแนวปฏิบัติที่จาก mai และก.ล.ต. องค์ประกอบของบอร์ดตามเกณฑ์ mai ต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1/3 ของกรรมการทั้งหมด และไม่น้อยกว่า 3 คน โดยต้องกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งแบบหมุนเวียน รวมถึงเปิดเผยประวัติและทักษะความเชี่ยวชาญของกรรมการแต่ละคนอย่างโปร่งใสเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน

คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ต้องประกอบด้วยกรรมการอิสระจำนวน 3 คนทั้งหมด โดยอย่างน้อย 1 คนต้องมีความรู้และประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน พร้อมทั้งจัดทำธรรมนูญคณะกรรมการตรวจสอบที่ครอบคลุมการกำกับดูแลการเงิน การควบคุมภายใน การบริหารความเสี่ยง และการกำกับงานของหน่วยตรวจสอบภายใน

หน่วยตรวจสอบภายใน (Internal Audit) ต้องมีความเป็นอิสระและรายงานตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ จัดทำแผนตรวจสอบประจำปีโดยอิงความเสี่ยง ต้องมีการกำหนดคุณสมบัติและบทบาทหน้าที่ของหัวหน้าหน่วยตรวจสอบภายในอย่างชัดเจน

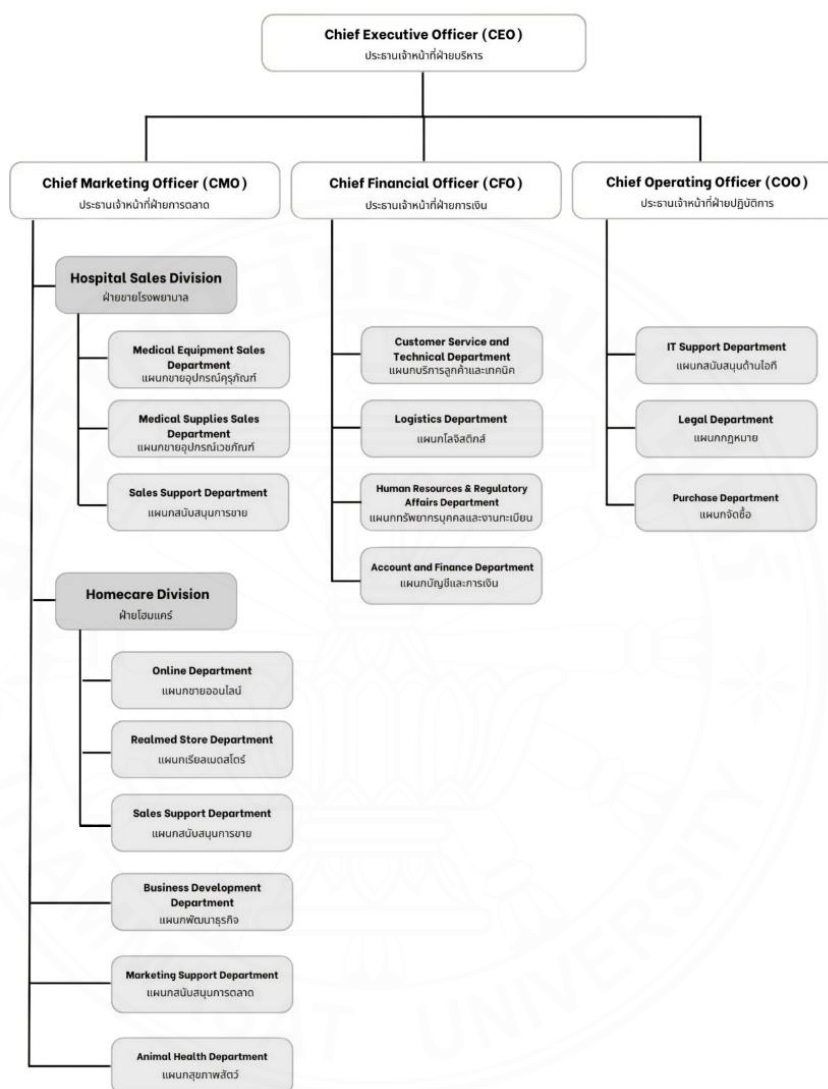
Risk Management บริษัทต้องจัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อกำกับดูแลความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์ การเงิน และการปฏิบัติการอย่างเป็นระบบ

Investor Relations เพื่อบริการสื่อสารกับนักลงทุนและผู้ถือหุ้น รวมถึงจัดทำรายงานและกิจกรรมที่โปร่งใสเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุน

ภาพที่ 3.1

แผนภูมิองค์กร (Organization Chart) ของบริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด

ORGANIZATIONAL STRUCTURE



จากแผนภูมิองค์กร พบว่า บริษัทฯ มีการจัดโครงสร้างตามสายงานหลัก ได้แก่ ฝ่ายขาย ฝ่ายบัญชีและการเงิน ฝ่ายโลจิสติกส์และคลังสินค้า ฝ่ายบริการหลังการขาย ฝ่ายกฎหมายและกำกับดูแล ฝ่ายบุคคล และฝ่ายสนับสนุนอื่น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ที่ต้องอาศัย การทำงานร่วมกันระหว่างด้านการตลาดและด้านเทคนิค โดยมีการกระจายสายงานที่ค่อนข้างครบถ้วน ครอบคลุมตั้งแต่การนำเข้าสินค้าจนถึงการขายและบริการหลังการขาย ปัจจุบันมีพนักงานมากกว่า 150 คน

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์ในมุมมองการเตรียมความพร้อมเพื่อ IPO พบว่า โครงสร้างยังมีลักษณะการบริหารแบบครอบครัว โดยผู้บริหารระดับสูงส่วนใหญ่เป็นผู้ก่อตั้งและบุคคลในครอบครัว อีกทั้งยังขาดการวางแผนสืบทอดตำแหน่ง (Succession Planning) ที่ชัดเจน

ในด้านความพร้อมของคณะกรรมการ ธรรมนูญและระบบควบคุมภายใน ปัจจุบันของบริษัทฯ ยังขาดองค์ประกอบสำคัญหลายประการที่เกณฑ์ mai กำหนด ได้แก่ ยังไม่มีการแต่งตั้งกรรมการอิสระให้ครบตามสัดส่วนและจำนวนขั้นต่ำ 3 คนตามเกณฑ์ ส่งผลให้บอร์ดยังขาดความเป็นอิสระและความโปร่งใส อีกทั้งยังไม่ได้จัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระทั้งหมดและมีผู้เชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงิน จึงทำให้กลไกการกำกับดูแลการเงิน การควบคุมภายใน และการบริหารความเสี่ยงยังไม่เพียงพอกับเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังไม่ได้จัดตั้งหน่วยตรวจสอบภายในที่เป็นอิสระและรายงานต่อคณะกรรมการตรวจสอบโดยตรง ทำให้การติดตามตรวจสอบความเสี่ยงและกระบวนการภายในยังไม่ครอบคลุมอย่างที่ควรจะเป็น ขณะเดียวกัน บริษัทฯ ยังไม่มีคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงที่เป็นทางการ และยังไม่มีระบบ Investor Relations เพื่อรองรับการสื่อสารกับนักลงทุนและผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องและโปร่งใส

3.5 ความเสี่ยง (Risk Factors)

3.5.1 ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

3.5.1.1 ความเสี่ยงด้านการเงินและสภาพคล่อง

จากข้อมูลงบการเงิน ณ สิ้นปี 2567 บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านโครงสร้างทางการเงินที่ต้องพิจารณา โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ในระดับที่สูงถึง 3.48 เท่า ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมและบริษัทคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ การพึ่งพิงหนี้สินในระดับสูงส่งผลให้โครงสร้างทุนของบริษัทฯ มีความเปราะบาง โดยมีสัดส่วนของหนี้สินคิดเป็น 77.7% ของโครงสร้างเงินทุนทั้งหมด ขณะที่สัดส่วนของส่วนของผู้ถือหุ้นมีเพียง 22.3%

โครงสร้างทุนลักษณะนี้ส่งผลให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสูงถึง 12.18% ในขณะเดียวกัน ต้นทุนหนี้สินหลังหักภาษี อยู่ที่ 6.39% ซึ่งเมื่อถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักแล้ว ทำให้บริษัทฯ มี WACC อยู่ที่ 7.56% แม้ว่าตัวเลขอาจจะไม่สูงมาก แต่เป็นผลมาจากการใช้หนี้สินในสัดส่วนที่สูงมาก ซึ่งสร้างความเสี่ยงหากบริษัทฯ ประสบปัญหาในการชำระคืนหนี้หรือหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการปรับตัวสูงขึ้น

นอกจากนี้ อัตราส่วนสภาพคล่องที่ 1.08 เท่า ยังสะท้อนถึงสภาพคล่องที่ค่อนข้างตึงตัว ซึ่งเมื่อประกอบกับภาระหนี้สินที่สูง อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นและการจัดหาเงินทุนหมุนเวียนเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคตได้ อีกทั้งเมื่อ

พิจารณาอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ที่มีค่าเพียง 2.10 เท่า ซึ่งชี้ให้เห็นว่าบริษัทฯ มีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับภาระดอกเบี้ยจ่ายที่มีอยู่ ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนใช้พิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาวของบริษัทฯ

3.5.1.2 ความเสี่ยงด้านการแข่งขันในอุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของบริษัทฯ กับบริษัทคู่แข่ง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงและความท้าทายด้านการแข่งขัน อย่างชัดเจนในหลายมิติ เริ่มจากความเสียเปรียบด้านขนาดและศักยภาพในการดำเนินงาน จากข้อมูลงบการเงินปี 2567 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมและรายได้รวมอยู่ที่ 524.27 ล้านบาท และ 534.42 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งยังคงมีขนาดเล็กกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายสำคัญในอุตสาหกรรม เช่น บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด ซึ่งมีสินทรัพย์รวมสูงถึง 2,644.73 ล้านบาท และรายได้รวม 1,115.40 ล้านบาท ขนาดของธุรกิจที่เล็กกว่าอาจทำให้เสียเปรียบในเชิงการแข่งขันหลายประการ เช่น อำนาจการต่อรองกับคู่ค้า (Bargaining Power) ที่น้อยกว่า ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อต้นทุนการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังมีแรงกดดันด้านความสามารถในการทำกำไร โดยอัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2567 อยู่ที่ 6.48% ซึ่งต่ำกว่าคู่แข่งที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสูงอย่าง NAM (15.73%) และ SEI (11.94%) อย่างมีนัยสำคัญ ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนว่าคู่แข่งสามารถบริหารจัดการ ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดีกว่า สิ่งนี้สร้างแรงกดดันโดยตรงต่อบริษัทฯ ทั้งในด้านการกำหนดราคาขายและการควบคุมต้นทุนเพื่อรักษาระดับอัตรากำไรให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้

3.5.1.3 ความเสี่ยงจากลูกหนี้ภาครัฐและการบริหารสภาพคล่อง

รายได้ส่วนสำคัญของบริษัทฯ เกือบ 50% มาจากการจัดจำหน่ายสินค้า ให้แก่โรงพยาบาลและหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งต้องดำเนินงานผ่านกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างที่มีระเบียบ และขั้นตอนที่เข้มงวด การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่กลุ่มนี้แม้จะสร้างความมั่นคงด้านรายได้ แต่ก็ก่อให้เกิด ความเสี่ยง โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงด้านการบริหารสภาพคล่อง จากข้อมูลลูกหนี้ค้างชำระของ บริษัทฯ ณ วันที่ 15 กันยายน 2568 จะเห็นว่าบริษัทฯ มีลูกหนี้การค้ารวม 161 ล้านบาท มีระยะเวลา เกือบหนี้เฉลี่ยสูงถึง 190 วัน อัตราหมุนเวียนลูกหนี้อยู่ที่ 1.89 และระยะเวลาเกือบหนี้เฉลี่ยสูงถึง 190 วัน ซึ่งสะท้อนถึงข้อจำกัดและความล่าช้าในกระบวนการเบิกจ่ายงบประมาณของหน่วยงานภาครัฐได้ อย่างชัดเจน การที่บริษัทฯ ต้องให้เครดิตเทอมยาวนานส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนจมอยู่กับลูกหนี้ การค้าเป็นจำนวนมาก กระทบต่อสภาพคล่องโดยรวมและทำให้มีต้นทุนทางการเงินแฝงเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงงบประมาณหรือความไม่แน่นอนในนโยบายด้านสาธารณสุขของภาครัฐ ในแต่ละปี อาจส่งผลโดยตรงต่อปริมาณการสั่งซื้อและกระทบต่อการเติบโตของรายได้ในอนาคตของ บริษัทฯ ได้

ตารางที่ 3.8

ข้อมูลลูกหนี้ค้างชำระของบริษัท เอ็กซ์วายแชนด์ จำกัด ณ วันที่ 15 กันยายน 2568

รายการ	จำนวน (ลบ.)	สัดส่วน (%)
ลูกหนี้ยังไม่ถึงกำหนด (รพ.)	26.5	16.4%
ลูกหนี้ยังไม่ถึงกำหนด (ดีลเลอร์)	0.9	0.6%
ลูกหนี้ถึงกำหนด 1-90 วัน	62.5	38.7%
ลูกหนี้ถึงกำหนด 91-180 วัน	31.4	19.5%
ลูกหนี้ถึงกำหนด 181-365 วัน	30.2	18.7%
ลูกหนี้ถึงกำหนดเกิน 365 วัน	9.6	5.9%
รวมทั้งหมด	161.4	100.0%

3.5.1.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก

จากโครงสร้างองค์กรและการถือหุ้น บริษัทฯ มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว โดยการบริหารจัดการและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ขึ้นอยู่กับผู้บริหารหลักซึ่งเป็นกลุ่มผู้ก่อตั้งและบุคคลในครอบครัวเดียวกัน ซึ่งการพึ่งพิงบุคลากรหลักในระดับสูงเช่นนี้ ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญหากบริษัทฯ ต้องสูญเสียบุคลากรคนสำคัญไป ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใดก็ตาม อาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจ ความสัมพันธ์กับคู่ค้าและทิศทางการกลยุทธ์ขององค์กร นอกจากนี้การที่ยังไม่มีการวางแผนสืบทอดตำแหน่งที่ชัดเจนและเป็นระบบ ยังถือเป็นจุดอ่อนที่สำคัญในมุมมองของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนทั่วไปที่ต้องการเห็นโครงสร้างการบริหารจัดการที่มีความเป็นมืออาชีพและมีความยั่งยืนในระยะยาว

3.5.2 ความเสี่ยงในการเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai

3.5.2.1 ความเสี่ยงจากการไม่สามารถปฏิบัติตามเกณฑ์การจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์

จากเกณฑ์ใหม่ของตลาดหลักทรัพย์ mai ได้กำหนดคุณสมบัติของบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนไว้เข้มงวดมากขึ้น ทั้งในมิติของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยหนึ่งในความท้าทายคือเกณฑ์การกระจายการถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งกำหนดให้บริษัทต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนไม่น้อยกว่า 25% ของทุนชำระแล้วทั้งหมด จากข้อมูลบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (บอจ.5) ฉบับล่าสุด พบว่าบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นเพียง 3 ราย ซึ่งทั้งหมดเป็นกลุ่มผู้ก่อตั้งและบุคคลในครอบครัว ทำให้สถานะปัจจุบันยังไม่สอดคล้องกับเกณฑ์ดังกล่าว ด้านผลประกอบการต้องมีกำไรสุทธิในปีล่าสุดไม่น้อยกว่า 25 ล้านบาท และกำไร

รวม 2-3 ปีย้อนหลังไม่น้อยกว่า 40 ล้านบาท ซึ่งแม้ว่าผลประกอบการปี 2567 ของบริษัทฯ ที่มีกำไรสุทธิ 34.63 ล้านบาท ผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำในปัจจุบัน แต่ความสามารถในการรักษาระดับกำไรให้มีความต่อเนื่องยังคงเป็นความท้าทายที่สำคัญ จากการวิเคราะห์งบการเงินเปรียบเทียบระหว่างปี 2566-2567 พบว่ากำไรสุทธิกลับเติบโตเพียง 6.60% ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการลงทุนเพื่อเตรียมความพร้อมเข้าสู่ตลาดทุน หากในอนาคตบริษัทฯ ต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านต้นทุนหรือความไม่สม่ำเสมอของรายได้ อาจส่งผลให้ไม่สามารถรักษากำไรให้เป็นไปตามเกณฑ์ได้อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กระบวนการยื่นคำขอเสนอขายหุ้น (Filing) ต้องล่าช้าออกไป หรืออาจถูกปฏิเสธได้

3.5.2.2 ความเสี่ยงจากความไม่พร้อมของโครงสร้างองค์กร

การเปลี่ยนผ่านจากบริษัทจำกัดที่มีโครงสร้างการบริหารแบบธุรกิจไปสู่บริษัทมหาชนจำกัด ถือเป็นความท้าทายเชิงโครงสร้างที่สำคัญ จากการวิเคราะห์โครงสร้างองค์กรในปัจจุบัน พบว่าแม้บริษัทฯ จะมีการแบ่งสายงานตามความเชี่ยวชาญอย่างเป็นระบบ แต่โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการยังมีช่องว่างที่สำคัญและไม่สอดคล้องกับเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ mai

ความเสี่ยงที่เด่นชัดที่สุดคือ โครงสร้างคณะกรรมการที่ยังขาดองค์ประกอบสำคัญในการถ่วงดุลและตรวจสอบการบริหารงาน ปัจจุบันบริษัทฯ ยังไม่มีการแต่งตั้งกรรมการอิสระให้ครบตามสัดส่วนที่เกณฑ์กำหนดอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด และไม่น้อยกว่า 3 คน และยังไม่ได้จัดตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบซึ่งตามเกณฑ์จะต้องประกอบด้วย กรรมการอิสระทั้งหมด โดยมีอย่างน้อย 1 ท่านที่มีความรู้ความสามารถด้านการบัญชีหรือการเงิน การขาดซึ่งกลไกเหล่านี้ทำให้การกำกับดูแลขาดความโปร่งใสและอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนได้ เนื่องจากไม่มีการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารโดยบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระอย่างแท้จริง นอกจากนี้บริษัทฯ ยังจำเป็นต้องจัดตั้งหน่วยงานตรวจสอบภายในที่มีความเป็นอิสระและรายงานตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงระบบบริหารความเสี่ยงและหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์ซึ่งเป็นระบบที่จำเป็นอย่างยิ่งต่อการดำเนินงานของบริษัทมหาชน กระบวนการสรรหาบุคลากรที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระและผู้บริหารในหน่วยงานกำกับดูแลเหล่านี้เป็นกระบวนการที่ต้องใช้เวลาและความรอบคอบ หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดตั้งโครงสร้างองค์กรและระบบการควบคุมภายในให้แล้วเสร็จและทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพก่อนการยื่น IPO อาจถูกมองว่าขาดความพร้อมในเชิงธรรมาภิบาล ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่สำนักงาน ก.ล.ต. และนักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญอย่างยิ่ง

3.5.2.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการกำหนดราคาหุ้น IPO และการประเมินมูลค่า (Valuation)

ความท้าทายสำคัญของการทำ IPO คือการกำหนดราคาหุ้นที่เหมาะสม ซึ่งต้องอาศัยการประเมินมูลค่ากิจการอย่างแม่นยำ หากประเมินมูลค่าสูงเกินไปปัจจัยพื้นฐาน อาจเสี่ยงที่ราคาหุ้นในวันแรกที่เข้าซื้อขายจะปรับตัวลงต่ำกว่าราคาจอง ซึ่งกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตัวอย่างหุ้น NAM (บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)) โดยเสนอขาย IPO ที่ราคา 7.70 บาทต่อหุ้น แต่ในวันแรกที่เข้าซื้อขาย (31 ตุลาคม 2566) ราคาเปิดกลับอยู่ที่ 7.20 บาท และปิดตลาดที่ 6.65 บาท หรือ ลดลงถึง 13.64% สาเหตุหลักเกิดจากการที่นักลงทุนมองว่าราคา IPO ที่ตั้งไว้นั้นสูงเกินไปเมื่อเทียบกับ P/E ของบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรม แม้ NAM จะมีพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งก็ตาม กรณีของ NAM ชี้ให้เห็นว่าความสำเร็จของ IPO ไม่ได้ขึ้นอยู่กับศักยภาพของบริษัทเพียงอย่างเดียว แต่การกำหนดราคาที่สมเหตุสมผลเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งในการสร้างความเชื่อมั่นและหลีกเลี่ยงผลกระทบเชิงลบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น

ภาพที่ 3.2

กราฟราคาย้อนหลังของบริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ช่วงเปิดซื้อขาย IPO ในตลาดหลักทรัพย์ SET



ที่มา: Finnovena

3.5.2.4 ความเสี่ยงภายหลังการเข้าจดทะเบียน จากความผันผวนของสภาวะ

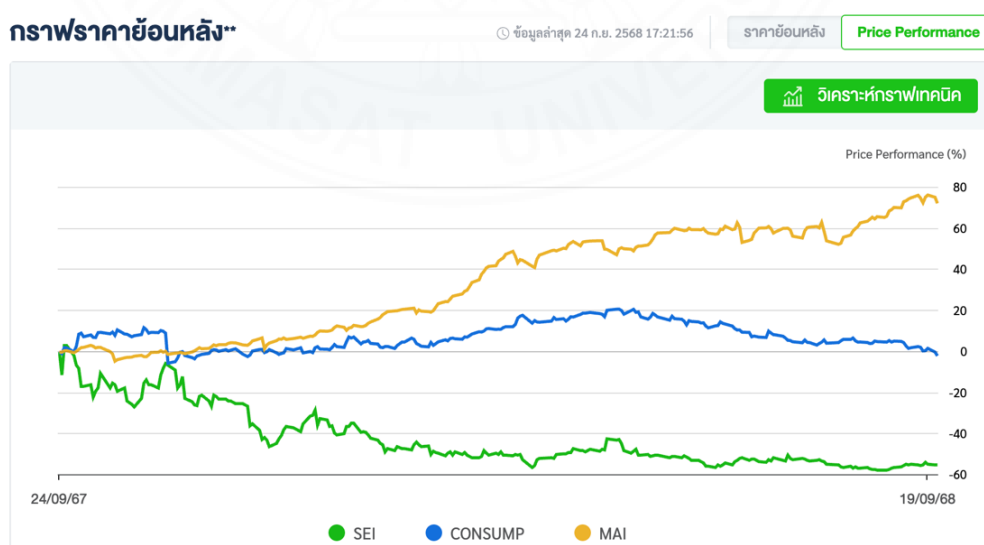
ตลาด

ความสำเร็จของการเสนอขายหุ้น IPO ไม่ได้สิ้นสุดลงเมื่อหุ้นเริ่มทำการซื้อขายในวันแรก แต่เป็นจุดเริ่มต้นของความท้าทายใหม่ของบริษัทที่ต้องเผชิญในฐานะบริษัทมหาชน ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญคือความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากสภาวะตลาดและแรงกดดันในการสร้างผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุน เช่น สภาวะเศรษฐกิจโดยรวม เสถียรภาพทางการเมือง และความเชื่อมั่นของนักลงทุนในภาพรวมของตลาดหุ้น หากสภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทได้ แม้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งก็ตาม

ตัวอย่าง SEI ซึ่งเข้าจดทะเบียนเมื่อปลายปี 2567 ได้รับความสนใจอย่างสูงและราคาหุ้นปรับตัวขึ้นอย่างมากในช่วงแรก แต่หลังจากนั้นก็ต้องเผชิญกับความผันผวน ทำให้ราคาของ SEI ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทต้องแบกรับความคาดหวังที่สูงจากนักลงทุนในการสร้างการเติบโตในอนาคต ซึ่งทั้งหมดนี้สะท้อนให้เห็นว่าถึงความยากในการบริหารจัดการความคาดหวังของตลาดควบคู่ไปกับการสร้างผลการดำเนินงานที่ยั่งยืนให้ได้ ซึ่งถือเป็นความท้าทายที่สำคัญสำหรับบริษัทฯ ในระยะยาว

ภาพที่ 3.3

กราฟราคาย้อนหลังของบริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันแรกในการซื้อขายในตลาด mai จนถึงวันที่ 19 กันยายน 2568



ที่มา: www.settrade.com

บทที่ 4

การเสนอแนวทางแก้ปัญหา

4.1 ภาพรวมแนวทางการแก้ไขปัญหของบริษัทฯ

จากผลการวิเคราะห์ในบทก่อนหน้าและข้อมูลจากการประเมินความเสี่ยงทางธุรกิจพบว่าบริษัทฯ แม้จะมีศักยภาพในการเติบโตในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ แต่ยังเผชิญกับข้อจำกัดสำคัญในหลายด้านที่อาจกระทบต่อความพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ทั้งด้านสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างทุน และระบบธรรมาภิบาลองค์กร เพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายการเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ภายในปี 2571 จึงได้กำหนดแนวทางการแก้ไขปัญหภาพรวมเน้นการปรับปรุงทั้งมิติการเงินและมิติการบริหารจัดการองค์กร

4.2 แนวทางแก้ไขด้านการเงินและสภาพคล่อง

จากผลการวิเคราะห์ในบทที่ 3 พบว่าบริษัทฯ มีข้อจำกัดสำคัญด้านสภาพคล่องและโครงสร้างทุน โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงถึง 3.48 เท่า และอัตราส่วนสภาพคล่องเพียง 1.08 เท่า นอกจากนี้ยังมีระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยอยู่ในระดับสูง คือ 107 วัน และ 266.88 วัน ตามลำดับ ส่งผลให้เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ จมอยู่ในลูกหนี้และสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมาก การปรับปรุงประสิทธิภาพของทุนหมุนเวียน (Working Capital) จึงเป็นกลยุทธ์สำคัญในการลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และยกระดับฐานะทางการเงินให้แข็งแกร่งสอดคล้องกับเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai

4.2.1 การลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (Days Sales Outstanding: DSO)

บริษัทฯ ตั้งเป้าลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยจาก 107 วันในปี 2567 เหลือ 90 วันตั้งแต่ปี 2568-2570 ผ่านมาตรการบริหารลูกหนี้การค้าที่เข้มงวดมากขึ้น โดยแนวทางหลักประกอบด้วย

1. ระบบติดตามหนี้ โดยมีแผนจัดตั้งทีมเร่งรัดการชำระเงินและติดตามลูกหนี้ค้างชำระ โดยใช้ระบบ TRCloud และ Lark Dashboard เชื่อมโยงฝ่ายบัญชีและฝ่ายขายให้ติดตามสถานะลูกหนี้แบบ Real-time

2. เพิ่มยอดขายเงินสด ขยายช่องทางขายผ่านหน้าร้าน และ Online Platform เช่น Shopee, Lazada และ Website ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นช่องทางที่รับเงินสดได้ทันที ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยลง

3. ปรับสัดส่วนค่าคอมมิชชั่นสำหรับการเก็บเงินจากลูกค้าในการค้า ในปี 2567 บริษัทฯ ได้ปรับนโยบายเพิ่มค่าคอมมิชชั่นให้แก่ผู้แทนฝ่ายขายที่สามารถติดตามและเก็บเงินได้ตามเป้าหมายของบริษัทฯ ซึ่งเป็นแรงจูงใจสำคัญที่ช่วยให้ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

4.2.2 การลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Days Inventory Outstanding: DIO)

บริษัทฯ กำหนดเป้าหมายลดลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยจาก 266.88 วันในปี 2567 เหลือ 230 วันในปี 2568, 200 วันในปี 2569 และ 180 วันในปี 2570 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ แนวทางหลักในการดำเนินการ ได้แก่

1. การเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการคลังสินค้า บริษัทฯ ได้เริ่มนำระบบคลังสินค้าใหม่ร่วมกับผู้ให้บริการคลังสินค้าแบบ Outsource ซึ่งมีความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการ Inventory และมีระบบ WMS (Warehouse Management System) ที่มีประสิทธิภาพสูงทำให้บริษัทฯ สามารถติดตามอัตราการหมุนเวียนของสินค้ารายกลุ่มสินค้าได้แบบ Real-time พร้อมข้อมูลที่ครบถ้วนในการวางแผนสินค้าคงเหลืออย่างแม่นยำ จากตัวเลขระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ปี 2566 อยู่ที่ 365.91 วัน จะเห็นได้ว่าตัวเลขดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับปี 2567 ที่ลดลงเหลือเพียง 266.88 วัน สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการคลังสินค้า และระบบ WMS ของผู้ให้บริการ Outsource

2. จัดตั้งทีมบริหารคลังสินค้า (Inventory Management Committee) ประกอบด้วยผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ฝ่ายขาย และคลังสินค้า ทำหน้าที่ประชุมทุกเดือนเพื่อทบทวนสินค้าช้าเคลื่อนไหว (Slow-moving stock) และปรับระดับสินค้าสำรอง (Safety Stock Level) ให้เหมาะสมกับยอดขายจริง

3. ระบบวิเคราะห์ข้อมูลยอดขาย (Sales Forecasting Analytics) โดยใช้ข้อมูลยอดขายย้อนหลังและแนวโน้มการสั่งซื้อของโรงพยาบาลมาคาดการณ์ความต้องการสินค้าในแต่ละช่วง ทำให้การสั่งซื้อต่างประเทศมีความแม่นยำและลดการสต็อกเกินความจำเป็น

4. นโยบายลดสินค้าคงเหลือในคลัง โดยการจำหน่ายสินค้าช้าเคลื่อนไหวผ่านช่องทาง Online เช่น Website, Shopee, Lazada รวมถึงโครงการ CSR บริจาคสินค้าใกล้หมดอายุให้กับโรงเรียนแพทย์ เพื่อใช้ในการเรียนการสอนของบุคลากรทางการแพทย์ ซึ่งนอกจากจะช่วยลดมูลค่าสินค้าคงคลังที่เสี่ยงหมดอายุแล้ว ยังช่วยสร้างความสัมพันธ์อันดีกับฝ่ายบริหารโรงพยาบาลและสถานศึกษาอีกด้วย

4.2.3 ผลกระทบทางการเงินจากการปรับปรุง DSO และ DIO

จากการจัดทำประมาณการทางการเงิน (Financial Projection) ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570 ระหว่างประมาณการทางการเงินแบบไม่มีการปรับปรุง DSO และ DIO กับประมาณการทางการเงินที่มีการปรับปรุงทั้งสองค่าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่อง ภายใต้สมมติฐานรายได้เติบโตปีละ 25% โดยอัตราต้นทุนขาย (%COGS) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (%SG&A) อัตราภาษีกำหนดให้ค่าคงที่เท่ากับปี 2567 การปรับลด DSO และ DIO จะช่วยลดระดับเงินที่ค้างอยู่ในลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดีขึ้น และเสริมความแข็งแกร่งของสภาพคล่องโดยรวมของบริษัทฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 4.1

สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบไม่มีการปรับปรุง DSO และ DIO

สมมติฐาน	2566	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	143.29	107.00	107.00	107.00	107.00
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	365.91	266.88	266.88	266.88	266.88
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน)	32.78	28.37	28.37	28.37	28.37

ตารางที่ 4.2

ประมาณการทางการเงินแบบไม่มีการปรับปรุง DSO และ DIO ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570

สินทรัพย์	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
สินทรัพย์หมุนเวียน				
ลูกหนี้การค้า	154,151,063.15	192,693,228.96	240,866,536.20	301,083,170.25
สินค้าคงเหลือ – สุทธิ	237,251,997.98	288,565,173.91	360,706,467.39	450,883,084.24
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	426,489,596.84	519,022,920.07	641,995,398.19	796,487,501.03
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	97,780,712.26	94,443,239.01	89,805,765.76	83,868,292.51
รวมสินทรัพย์	524,270,309.10	613,466,159.08	731,801,163.95	880,355,793.54
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	100,375,060.48	171,221,576.46	259,085,280.17	362,578,585.02
รวมหนี้สินหมุนเวียน	395,055,535.31	431,355,579.84	486,888,110.28	558,877,926.01
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	12,296,640.73	10,463,776.09	8,630,911.45	7,887,569.34
รวมหนี้สิน	407,352,176.04	441,819,355.93	495,519,021.73	566,765,495.35
อัตราส่วนทางการเงิน				
D/E Ratio	3.48	2.57	2.10	1.81
Current ratio	1.08	1.20	1.32	1.43
Quick ratio	0.48	0.53	0.58	0.62
ROE	29.62	31.88	27.36	24.65

ตารางที่ 4.3

สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการปรับปรุง DSO และ DIO

สมมติฐาน	2566	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	143.29	107.00	90.00	90.00	90.00
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	365.91	266.88	230.00	200.00	180.00
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน)	32.78	28.37	28.37	28.37	28.37

ตารางที่ 4.4

ประมาณการทางการเงินแบบมีการปรับปรุง DSO และ DIO ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570

สินทรัพย์	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
สินทรัพย์หมุนเวียน				
ลูกหนี้การค้า	154,151,063.15	162,078,416.88	202,598,021.10	253,247,526.37
สินค้าคงเหลือ – สุทธิ	237,251,997.98	255,603,066.03	277,829,419.60	312,558,097.05
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	426,489,596.84	448,508,365.70	513,374,917.01	601,882,435.13
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	97,780,712.26	94,443,239.01	89,805,765.76	83,868,292.51
รวมสินทรัพย์	524,270,309.10	542,951,604.71	603,180,682.77	685,750,727.64
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	100,375,060.48	97,151,666.41	120,245,115.40	147,426,537.24
รวมหนี้สินหมุนเวียน	395,055,535.31	357,285,669.78	348,047,945.51	343,725,878.23
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	12,296,640.73	10,463,776.09	8,630,911.45	7,887,569.34
รวมหนี้สิน	407,352,176.04	367,749,445.87	356,678,856.96	351,613,447.57
อัตราส่วนทางการเงิน				
D/E Ratio	3.48	2.10	1.45	1.05
Current ratio	1.08	1.26	1.48	1.75
Quick ratio	0.48	0.56	0.70	0.87
ROE	29.62	33.27	28.92	26.23

4.2.4 ผลกระทบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุน

การปรับปรุง DSO และ DIO ส่งผลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ D/E Ratio, Current Ratio และ Quick Ratio เนื่องจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นทำให้

ตารางที่ 4.5

ผลกระทบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องและโครงสร้างเงินทุน ระหว่างมีการปรับปรุง DSO และ DIO กับ ไม่มีการปรับปรุง

ปี	กรณี	D/E	Current Ratio	Quick Ratio
2568	ไม่มีการปรับปรุง	2.57	1.20	0.53
	ปรับปรุง DSO/DIO	2.10	1.26	0.56
2569	ไม่มีการปรับปรุง	2.10	1.32	0.58
	ปรับปรุง DSO/DIO	1.45	1.48	0.70
2570	ไม่มีการปรับปรุง	1.81	1.43	0.62
	ปรับปรุง DSO/DIO	1.05	1.75	0.87

การเปลี่ยนแปลงของ D/E Ratio สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการลดภาระหนี้สินระยะสั้น หลังการปรับปรุง DSO และ DIO บริษัทฯ สามารถนำเงินสดที่ได้จากการหมุนเวียนที่รวดเร็วขึ้นไปใช้ในการชำระหนี้ ทำให้ระดับหนี้รวมค่อย ๆ ลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงช่วยเสริมให้ส่วนของผู้ถือหุ้นขยายตัวตามไปด้วย ผลลัพธ์ทั้งหมดนี้ทำให้โครงสร้างเงินทุนมีเสถียรภาพมากขึ้นและช่วยลด Financial Leverage ของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ในบริบทของการเตรียมตัวเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ mai แนวโน้ม D/E ที่ลดลงจากระดับประมาณ 3.4 เท่าไปสู่ระดับต่ำกว่า 1.05 เท่า ถือเป็นสัญญาณที่ชัดเจนถึงความพร้อมด้านเสถียรภาพทางการเงินและความสามารถในการบริหารความเสี่ยงที่ดีขึ้น

ในด้านของ Current Ratio บริษัทฯ มีสภาพคล่องระยะสั้นที่ดีขึ้นจากการบริหารลูกหนี้และสินค้าคงเหลืออย่างมีประสิทธิภาพ การลดลงของลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือ ส่งผลให้สัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การชำระเจ้าหนี้ที่เกี่ยวข้องในอัตราปีละ 40 ล้านบาทยังช่วยลดแรงกดดันจากหนี้สินหมุนเวียน ทำให้ Current Ratio ปรับจากระดับประมาณ 1.08 เท่าไปสู่ระดับระหว่าง 1.75 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ถือว่ามีความมั่นคงเพียงพอสำหรับการรองรับภาระหนี้ในรอบการดำเนินงาน และช่วยให้บริษัทฯ สามารถรับมือกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดได้ดีขึ้นอีกด้วย

Quick Ratio ซึ่งวัดสภาพคล่องที่แท้จริงโดยไม่รวมสินค้าคงเหลือ ได้รับผลดีอย่างเด่นชัดจากการลด DIO เนื่องจากสินค้าคงเหลือเป็นรายการที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้ช้าที่สุด เมื่อประกอบกับลูกหนี้การค้าที่ลดลงและเงินสดที่เพิ่มขึ้น ทำให้ Quick Ratio ปรับจาก 0.48 เท่าไปสู่ระดับ 0.87 เท่า การเติบโตของอัตราส่วนนี้มีความสำคัญอย่างยิ่ง เพราะสะท้อนถึงคุณภาพของสภาพ

คลองที่ดีขึ้น และบ่งบอกว่าบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการขายสินค้าคงเหลือเพื่อชำระหนี้เร่งด่วน ซึ่งเป็นปัจจัยที่นักลงทุนและผู้สอบบัญชีใช้ประเมินความแข็งแกร่งของสภาพคล่องของธุรกิจอย่างใกล้ชิด

4.2.5 ผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียน หลังปรับปรุง DSO และ DIO

การปรับลด DSO และ DIO ส่งผลให้มูลค่าลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือตามประมาณการลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2568 ถึง 2570 เมื่อเปรียบเทียบกับระหว่างกรณีปรับปรุง DSO และ DIO กับกรณีไม่มีการปรับปรุง พบว่า ความต้องการเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญทันทีตั้งแต่ปีแรก ซึ่งหมายถึงการที่บริษัทฯ ต้องใช้เงินทุนผูกอยู่ในสินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อรองรับการขายและการดำเนินงานน้อยลง จากตารางด้านล่างแสดงระดับเงินทุนหมุนเวียนทั้ง 2 กรณี ได้แก่ กรณีไม่มีการปรับปรุงเปรียบเทียบกับกรณีที่มีการปรับปรุง DSO และ DIO ตามแผนบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

ตารางที่ 4.6

ผลกระทบต่องานเงินทุนหมุนเวียน ระหว่างมีการปรับปรุง DSO และ DIO กับไม่มีการปรับปรุง

ปี	เงินทุนหมุนเวียนกรณีไม่มีการปรับปรุง (ล้านบาท)	เงินทุนหมุนเวียนหลังปรับปรุง DSO/DIO (ล้านบาท)	ผลต่าง (ล้านบาท)
2568	457.75	386.15	ลดลง 71.60
2569	572.19	441.02	ลดลง 131.17
2570	715.24	516.54	ลดลง 198.70

จากตารางจะเห็นได้ว่า การปรับปรุง DSO และ DIO ทำให้ยอดเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องใช้ลดลงต่อเนื่องทุกปี โดยตลอดช่วงประมาณการ 3 ปี มีเงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงจากลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ การลดลงของเงินจำนวนดังกล่าวมีนัยสำคัญเทียบเท่ากับการที่บริษัทฯ ไม่ต้องแบกรับดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อใช้หมุนเวียนสินค้าคงเหลือและลูกค้า ซึ่งช่วยลดแรงกดดันในการจัดหาเงินทุนจากภายนอกและเพิ่มความยืดหยุ่นด้านการบริหารสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ

4.3 แนวทางเพิ่มความสามารถในการทำกำไร

ปัจจุบันบริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ประมาณ 39.90% ในปี 2567 ซึ่งถือว่าสูงเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีสัดส่วน 29.26% ทำให้มีกำไรสุทธิเพียง 6.48% เท่านั้น แม้รายได้จะเติบโตในอัตราที่สูงก็ตาม ความ

ท้าทายสำคัญของบริษัทฯ จึงอยู่ที่การควบคุมค่าใช้จ่ายเพื่อให้ผลกำไรสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่อง และมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ซึ่งนักลงทุนต้องการเห็นประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนที่ชัดเจน เพื่อแก้ปัญหาหนี้ บริษัทฯ จึงกำหนดแผนกลยุทธ์ลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงปีละ 2% ตั้งแต่ปี 2568 จนถึงปี 2570 พร้อมกับปรับวิธีการทำการตลาดใหม่ ลดการใช้สื่อโฆษณาที่มีต้นทุนสูง และปรับโครงสร้างกระบวนการทำงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น แผนนี้ช่วยให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับความพร้อมในการเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai

4.3.1 การควบคุมงบประมาณการตลาดอย่างเป็นระบบ

จัดทำ Marketing Budget ประจำปี โดยออกแบบให้เป็นระบบบริหารงบประมาณที่เชื่อมโยงกับกลยุทธ์การขายและการตลาดขององค์กร กระบวนการนี้เริ่มจากการแบ่งงบประมาณตามทีมขาย กลุ่มผลิตภัณฑ์ หรือพื้นที่ที่รับผิดชอบ เพื่อให้แต่ละทีมสามารถวางแผนกิจกรรมได้อย่างเหมาะสมกับตลาดที่ดูแล พร้อมทั้งกำหนดเกณฑ์การอนุมัติที่ชัดเจน เช่น การใช้จ่ายเกินระดับที่กำหนดต้องผ่านการอนุมัติจากผู้บริหารระดับสูง เพื่อควบคุมไม่ให้เกิดค่าใช้จ่ายเกินจำเป็น อย่างไรก็ตาม จากการตรวจสอบโครงสร้างค่าใช้จ่ายทางการตลาดในปัจจุบัน พบว่ามี ค่าใช้จ่ายจำนวนหนึ่งที่ไม่ก่อให้เกิดยอดขายหรือมูลค่าทางธุรกิจจริง เช่น การพาลูกค้าที่ไม่ได้มีศักยภาพสูงไปดูงาน การจัดกิจกรรมวิชาการที่ไม่เชื่อมโยงกับเป้าหมายยอดขาย หรือไม่ใช่กลุ่มผู้ใช้งานจริง นอกจากนี้ การที่หัวหน้างานต้องอนุมัติค่าใช้จ่ายการตลาดทุกรายการ ทำให้ไม่สามารถถ่วงถ่วงหรือประเมินผลได้อย่างละเอียด และทำให้ขาดระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ

ปัจจุบันแม้ว่าบริษัทฯ จะมีระบบบันทึกและติดตามค่าใช้จ่ายผ่านแพลตฟอร์ม Lark แต่การใช้งานยังไม่ครอบคลุมมิติสำคัญ เช่น การวัดผลตอบแทน (ROI) ของกิจกรรมทางการตลาดแต่ละประเภท และระบบแจ้งเตือนเมื่อมีการใช้งบเกินกว่าที่กำหนด ส่งผลให้การควบคุมค่าใช้จ่ายยังไม่สามารถทำได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

4.3.2 การลดค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาดิจิทัล

ในช่วงปีที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการใช้งบประมาณด้านโฆษณาดิจิทัลในระดับที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากการแข่งขันในตลาดเครื่องมือแพทย์ที่รุนแรงขึ้น และจากการเปลี่ยนแปลงของอัลกอริทึมบนแพลตฟอร์มออนไลน์หลัก เช่น แพลตฟอร์มโซเชียลมีเดียและเสิร์ชเอนจิน ซึ่งทำให้ต้นทุนต่อการเข้าถึงและต้นทุนต่อการคลิกปรับตัวสูงขึ้น แม้การใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอุตสาหกรรมและคู่แข่ง พบว่าต้นทุนโฆษณาต่อรายได้ของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการใช้งบการตลาดดิจิทัลที่ยังไม่อยู่ในระดับที่เหมาะสม ลักษณะปัญหาที่พบคือ ค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาดิจิทัลจำนวนมากมุ่งไปที่การสร้างการรับรู้

(Awareness) แบบกว้าง แต่ไม่ได้โฟกัสไปยังกลุ่มลูกค้าที่มีแนวโน้มตัดสินใจซื้อจริง ทำให้อัตราการเปลี่ยนจากการมองเห็นไปเป็นการสอบถามและยอดขายจริงยังต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แนวทางการปรับปรุงจึงมุ่งเน้นไปที่การทำให้การใช้งบโฆษณาดิจิทัล ที่สอดคล้องกับผลลัพธ์ทางธุรกิจมากขึ้น โดยเริ่มจากการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนด้านโฆษณาของแต่ละแคมเปญอย่างเป็นระบบ แยกตามประเภทสินค้า และช่องทางสื่อ เพื่อระบุว่าแคมเปญใดควรคงไว้ ปรับลด หรือยุติ

ในเชิงระบบ บริษัทจำเป็นต้องกำหนดกรอบเงินสำหรับการโฆษณาดิจิทัล (Ad Spending Cap) ที่ชัดเจนในแต่ละช่วงเวลา และเชื่อมโยงการอนุมัติการใช้จ่ายกับตัวชี้วัดผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรม เช่น ยอดขายที่เกิดจากแคมเปญ อัตราการขึ้นต้นหลังหักส่วนลด และจำนวนโครงการที่ปิดการขายได้จริง หากพบว่าการใช้งบประมาณส่วนหนึ่งไม่สร้างผลตอบแทนตามเกณฑ์ที่กำหนด ควรพิจารณาการทบทวน ปรับลด หรือโยกงบประมาณไปยังกิจกรรมการตลาดประเภทอื่นที่สร้างมูลค่าได้มากกว่า

4.3.3 ผลกระทบทางการเงินจากการควบคุม SG&A

จากการจัดทำประมาณการทางการเงินปี 2568 ถึง 2570 ระหว่างประมาณการทางการเงินแบบไม่มีการควบคุม SG&A กับประมาณการทางการเงินที่มีการควบคุม SG&A เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ภายใต้สมมติฐานรายได้เติบโตปีละ 25% โดยอัตราต้นทุนขาย (COGS %) อัตราภาษี (%) ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน) และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (วัน) กำหนดให้ค่าคงที่เท่ากับปี 2567

ตารางที่ 4.7

สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A

สมมติฐาน	2566	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
SG&A (%)	26.35%	29.26%	29.26%	29.26%	29.26%

ตารางที่ 4.8

ประมาณการทางการเงินแบบไม่มีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
รายได้				
รายได้จากการขายและบริการ	525,854,419.21	657,318,024.01	821,647,530.02	1,027,059,412.52
รายได้จากการให้เช่า	169,800.00	169,800.00	169,800.00	169,800.00
รายได้อื่น	8,399,976.91	8,399,976.91	8,399,976.91	8,399,976.91
รวมรายได้	534,424,196.12	665,887,800.92	830,217,306.93	1,035,629,189.43
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายและบริการ	324,480,354.49	405,630,952.62	507,038,690.77	633,798,363.47

ตารางที่ 4.8

ประมาณการทางการเงินแบบไม่มีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570 (ต่อ)

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
% COGS	61.71%	61.71%	61.71%	61.71%
กำไรขั้นต้น	209,943,841.63	260,256,848.30	323,178,616.15	401,830,825.96
% Gross profit	39.92%	39.59%	39.33%	39.12%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	72,381,052.12	89,027,899.29	111,284,874.11	139,106,092.64
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	83,987,216.91	103,303,354.54	129,129,193.17	161,411,491.46
รวมค่าใช้จ่าย	156,368,269.03	192,331,253.83	240,414,067.28	300,517,584.10
% SG&A	29.74%	29.26%	29.26%	29.26%
กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	53,575,572.60	67,925,594.48	82,764,548.87	101,313,241.86
% EBIT	10.19%	10.33%	10.07%	9.86%
ต้นทุนทางการเงิน	8,856,496.69	11,336,432.83	17,202,471.32	24,184,284.22
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	44,719,075.91	56,589,161.64	65,562,077.55	77,128,957.64
% EBT	8.50%	8.61%	7.98%	7.51%
ภาษีเงินได้	10,085,102.05	11,317,832.33	13,112,415.51	15,425,791.53
กำไร (ขาดทุน)	34,633,973.86	45,271,329.32	52,449,662.04	61,703,166.11
% Net profit	6.48%	6.80%	6.32%	5.96%

ตารางที่ 4.9

สมมติฐานอัตราส่วนทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A

สมมติฐาน	2566	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
SG&A (%)	26.35%	29.26%	27.26%	25.26%	23.26%

ตารางที่ 4.10

ประมาณการทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
รายได้				
รายได้จากการขายและบริการ	525,854,419.21	657,318,024.01	821,647,530.02	1,027,059,412.52
รายได้จากการให้เช่า	169,800.00	169,800.00	169,800.00	169,800.00
รายได้อื่น	8,399,976.91	8,399,976.91	8,399,976.91	8,399,976.91
รวมรายได้	534,424,196.12	665,887,800.92	830,217,306.93	1,035,629,189.43
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายและบริการ	324,480,354.49	405,630,952.62	507,038,690.77	633,798,363.47
% COGS	61.71%	61.71%	61.71%	61.71%
กำไรขั้นต้น	209,943,841.63	260,256,848.30	323,178,616.15	401,830,825.96
% Gross profit	39.92%	39.59%	39.33%	39.12%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	72,381,052.12	82,942,602.01	96,071,630.90	110,581,261.61

ตารางที่ 4.10

ประมาณการทางการเงินแบบมีการควบคุม SG&A ตั้งแต่ปี 2568 ถึง 2570 (ต่อ)

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	83,987,216.91	96,242,291.34	111,476,535.18	128,312,757.74
รวมค่าใช้จ่าย	156,368,269.03	179,184,893.35	207,548,166.08	238,894,019.35
% SG&A	29.74%	27.26%	25.26%	23.26%
กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	53,575,572.60	81,071,954.96	115,630,450.07	162,936,806.61
% EBIT	10.19%	12.33%	14.07%	15.86%
ต้นทุนทางการเงิน	8,856,496.69	10,677,267.64	14,867,927.91	18,605,412.12
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	44,719,075.91	70,394,687.32	100,762,522.16	144,331,394.49
% EBT	8.50%	10.71%	12.26%	14.05%
ภาษีเงินได้	10,085,102.05	14,078,937.46	20,152,504.43	28,866,278.90
กำไร (ขาดทุน)	34,633,973.86	56,315,749.86	80,610,017.73	115,465,115.59
% Net profit	6.48%	8.46%	9.71%	11.15%

4.3.4 ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร หลังการปรับปรุงสัดส่วน SG&A

ตารางที่ 4.11

ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร ระหว่างมีการควบคุม SG&A กับไม่มีควบคุม

ตัวชี้วัด	2567	2568(F) (ไม่ควบคุม)	2568(F) (ควบคุม)	2569(F) (ไม่ควบคุม)	2569(F) (ควบคุม)	2570(F) (ไม่ควบคุม)	2570(F) (ควบคุม)
รายได้รวม (ลบ.)	534.4	665.9	665.9	830.2	830.2	1,035.6	1,035.6
SG&A (ลบ.)	156.37	192.33	179.18	240.41	207.55	300.52	238.89
SG&A (%)	29.26	27.26	29.26	25.26	29.26	23.26	29.26
กำไรสุทธิ (ลบ.)	34.63	56.32	45.27	80.61	52.44	115.47	61.70
NPM (%)	6.48	6.80	8.46%	6.32	9.71	5.96	11.15

ในมุมมองด้านผลกำไรสุทธิ การลด SG&A ช่วยให้บริษัทสามารถเปลี่ยนค่าใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้กลับคืนมาเป็นผลกำไร โดยเฉพาะเมื่อรายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 25% ตามสมมติฐาน เมื่อรายได้ขยายตัวส่วนต่างกำไรที่เกิดขึ้นจาก SG&A ที่ลดลงจะยิ่งทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือในปี 2568 ถึง 2570 เมื่อเปรียบเทียบสองสถานการณ์ พบว่า การประมาณการทางการเงินซึ่งควบคุม SG&A สามารถสร้างกำไรสุทธิได้สูงกว่ากรณีที่ไม่มีการควบคุมอย่างชัดเจน โดยกำไรสุทธิปี 2570 เพิ่มขึ้นเป็น 115.47 ล้านบาท เทียบกับประมาณการทางการเงินซึ่ง SG&A คงที่ในสัดส่วนเดิม มีกำไรสุทธิเพียง 61.70 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าการควบคุม SG&A เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

อัตรากำไรสุทธิซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและสร้างกำไรต่อรายได้ก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเมื่อมีการจัดการ SG&A อย่างมีประสิทธิภาพ ในปีฐาน 2567 บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 6.48% แต่เมื่อ SG&A ลดลงตามเป้าหมาย อัตรากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเป็น 8.46% ในปี 2568 และขยับขึ้นเป็น 11.15% ในปี 2570 ซึ่งเกือบสองเท่า เมื่อเทียบกับประมาณการทางการเงินซึ่ง SG&A คงที่ในสัดส่วนเดิม ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ประมาณ 6% ตลอดช่วงเวลาที่ผ่านมา ความแตกต่างนี้ชี้ให้เห็นว่าการควบคุม SG&A อย่างมีประสิทธิภาพไม่เพียงช่วยลดค่าใช้จ่าย แต่ยังช่วยยกระดับภาพรวมทางการเงินของบริษัทในมุมมองนักลงทุน เพราะอัตรากำไรสุทธิที่สูงบ่งชี้ว่าบริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ดี มีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และมีความสามารถในการสร้างกำไรจากการดำเนินงานมากขึ้น แม้ในภาวะตลาดที่มีการแข่งขันรุนแรงก็ตาม

4.4 ผลลัพธ์ทางการเงินหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน

จากมาตรการตามหัวข้อ 4.2 แนวทางแก้ไขด้านการเงินและสภาพคล่องและหัวข้อ 4.3 แนวทางเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นคือความแข็งแกร่งทางการเงินที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในด้านสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร กระแสเงินสด และโครงสร้างทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น บริษัทฯ จึงอยู่ในตำแหน่งที่พร้อมรองรับการเข้าตลาด mai ตามเกณฑ์ใหม่ปี 2568 ได้อย่างมั่นใจมากขึ้น

ตารางที่ 4.12

สมมติฐานที่ใช้ปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินในการทำประมาณการทางการเงินปี 2568-2570

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
การเติบโตของรายได้ (%)	-	25	25	25
% COGS	60.72	61.71	61.71	61.71
% SG&A	29.74	27.26	25.26	23.26
ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	266	230	180	180
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	107	90	90	90
ระยะเวลาชำระเจ้าหนี้เฉลี่ย (วัน)	28	28	28	28
ชำระเจ้าหนี้การค้าที่เกี่ยวข้อง (ลบ.)	40	40	40	40
อัตรากาสิโนเงิน (วัน)	20	20	20	20

4.4.1 ผลลัพธ์ด้านความสามารถทำกำไร

หลังการปรับปรุงประสิทธิภาพ SG&A และการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยการลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยและการลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ทำให้กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิของบริษัทฯ มีแนวโน้มเติบโตตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นปีละ 25% โดยอัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นจาก 6.48% ในปี 2567 ไปสู่ระดับประมาณ 9.00–12.17% ในช่วงปี 2568 ถึง 2570

4.4.2 ผลลัพธ์ด้านฐานะการเงินและสภาพคล่อง

การปรับระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยและระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ส่งผลโดยตรงต่อระดับสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของบริษัทฯ ทำให้วงจรเงินสดสั้นลงและ Working Capital ถูกใช้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น สินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าลดลงในสัดส่วนที่เหมาะสม ขณะที่เจ้าหนี้การค้าถูกบริหารให้สอดคล้องกับเงื่อนไขการชำระหนี้ของคู่ค้า ส่งผลให้ฐานะการเงินของบริษัทฯ มีความมั่นคงและสภาพคล่องสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2567–2570

ตารางที่ 4.13

ผลลัพธ์ด้านฐานะการเงินและสภาพคล่องหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
Current Ratio	1.08	1.26	1.55	2.10
Quick Ratio	0.48	0.55	0.72	1.01
Working Capital (ลบ.)	366.18	386.15	441.02	516.54
D/E Ratio	3.48	2.09	1.29	0.75

ตัวเลขข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่าหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน บริษัทฯ สามารถลดระดับหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ จาก D/E ratio ที่ประมาณ 3.48 เท่า เหลือเพียง 0.75 เท่า ในปี 2570 ขณะที่ Current Ratio เพิ่มขึ้นจาก 1.08 เท่าเป็น 2.10 เท่า และ Quick Ratio จาก 0.48 เท่าเป็น 1.01 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้มีประสิทธิภาพมากขึ้นพอที่จะรองรับภาระหนี้สินหมุนเวียน พร้อมทั้งการบริหาร Working Capital ที่มีประสิทธิภาพผ่านการลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยและระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ทำให้บริษัทฯ มีฐานะการเงินที่ยืดหยุ่นขึ้น ลดความเสี่ยงจากปัญหาสภาพคล่อง และมีเงินสดสำหรับรองรับความผันผวนของยอดขายหรือการชำระหนี้ในอนาคต ซึ่งเป็นเงื่อนไขสำคัญสำหรับบริษัทที่จะเข้าร่วมทุนในตลาดทุน

4.4.3 ผลกระทบต่อกระแสเงินสด (Cash Flow)

ผลจากการลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยและระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operations: CFO) ของบริษัทฯ ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แม้ในบางปีจะมีการผันผวนจากปัจจัยการลงทุนและการชำระหนี้ที่เกี่ยวข้อง แต่โดยรวมแล้วบริษัทมีความสามารถในการสร้างเงินสดเพียงพอรองรับทั้งภาระดอกเบี้ย การชำระหนี้ และการลงทุนต่อเนื่องได้

ตารางที่ 4.14

ผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)	8.17	15.69	9.79	28.08
กระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI)	(4.65)	(4.65)	(4.65)	(4.65)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน (CFF)	(4.93)	(3.49)	(5.87)	(9.03)

ในช่วงปี 2567–2568 กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเติบโตจากประมาณ 8.17 ล้านบาท เป็นราว 15.69 ล้านบาท สะท้อนผลของการบริหารลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือที่ดีขึ้น ขณะที่ปี 2569 มีกระแสเงินสดสุทธิลดลงชั่วคราวจากภาระการลงทุนและการชำระหนี้ แต่ในปี 2570 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กลับมาขยายตัวแตะระดับมากกว่า 28 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเพียงพอสำหรับรองรับภาระดอกเบี้ย การจ่ายเงินปันผล และการลงทุนเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับการขยายธุรกิจภายหลังการระดมทุนจากตลาดทุน ภาพรวมกระแสเงินสดจึงชี้ให้เห็นว่า บริษัทฯ ไม่ได้เติบโตเฉพาะในมิติของกำไรเชิงบัญชีเท่านั้น แต่ยังสามารถแปลงกำไรให้เป็นเงินสด ได้ในระดับที่เพียงพอ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนและตลาดทุนใช้ประกอบการประเมินคุณภาพผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

4.4.4 ผลลัพธ์ด้านโครงสร้างทุน

การวิเคราะห์ด้านโครงสร้างทุนหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินเป็นอีกหนึ่งเครื่องมือสำคัญที่สะท้อนเสถียรภาพและความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ในระยะยาว โครงสร้างหนี้ที่ลดลงจากการชำระหนี้ที่เกี่ยวข้อง และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องลดลง และทำให้ต้นทุนหนี้ลดลงตามลำดับ อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทฯ พึ่งพาทุนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นในสัดส่วนที่สูงขึ้น (We เพิ่มขึ้นตามการลดลงของ Wd) จะทำให้ WACC มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปี 2570 แม้ Kd จะอยู่ในระดับต่ำ

ตารางที่ 4.15

ผลกระทบต่อด้านโครงสร้างทุนหลังการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน

รายการ	2567	2568(F)	2569(F)	2570(F)
Rf	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%
Rm	8.14%	8.14%	8.14%	8.14%
Ke	11.60%	11.60%	11.60%	11.60%
Interest	8,856,497	6,148,970	6,352,758	5,403,313
Debt	110,731,223	107,455,799	110,241,304	93,806,272
Kd, Before Tax	8.00%	5.72%	5.76%	5.76%
Kd, After Tax	6.40%	4.58%	4.61%	4.61%
We	22.30%	32.32%	43.66%	57.00%
Wd	77.70%	67.68%	56.34%	43.00%
WACC	7.56%	6.85%	7.66%	8.59%

จากตัวเลขข้างต้นจะเห็นว่า WACC ลดลงในปี 2568 สู่ระดับต่ำสุดที่ 6.85% ก่อนจะขยับเพิ่มขึ้นในปี 2569-2570 เนื่องจากสัดส่วนทุนสูงขึ้นตามการลดลงของหนี้ แม้ค่า WACC ในปี 2570 จะเพิ่มเป็น 8.59% แต่การเพิ่มขึ้นดังกล่าวสะท้อนโครงสร้างทุนที่มั่นคงมากขึ้นจากฐานทุนที่แข็งแกร่ง ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่ลดลง และภาระหนี้ระยะยาวที่ลดลง การประเมิน Optimal WACC ชี้ให้เห็นว่าจุดที่มีความสมดุลที่สุดอยู่ในปี 2568 ซึ่งเป็นช่วงที่สัดส่วนหนี้และทุนอยู่ในระดับกำลังเหมาะสม ขณะที่การเพิ่มขึ้นของ WACC หลังปี 2569 เป็นผลจากการพึ่งพาทุนมากขึ้น ซึ่งแม้จะทำให้ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ช่วยเสริมเสถียรภาพและลดความเสี่ยงด้านการเงินในระยะยาว การมี WACC อยู่ในช่วง 7-9% ถือว่ามีค่าใกล้เคียงกับธุรกิจจัดจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ในประเทศไทย โดยสรุป โครงสร้างทุนใหม่นี้แม้ทำให้ WACC ปี 2570 สูงขึ้นเล็กน้อย แต่เป็นระดับที่สะท้อนสถานะทางการเงินที่มั่นคง ปลอดภัย และน่าเชื่อถือมากขึ้น เหมาะสมต่อการระดมทุนและการเติบโตในตลาด mai อย่างยั่งยืน

4.4.5 ประเมินความพร้อมต่อเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ในปี 2570 หลังปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน

ตารางที่ 4.16

ประเมินความพร้อมต่อเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ในปี 2570 หลังปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน

เกณฑ์การประเมิน	เกณฑ์ขั้นต่ำของ ตลาดหลักทรัพย์ mai	ประมาณการทางการเงินปี 2570 หลังปรับปรุงโครงสร้าง ทางการเงิน	ผลการ เปรียบเทียบ
ส่วนของผู้ถือหุ้น	≥ 100 ล้านบาท	390.31 ล้านบาท	ผ่าน
กำไรสุทธิปีล่าสุด	≥ 25 ล้านบาท	126.03 ล้านบาท	ผ่าน
กำไรรวมย้อนหลัง 2- 3 ปี	≥ 40 ล้านบาท	273.39 ล้านบาท (ปี 2568-2570)	ผ่าน

1. ผลการประมาณการทางการเงินปี 2570 สะท้อนอย่างชัดเจนว่าบริษัทฯ อยู่ในสถานะที่ผ่านเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ตามเกณฑ์ใหม่ อย่างครบถ้วน โดยกำไรสุทธิของปีล่าสุด (ปี 2570) อยู่ที่ 126.03 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ 25 ล้านบาทหลายเท่า ขณะที่กำไรรวมย้อนหลัง 2-3 ปี (ปี 2568-2570) อยู่ที่ 273.39 ล้านบาท ซึ่งผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำของตลาดหลักทรัพย์หลายเท่าเช่นกัน รวมทั้งส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 390.31 ล้านบาท สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ 100 ล้านบาทอย่างมีนัยสำคัญ

2. บริษัทฯ สามารถเปลี่ยนจากโครงสร้างทุนที่พึ่งพาหนี้สูง จาก D/E ratio 3.48 เท่า ในปี 2567 ไปสู่โครงสร้างทุนที่มีความมั่นคงและยั่งยืนมากขึ้น ที่ D/E ratio ลดเหลือ 0.75 เท่า ในปี 2570 ซึ่งเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและความเสี่ยงจากการผันผวนของดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของผู้บริหารโดยไม่ถูกจำกัดด้วยภาระดอกเบี้ยและเงื่อนไขจากเจ้าหนี้มากเกินไป

3. ความสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการควบคุมต้นทุน SG&A ที่ลดลงปีละ 2% ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเติบโตจาก 6.48% เป็น 12.17% ภายใน 4 ปี สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทฯ ไม่เพียงแต่ขยายรายได้ แต่ยังสามารถทำกำไรได้มากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อความน่าสนใจในมุมมองของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนระยะยาว

4. สภาพคล่องกลับมาอยู่ในระดับแข็งแรง โดย Current Ratio ที่ขยับจาก 1.08 เท่าสู่ 2.10 เท่า แสดงถึงการบริหารสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีประสิทธิภาพ ลดระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยได้จริง ทำให้บริษัทฯ สามารถบริหารภาระหนี้สินหมุนเวียนได้อย่างมั่นคง ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องระยะสั้น และรองรับสถานการณ์ไม่คาดคิดได้ดีขึ้น

5. บริษัทฯ สามารถสร้างกระแสเงินสดจากธุรกิจได้ ทั้งจากการหมุนเวียนทุนที่ดีขึ้น และจากความสามารถทำกำไรที่สูงขึ้น ทำให้สามารถรองรับภาระการชำระหนี้และการลงทุนขยายธุรกิจได้โดยไม่ต้องพึ่งพาหนี้เพิ่มเติมในระดับสูง การมี CFO ที่เติบโตตามกำไรสุทธิช่วยเสริมความเชื่อมั่นว่าการเติบโตของบริษัทฯ ไม่ได้เกิดจากกำไรเชิงบัญชีเพียงอย่างเดียว

6. WACC ที่ปรับลดลงในช่วงแรกก่อนจะเข้าสู่โครงสร้างทุนที่เหมาะสมในปี 2570 เป็นสัญญาณชัดเจนว่าบริษัทฯ กำลังก้าวเข้าสู่สถานะความเสี่ยงที่ลดลงและความมั่นคงที่สูงขึ้น ซึ่งตลาดทุนมองว่าเป็นสัญญาณบวกสำหรับความน่าเชื่อถือและมูลค่ากิจการในระยะยาว การรักษา WACC ให้อยู่ในช่วงที่เหมาะสมภายใต้โครงสร้างทุนที่สมดุลระหว่างหนี้และทุน ช่วยให้บริษัทฯ มีทั้งความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนเงินทุน และความมั่นคงทางการเงินที่เพียงพอสำหรับการเติบโตต่อเนื่องหลังการเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai

4.5 การประเมินมูลค่าบริษัท (Valuation)

การประเมินมูลค่ากิจการเป็นขั้นตอนสำคัญของกระบวนการเตรียมความพร้อมก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai เนื่องจากมูลค่าที่ได้จะใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น (IPO Price) รวมถึงสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของบริษัทในอนาคต โดยใช้วิธีการประเมินสองแนวทาง ได้แก่วิธีเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรม (Market Comparable Approach) และวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) เพื่อให้ได้มุมมองที่ครอบคลุมทั้งด้านมุมมองตลาดและมุมมองเชิงพื้นฐานของกิจการ

4.5.1 การประเมินด้วยวิธีเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรม (Market Comparable Approach)

วิธี Market Comparable Approach เป็นการประเมินมูลค่าที่อิงกับราคาตลาดของบริษัทที่ทำธุรกิจลักษณะคล้ายคลึงกัน โดยนำกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) ของบริษัทที่ต้องการประเมินไปคูณกับค่า P/E มาตรฐานของกลุ่มอุตสาหกรรม วิธีนี้สะท้อนระดับราคาที่นักลงทุนยอมรับสำหรับธุรกิจลักษณะเดียวกัน ณ ช่วงเวลาปัจจุบัน จึงได้รับความนิยมอย่างมากในงานประเมินมูลค่าก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไทย

เพื่อให้การประเมินสะท้อนสภาพอุตสาหกรรมได้อย่างถูกต้อง การศึกษานี้เลือกบริษัทที่ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายเครื่องมือแพทย์และเวชภัณฑ์ ได้แก่ SEI, SMD100, NAM, WINMED และ BIZ โดยไม่นำ TM มารวมคำนวณ เนื่องจากมีผลขาดทุนสุทธิ ทำให้ค่า P/E เป็นค่าติดลบ บริษัทคู่เทียบทั้งหมดใช้ราคาพาร์ 0.50 บาท ดังนั้นในการประเมินจึงสมมติให้บริษัท เอ็กซ์วายแซด จำกัด ปรับพาร์เป็น 0.50 บาทเช่นกัน เพื่อให้จำนวนหุ้นและ EPS สามารถเทียบเคียงกันได้อย่างถูกต้อง

4.5.1.1 การคำนวณ EPS ของบริษัทฯ

จากกำไรสุทธิปี 2567 เท่ากับ 34,633,973.86 บาท และหลังปรับพาร์ 0.50 บาท จะได้จำนวนหุ้นเท่ากับ 220,000,000 หุ้น ทำให้ได้ EPS (หลังปรับพาร์) เท่ากับ 0.157 บาทต่อหุ้น

ตารางที่ 4.17

ข้อมูล EPS, ราคาหุ้น และ P/E ของบริษัทที่อุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์

บริษัท	EPS (บาท)	ราคา (บาท)	P/E (เท่า)
SEI	0.40	3.98	9.95
SMD100	0.20	4.60	23.00
NAM	0.26	4.60	17.69
WINMED	0.07	1.81	25.86
BIZ	0.37	3.42	9.24
ค่าเฉลี่ย	0.26	3.68	17.15

จากข้อมูลข้างต้น ค่า P/E เฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 17.15 เท่า

จาก มูลค่าหุ้น = EPS × P/E ของอุตสาหกรรม

มูลค่าหุ้นของ XYZ = $0.157 \times 17.15 = 2.70$ บาทต่อหุ้น

เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนของตลาด จึงคำนวณช่วงราคาเพิ่มเติมจากค่า P/E

ต่ำสุดและสูงสุดในกลุ่มบริษัทคู่เทียบ

กรณี	P/E	ราคาหุ้น XYZ (บาท)
ต่ำสุด (BIZ)	9.24	1.45
เฉลี่ยกลุ่ม	17.15	2.70
สูงสุด (WINMED)	25.86	4.07

ดังนั้น มูลค่าหุ้นของ XYZ ตามวิธี Market Comparable Approach มีช่วงประมาณ 1.45 – 4.07 บาทต่อหุ้น และราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ประมาณ 2.70 บาทต่อหุ้น

4.5.2 การประเมินมูลค่าด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF)

วิธีการคิดลดกระแสเงินสด เป็นการประเมินที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ โดยนำกระแสเงินสดที่บริษัทคาดว่าจะสร้างได้ในอนาคต มาคิดลดกลับเป็นมูลค่าปัจจุบัน การประเมินวิธีนี้สะท้อนผลของการดำเนินงานเชิงกลยุทธ์ เช่น การเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน การปรับโครงสร้างทุน และการปรับปรุง Cash cycle ซึ่งเป็นมาตรการที่บริษัทตั้งเป้าดำเนินการก่อนเข้าตลาด mai ในปี 2570

คำนวณกระแสเงินสดอิสระจากสมการ

$$PV\ FCF = \sum \frac{FCFn}{(1 + WACC)^n}$$

โดย WACC = 7.56% (ปี 2567), n = ปี

ซึ่ง FCF ที่ได้จากข้อมูลประมาณการทางการเงินในปี 2568–2570 และมูลค่าปัจจุบันแต่ละปีเท่ากับ

ปี	FCF (บาท)	PV FCF (บาท)
2568	15,689,358	14,586,800
2569	9,785,092	8,458,135
2570	28,078,569	22,565,216

คำนวณมูลค่า Terminal Value และมูลค่าปัจจุบันของ Terminal จากสมการ

$$Terminal\ Value\ (TV) = \frac{FCF_n(1 + g)}{(r - g)}$$

โดย Terminal Growth Rate กำหนดให้เท่ากับ 3% จากค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์
ดังนั้น

$$Terminal\ Value\ (TV) = \frac{28,078,569 (1 + 0.03)}{(0.0756 - 0.03)} = 634,425,077 \text{ บาท}$$

$$PV\ Terminal\ Value = \frac{634,425,077}{(1 + 0.0756)^3} = 509,852,875 \text{ บาท}$$

$$PV FCF = 509,852,875 + 22,565,216 + 8,458,135 + 14,586,800$$

$$PV FCF = 555,463,026 \text{ บาท} \text{ คำนวณมูลค่าหุ้นของกิจการ (Equity Value)}$$

Equity Value = (PV FCF + PV Terminal) + เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด –
หนี้สินที่ก่อดอกเบี้ย = 678,295,087 บาท

$$\text{จำนวนหุ้นหลังปรับพาร์ } 0.50 \text{ บาท} = 220,000,000 \text{ หุ้น}$$

ดังนั้น

$$Price = \frac{Equity \text{ value}}{Shares} = \frac{678,295,087}{220,000,000} = 3.08 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

4.5.3 การเปรียบเทียบผลลัพธ์ของการประเมินมูลค่าบริษัททั้งสองวิธี

วิธีประเมินมูลค่า	ราคาหุ้น (บาท/หุ้น)
Market Comparable Approach	2.70
DCF	3.08

จะเห็นว่า วิธี DCF ให้ราคาสูงกว่าวิธี Market Comparable Approach อยู่ประมาณ 0.38 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นส่วนเพิ่มประมาณ 14% เมื่อเทียบกับราคาจากวิธี P/E ของกลุ่มอุตสาหกรรม ความแตกต่างดังกล่าวมีนัยสำคัญในเชิงวิเคราะห์ เนื่องจากสะท้อนมุมมองที่ต่างกันของทั้งสองแนวทาง เนื่องจาก วิธี P/E เป็นการประเมินแบบอิงราคาตลาด โดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมในปัจจุบัน ซึ่งสะท้อนความเชื่อมั่นและระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนให้กับอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ในช่วงเวลานั้น ขณะที่ไม่ได้ให้ความสำคัญกับแผนการปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินและการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต

ในทางกลับกัน วิธี DCF เป็นการประเมินที่อิงกับศักยภาพในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในระยะยาว โดยสมมติให้บริษัทฯ สามารถดำเนินกลยุทธ์ที่วางไว้ได้สำเร็จ ทั้งการเติบโตของรายได้เฉลี่ย 25% ต่อปี การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร การปรับปรุง DSO และ DIO ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงการลดต้นทุนทางการเงินผ่านการจัดโครงสร้างทุนใหม่ ผลของมาตรการเหล่านี้ทำให้กระแสเงินสดอิสระเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในปี 2570 ซึ่งเป็นปีเป้าหมายก่อนเข้าตลาด ส่งผลให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสูงกว่าที่สะท้อนผ่านค่า P/E ของคู่แข่งในปัจจุบัน ดังนั้นราคาที่ได้จากวิธี Market Comparable Approach แสดงให้เห็นว่า หากนักลงทุนมองบริษัทฯ เทียบเท่ากับบริษัทเครื่องมือแพทย์ที่จดทะเบียนอยู่แล้วในปัจจุบัน ราคาที่เหมาะสมจะอยู่ที่ประมาณ 2.70 บาทต่อหุ้น ในขณะที่ราคาจากวิธี DCF ที่ 3.08 บาทต่อหุ้น แสดงให้เห็นมูลค่าเชิงศักยภาพ ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทสามารถดำเนินแผนกลยุทธ์ด้านการเงินและการดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย

อย่างไรก็ตาม วิธี DCF มีความอ่อนไหวต่อสมมติฐาน โดยเฉพาะอัตราการเติบโตในระยะยาว หากสมมติฐานดังกล่าวไม่เป็นไปตามคาด ราคาที่ได้จาก DCF อาจสูงกว่าความเป็นจริงได้ ในขณะที่วิธี P/E มีข้อจำกัดในแง่การใช้ข้อมูลย้อนหลังและสะท้อนเฉพาะระดับ Valuation ของอุตสาหกรรม ณ ปัจจุบัน ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนผลเชิงบวกจากการปรับโครงสร้างของบริษัทฯ ได้อย่างเต็มที่ จึงมีความเหมาะสมที่จะใช้ทั้งสองวิธีร่วมกันและตีความผลลัพธ์ในลักษณะของช่วงราคามากกว่าการยึดติดกับค่าจุดเดียว

จากการประเมินมูลค่ากิจการทั้งสองวิธี พบว่าบริษัทฯ มีราคาหุ้นที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 2.70 – 3.08 บาทต่อหุ้น โดยราคาจากวิธี Market Comparable Approach เป็นตัวแทนมุมมองตลาดในปัจจุบัน ขณะที่ราคาจากวิธี DCF สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัท

4.6 แนวทางการแก้ปัญหาด้านโครงสร้างองค์กรและธรรมาภิบาล

จากการประเมินโครงสร้างองค์กรปัจจุบันของบริษัทฯ พบว่าบริษัทกำลังเผชิญความท้าทายด้านโครงสร้างองค์กรและธรรมาภิบาล ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเตรียมความพร้อมเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ mai โดยเฉพาะประเด็นด้านความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน ระบบควบคุมภายใน และความชัดเจนของสายบังคับบัญชา เมื่อเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์ที่เข้าตลาดแล้ว เช่น SMD, SEI, TM และ NAM ซึ่งต่างมีระบบกำกับดูแลที่แข็งแกร่งและโครงสร้างองค์กรที่เป็นมาตรฐาน พบว่าบริษัทฯ ยังมีประเด็นที่ต้องปรับปรุงอย่างเป็นระบบเพื่อให้สามารถแข่งขันและเติบโตได้อย่างยั่งยืน

การออกแบบโครงสร้างองค์กรใหม่และการเสริมสร้างธรรมาภิบาลจึงมีบทบาทสำคัญไม่เพียงเพื่อให้ผ่านเกณฑ์การเข้าจดทะเบียน แต่เพื่อวางรากฐานการเติบโตระยะยาว เพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน หน่วยงานกำกับดูแล ผู้สอบบัญชี และคู่ค้าทางธุรกิจ การปรับปรุงในครั้งนี้จึงเป็นการพัฒนาที่มีความสำคัญต่ออนาคตของบริษัทฯ

4.6.1 การเปรียบเทียบโครงสร้างองค์กรปัจจุบัน กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

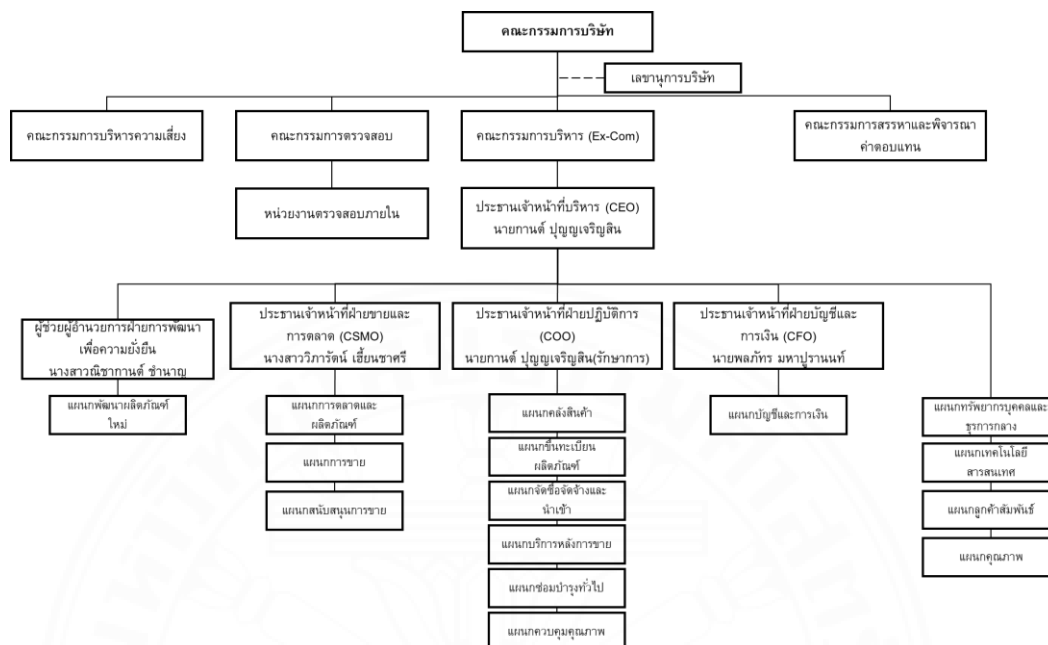
ตารางที่ 4.18

การเปรียบเทียบโครงสร้างองค์กร XYZ กับบริษัทในอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์

โครงสร้าง	XYZ (ปัจจุบัน)	SMD	SEI	TM	NAM	ข้อสรุปที่ต้องปรับ
Board Size	3	7-9 คน	7 คน	9 คน	7 คน	ควรมี 7-9 คน
Independent Directors	ไม่มี	$\geq 1/3$	$\geq 1/3$	$\geq 1/3$	$\geq 1/3$	ต้องแต่งตั้งอย่างน้อย 2-3 คน
Audit Committee	ไม่มี	ครบ	ครบ	ครบ	ครบ	ต้องแต่งตั้ง พร้อมผู้เชี่ยวชาญบัญชี
Risk Committee	ไม่มี	มี	มี	มี	มี	ต้องจัดตั้งตามเกณฑ์ mai
Internal Audit	ไม่มี	มี	มี	มี	มี	เริ่มจาก Outsource IA
Investor Relations	ไม่มี	มี	มี	มี	มี	แต่งตั้ง IR ภายใต CFO
Supply chain management	ไม่ชัด	ชัดเจน	ชัดเจน	ชัดเจน	ชัดเจน	ต้องแยก Procurement, Warehouse และ Logistics
Legal & Compliance	มีเฉพาะ Legal	มี	มี	มี	มี	เพิ่มหน่วยงาน Compliance
IT & Cybersecurity	มีเฉพาะ IT Support	มี	มี	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	เพิ่มหน่วยงาน Cybersecurity

ภาพที่ 4.1

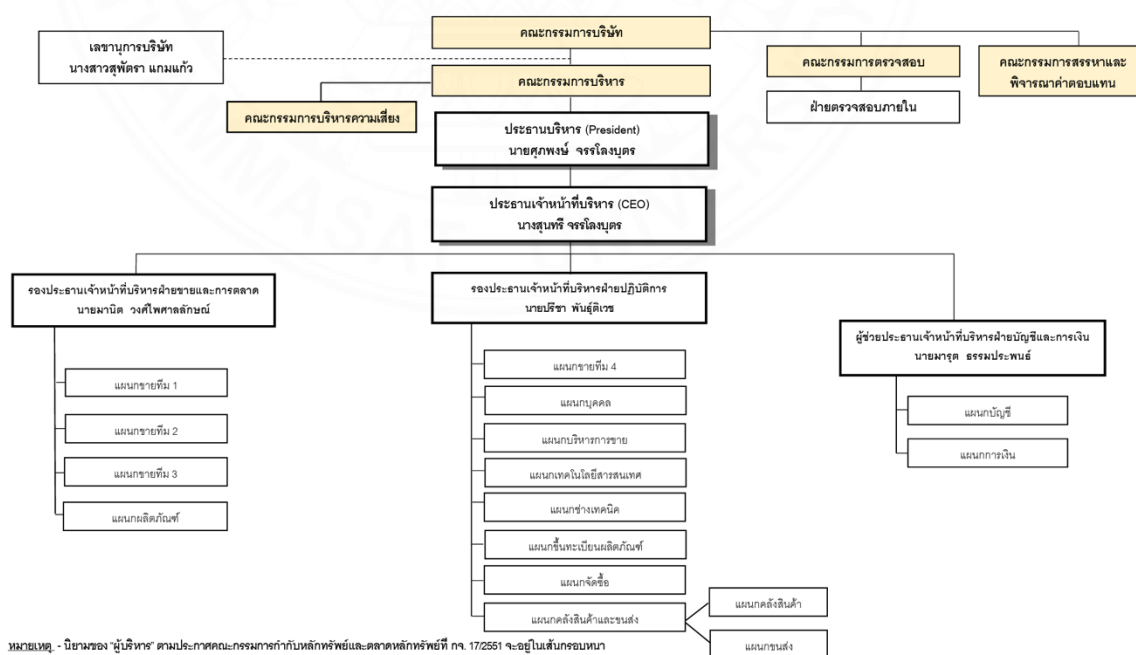
โครงสร้างองค์กร บริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน) (SEI)



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์จาก ก.ล.ต.

ภาพที่ 4.2

โครงสร้างองค์กร บริษัท เทคโนโลยีคัล จำกัด (มหาชน) (TM)

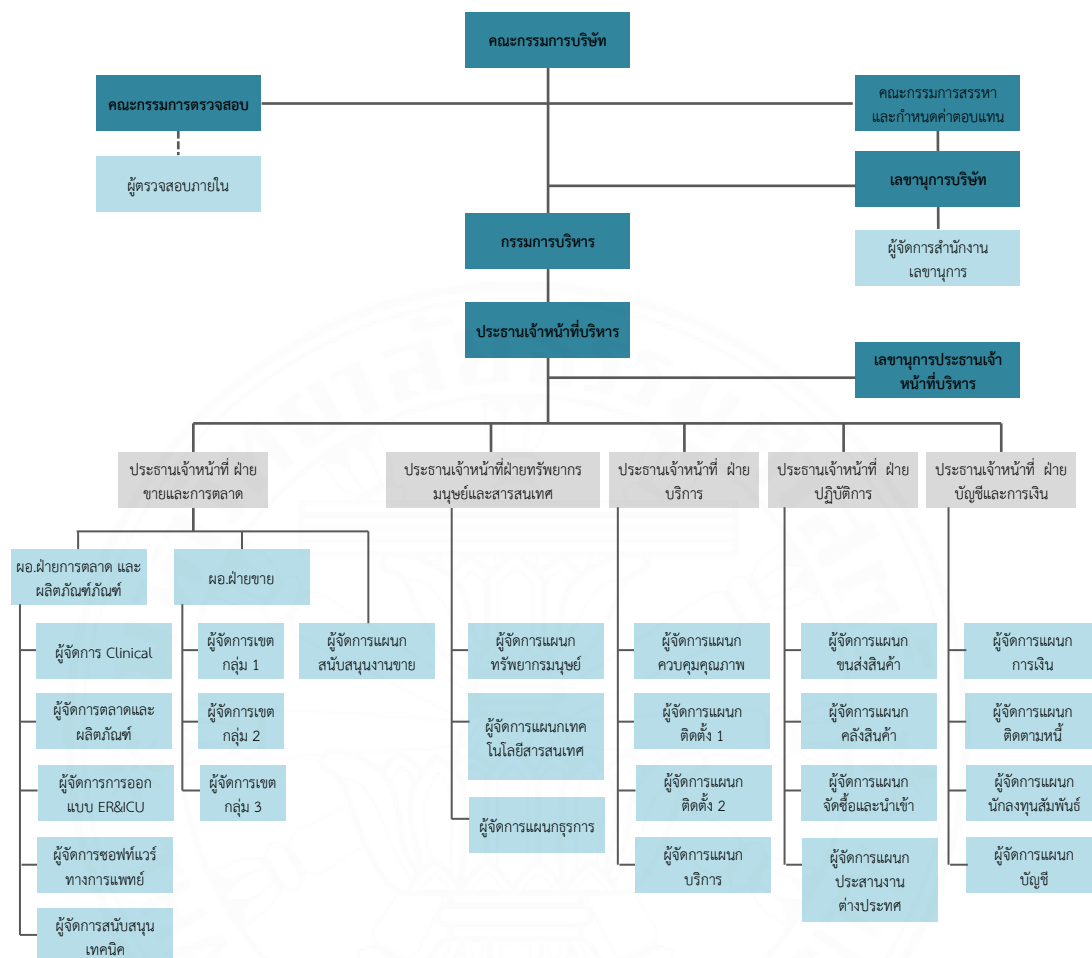


หมายเหตุ - นิยามของ "ผู้บริหาร" ตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ ก.จ. 17/2551 จะอยู่ในลำดับรอบนอก
 - ผู้ตรวจสอบภายในของบริษัท เป็นการว่าจ้างหน่วยงานภายนอก (Outsource) โดยได้แต่งตั้ง บริษัท สู่ความสำเร็จ จำกัด ทำหน้าที่ดังกล่าว
 - แผนกคลังสินค้าและขนส่ง เป็นการว่าจ้างบุคคลภายนอก (Outsource) โดยให้ บริษัท แพคเกจจิง จำกัด ทำหน้าที่ดังกล่าว

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์จาก ก.ล.ต.

ภาพที่ 4.3

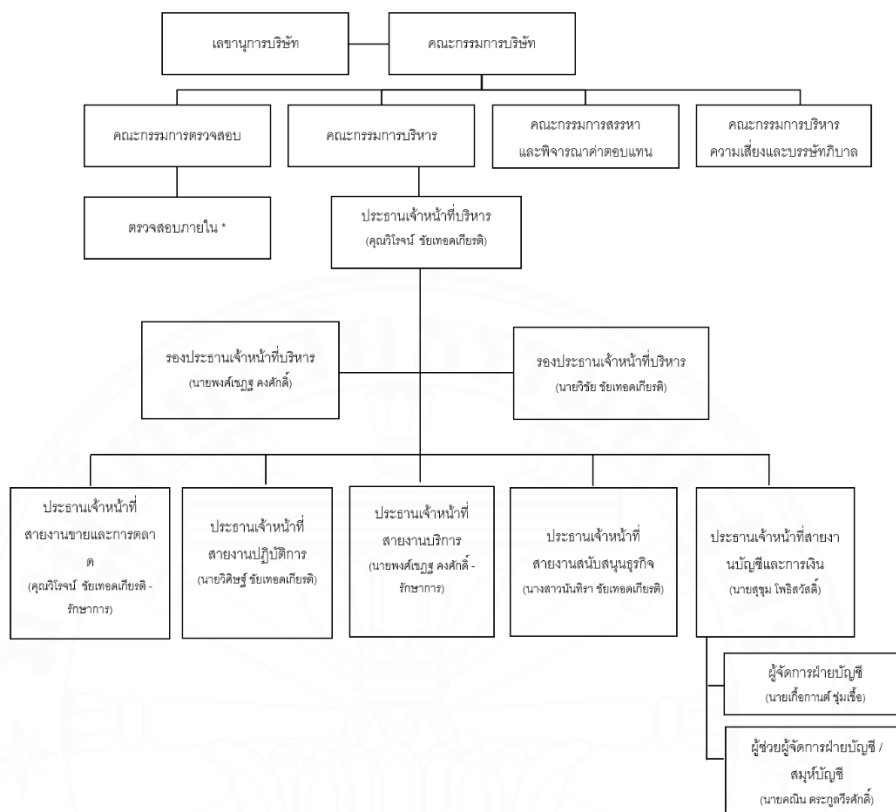
โครงสร้างองค์กร บริษัท เซนต์เมด จำกัด (มหาชน) (SMD)



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์จาก ก.ล.ด.

ภาพที่ 4.4

โครงสร้างองค์กร บริษัท นาวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (NAM)



ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์จาก ก.ล.ต.

4.6.2 ข้อเสนอโครงสร้างองค์กรใหม่ของบริษัทฯ

4.6.2.1 ระดับบอร์ด (Board Level)

การกำกับดูแลระดับบอร์ดถือเป็นหัวใจหลักของการสร้างความน่าเชื่อถือให้บริษัทในสายตานักลงทุนและผู้กำกับดูแล ดังนั้นจึงจำเป็นต้องออกแบบโครงสร้างบอร์ดใหม่ให้สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาลและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ mai

(1) องค์ประกอบบอร์ดใหม่ (Board)

- กรรมการควรมีระหว่าง 7-9 คน ตามมาตรฐานบริษัทมหาชน
- กรรมการอิสระ (Independent Directors) อย่างน้อย 1/3 ของกรรมการทั้งหมด เพื่อสร้างกลไกถ่วงดุล
- แยกบทบาทระหว่าง ประธานกรรมการ (Chairman) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เพื่อป้องกันการรวมศูนย์อำนาจ

- ควรเพิ่มกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน เช่น การเงิน บัญชี การตรวจสอบ กฎหมาย และอุตสาหกรรมการแพทย์

(2) คณะกรรมการชุดย่อย (Board Committees)

เพื่อให้บอร์ดสามารถทำหน้าที่กำกับดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ควรจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยตามหลักเกณฑ์ของตลาดทุน ดังนี้

1. คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)

- ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 คน และมีผู้เชี่ยวชาญด้านบัญชีอย่างน้อย 1 คน
- มีหน้าที่ดูแลความถูกต้องของงบการเงิน ระบบควบคุมภายใน และการปฏิบัติตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.

2. คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee)

รับผิดชอบการประเมิน ติดตาม และกำกับความเสี่ยง เช่น ความเสี่ยงด้านลูกหนี้ ความเสี่ยงจากผู้ผลิต และความเสี่ยงจากสินค้าคงเหลือ

3. คณะกรรมการสรรหาและค่าตอบแทน (Nomination & Remuneration Committee)

- ดูแลการสรรหา คัดเลือก และประเมินผู้บริหารระดับสูง
- จัดทำโครงสร้างค่าตอบแทนที่เป็นธรรมและสอดคล้องกับผลการดำเนินงาน

4. คณะกรรมการบริหาร (Executive Committee)

ทำหน้าที่กลั่นกรองนโยบาย งบประมาณ และโครงการสำคัญ ก่อนเสนอเข้าบอร์ดเพื่ออนุมัติ

(3) หน่วยงานสนับสนุนด้านธรรมาภิบาล

- เลขานุการบริษัท (Company Secretary) เพื่อดูแลการประชุมและเอกสารของบอร์ดตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต.

- ฝ่ายตรวจสอบภายใน (Internal Audit) โดยเริ่มจากการใช้ Outsource IA เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐาน และสามารถพัฒนาเป็นทีมภายในในอนาคต

4.6.2.2 ระดับผู้บริหาร (Executive Level)

บทบาทของผู้บริหารระดับสูง (C-Level) ต้องมีความชัดเจนและแบ่งแยกหน้าที่อย่างถูกต้อง เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านการควบคุมภายใน และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการ

(1) บทบาทของผู้บริหารระดับสูง (C-Level Redesign)

- ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer; CEO): กำกับกลยุทธ์ภาพรวมและดูแลธรรมาภิบาล
- ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงิน (Chief Financial Officer; CFO): ดูแลการเงิน บัญชี ระบบควบคุมภายใน และ Investor Relations
- ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายปฏิบัติการ (Chief Operating Officer; COO): ดูแลปฏิบัติการทั้งหมด รวมถึงคลังสินค้า ระบบขนส่งและบริการหลังการขาย
- ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการตลาด (Chief Marketing Officer; CMO): ดูแลยอดขายและกลยุทธ์การตลาดของทุกสายธุรกิจ

(2) กำหนดเส้นสายการบังคับบัญชา

- เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและลดความเสี่ยง ควรปรับเส้นสายการรายงานผลดังนี้
- Technical Service รายงานต่อ COO เพื่อความเป็นอิสระจากฝ่ายขาย
 - Investor Relations (IR) รายงานต่อ CFO ตามแนวปฏิบัติของบริษัท
 - Compliance รายงานต่อ CEO/CFO โดยไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อนกับสายงานปฏิบัติการ

4.6.2.3 ระดับปฏิบัติการ (Operational Level)

ระดับปฏิบัติการเป็นกลไกสำคัญที่สะท้อนประสิทธิภาพขององค์กรในด้านบริการหลังการขาย คุณภาพสินค้า การบริหารคลังสินค้า และบัญชี การออกแบบใหม่ควรรองรับทั้งการเติบโตของธุรกิจและการตรวจสอบของผู้สอบบัญชี

(1) ฝ่ายขาย (Sales Divisions)

- แยกฝ่ายขาย Hospital, Homecare, Dealer อย่างชัดเจน
- แต่งตั้งผู้จัดการฝ่าย Key Account Management เพื่อดูแลโรงพยาบาลตามเขตที่ได้รับ
- กำหนด KPI ที่สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาล เช่น การควบคุม DSO และ DIO

(2) ฝ่ายบริการเทคนิค (Technical Service Division)

- จัดตั้งเป็นหน่วยงานอิสระเพื่อป้องกัน Conflict of Interest เช่น แบ่งออกเป็นทีม Installation, Preventive Maintenance และ Corrective Maintenance
- กำหนด KPI ด้านคุณภาพบริการ

(3) ฝ่ายโลจิสติกส์และซัพพลายเชน (Logistics & Supply Chain)

- แยก Procurement, Warehouse และ Logistics ออกจากกันให้

ชัดเจน

- เพิ่มระบบตรวจนับสต็อกเป็นประจำและการสุ่มตรวจโดย IA

(4) ฝ่ายบัญชี การเงิน และนักลงทุนสัมพันธ์ (Finance & IR)

- แยกบทบาทผู้จัดทำงบ ผู้อนุมัติ และผู้ตรวจสอบงบ ให้ชัดเจนเพื่อความ

โปร่งใสและถูกต้อง

- จัดตั้ง Investor Relations ภายใต้การควบคุมของ CFO เพื่อรองรับ

การสื่อสารกับตลาดทุน

- ปรับกระบวนการจัดทำงบการเงินประจำปีและไตรมาสให้สอดคล้องกับ

TFRS for PAEs

(5) ฝ่ายเทคโนโลยีสารสนเทศและความมั่นคงไซเบอร์ (IT & Cybersecurity)

- จัดทำกรอบการบริหารจัดการข้อมูล เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจภายใน

และการตรวจสอบภายนอก

- เสริมระบบความมั่นคงไซเบอร์เพื่อป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลและ

การโจมตีจากภายนอก

- แยกทีม IT Support ออกจากทีมดูแลโครงสร้างพื้นฐานด้านความ

มั่นคงไซเบอร์

(6) ฝ่ายกฎหมายและคอมพลายแอนซ์ (Legal & Compliance)

- ตั้งหน่วยงาน Legal & Compliance อย่างอิสระ เพื่อกำกับดูแลการ

ทำนิติกรรมสัญญา

- รายงานผลต่อ CEO หรือ CFO เพื่อลดความเสี่ยงของการทับซ้อน

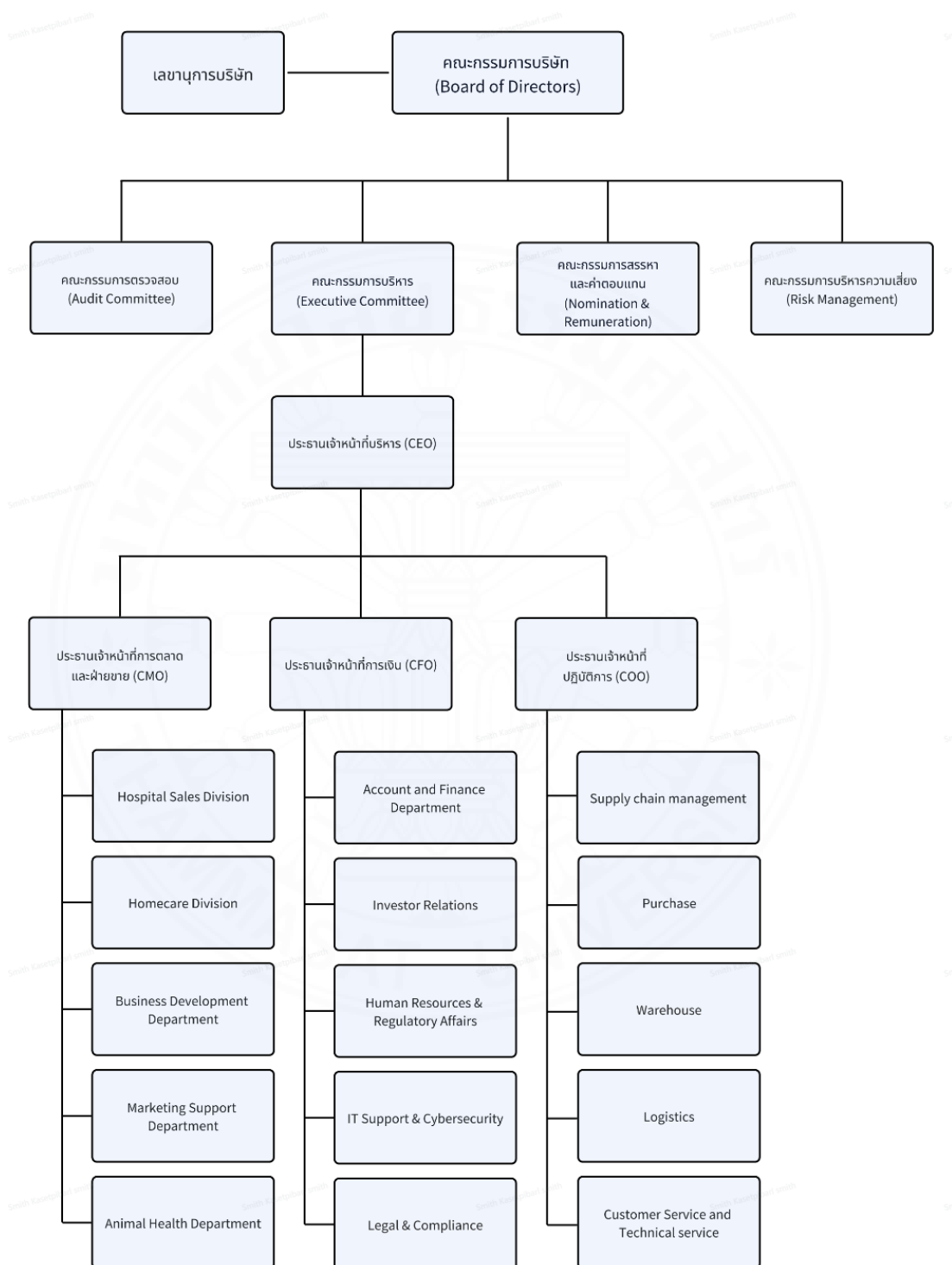
อำนาจ

- จัดทำ Compliance Calendar สำหรับติดตามการยื่นเอกสารและการ

เปิดเผยข้อมูลตามกำหนดของ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์

ภาพที่ 4.5

ข้อเสนอโครงสร้างองค์กรใหม่



บทที่ 5

การควบคุม

5.1 ระบบควบคุมและตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน (Financial Control System & KPI)

5.1.1 วัตถุประสงค์ของระบบควบคุมด้านการเงิน

ระบบควบคุมด้านการเงินของบริษัทฯ เป็นกลไกสำคัญในการผลักดันให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตาม แผนการปรับปรุงทางการเงิน ในบทที่ 4 และสอดคล้องกับเกณฑ์การเข้าตลาดหลักทรัพย์ mai ซึ่งให้ความสำคัญกับ กำไรสุทธิ ส่วนของผู้ถือหุ้น เสถียรภาพทางการเงิน และความสามารถในการจัดการเงินทุนหมุนเวียน

1. การควบคุมความสามารถในการทำกำไร เพื่อให้อัตรากำไรสุทธิบรรลุขั้นต่ำ 25 ล้านบาทตามเกณฑ์ mai และรักษาระดับ EBIT margin และ Net profit margin ให้ใกล้เคียงหรือดีกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม โดยเน้นการบริหารทั้งด้านโครงสร้างต้นทุน และประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากร เช่น การควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A อย่างมีประสิทธิภาพ

2. การรักษาสภาพคล่องทางการเงิน โดยการควบคุม DSO, DIO และ Cash Cycle ให้อยู่ในระดับที่ปลอดภัยสำหรับการดำเนินธุรกิจและรองรับการเติบโตในอนาคต ระบบควบคุมจะมุ่งให้บริษัทฯ มีเงินสดเพียงพอสำหรับการหมุนเวียนในแต่ละรอบบัญชี ลดความเสี่ยงในการพึ่งพาเงินกู้ระยะสั้น และบริหารสมดุลระหว่างนโยบายเครดิตลูกหนี้กับระดับสินค้าในคลังให้เหมาะสมกับสถานะตลาดและนโยบายการขาย

3. การป้องกันความเสี่ยงของโครงสร้าง เพื่อให้ D/E Ratio อยู่ในระดับเหมาะสม และการลด WACC ลงสู่ระดับเป้าหมาย โดยเน้นการปรับสมดุลระหว่างหนี้สินที่ก่อดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้น การเลือกใช้แหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนเหมาะสม รวมถึงวางแผนการชำระหนี้ระยะยาวอย่างเป็นขั้นตอน เพื่อลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและลดภาระดอกเบี้ยในระยะยาว

4. การควบคุมต้นทุนเงินกู้และต้นทุนส่วนทุน มุ่งลดต้นทุนทางการเงินผ่านการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ การเลือกใช้ผลิตภัณฑ์สินเชื่อที่มีต้นทุนต่ำลง และการรักษาเครดิตของบริษัทฯ ให้อยู่ในระดับที่ดี ขณะเดียวกันต้องบริหารต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นให้มีประสิทธิภาพ

5. การกำกับดูแลความพร้อมด้านเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ mai โดยใช้ KPI ตรวจสอบว่า บริษัทฯ ผ่านเกณฑ์ด้านกำไร สุขภาพทางการเงิน และความโปร่งใสทางบัญชีอย่างต่อเนื่อง การกำกับดูแลกิจการ ระบบควบคุมภายใน และความถูกต้องครบถ้วนของงบการเงินตามมาตรฐานที่ตลาดหลักทรัพย์และสำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด ระบบนี้จะช่วยให้ผู้บริหารมองเห็นสถานะ

ความพร้อมในการยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนได้อย่างเป็นรูปธรรม และสามารถวางแผนปรับปรุงล่วงหน้าได้หากตัวชี้วัดบางรายการยังไม่ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด

5.1.2 ตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน (Key Financial KPIs)

ตารางที่ 5.1

ตัวชี้วัดหลักด้านการเงิน

หมวด	KPI	2568	2569	2570	ค่าเฉลี่ยคู่แข่ง (Benchmarks)
Liquidity	Current Ratio	≥ 1.10	≥ 1.25	≥ 1.40	1.00 – 4.17
	Quick Ratio	≥ 0.90	≥ 1.00	≥ 1.10	1.00 – 3.80
Working Capital	DSO (วัน)	≤ 100	≤ 90	≤ 90	77 – 167
	DIO (วัน)	≤ 230	≤ 200	≤ 180	136 – 228
Profitability	Gross Profit Margin	≥ 39%	≥ 39%	≥ 39%	25% – 34%
	SG&A Ratio	≤ 27%	≤ 25%	≤ 23%	8% – 30%
	Net Profit Margin	≥ 9%	≥ 10%	≥ 12%	2% – 15.73%
	Net Profit (ลบ.)	≥ 59	≥ 87	≥ 126	≥ 14-175
Capital Structure	D/E Ratio	≤ 1.50	≤ 1.20	≤ 1.00	1.28 – 1.78
	Equity (ลบ.)	≥ 176	≥ 264	≥ 390	282-2067
Cost of Capital	Kd (ก่อนภาษี)	≤ 6%	≤ 6%	≤ 6%	6.0% – 7.5%
	Wd/We	70/30	60/40	40/60	21.8/78.2 – 43.7/56.3

5.1.3 ตัวชี้วัดสัญญาณเตือนล่วงหน้า (Early Warning Indicators)

ตัวชี้วัดเพื่อแจ้งเตือนดังกล่าวถูกออกแบบมาเพื่อระบุความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ช่วยให้ฝ่ายบริหารสามารถประเมินระดับความรุนแรงของความเสี่ยงและดำเนินมาตรการแก้ไขได้อย่างทัน่วงที

ตารางที่ 5.2

ตัวชี้วัดสัญญาณเตือนล่วงหน้า

ความเสี่ยง	ตัวชี้วัด	เกณฑ์	การดำเนินการ
สภาพคล่อง	DSO	> 107 วัน	จัดลำดับลูกหนี้ตามระดับความเสี่ยง และเพิ่มความถี่ในการติดตามการชำระเงินผ่านระบบบริหารลูกหนี้และดำเนินการส่งจดหมายติดตามหนี้กับโรงพยาบาล
	DIO	> 267 วัน	วิเคราะห์ปริมาณสินค้าคงเหลือที่ไม่หมุนเวียน จัดทำแผนปรับลดสินค้าคงเหลือในระบบ และ ทบทวนปริมาณสั่งซื้อให้สอดคล้องกับความต้องการจริงของตลาด
กำไร	SG&A Ratio	> 29%	เริ่มกระบวนการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด พร้อมประเมินประสิทธิภาพการใช้ค่าใช้จ่าย การตลาดของแต่ละแผนก และดำเนินการปรับลดค่าใช้จ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้
	GP Margin	< 37%	ทบทวนโครงสร้างต้นทุนของสินค้า ประเมินความเหมาะสมของราคาขายใหม่ และ ดำเนินการเจรจากับผู้ผลิตเพื่อลดต้นทุน
โครงสร้างทุน	D/E	> 3.48	จัดทำแผนลดความเสี่ยงด้านโครงสร้างเงินทุน การจำกัดการก่อหนี้ใหม่ การเพิ่มการชำระคืนหนี้ระยะสั้น และการพิจารณาแนวทางเพิ่มทุน หากจำเป็น

5.2 แผนการดำเนินงานเพื่อปรับปรุงการเงินก่อนเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ mai

ภายใต้กรณีไม่มีการปรับปรุงด้านการเงินที่บริษัทฯ ดำเนินงานด้วยโครงสร้างต้นทุนและประสิทธิภาพใกล้เคียงปี 2567 เช่น ค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามรายได้ รวมถึงระดับ DSO และ DIO ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านกำไรสุทธิ กระแสเงินสด และความพร้อมต่อการปฏิบัติตามเกณฑ์การเงินของ mai ซึ่งอาจกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินในช่วงเตรียมเข้าสู่กระบวนการ IPO

เพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าว แผนการดำเนินงานนี้จึงมุ่งเสริมความสามารถในการบริหารจัดการทางการเงินในสามประเด็นสำคัญ ได้แก่ การรักษาสภาพคล่อง การเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน และการปรับโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสม ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อให้บริษัทสามารถรักษาเสถียรภาพทางการเงินในช่วงปี 2568 ถึง 2570 และสร้างความพร้อมที่เพียงพอต่อการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในระยะเวลาที่กำหนด

5.2.1 แผนการดำเนินงานด้านสภาพคล่อง

การบริหารสภาพคล่องเป็นส่วนสำคัญของการเตรียมความพร้อมก่อนเข้าตลาด mai โดยเฉพาะภายใต้กรณีที่ไม่มีปรับปรุงด้านการเงิน ซึ่งสะท้อนถึงสถานการณ์ที่ค่า DSO และ DIO ไม่ดีขึ้นในช่วงปี 2568 ถึง 2570 ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านกระแสเงินสดและความมั่นคงทางการเงินลดลง แผนการดำเนินงานด้านสภาพคล่องจึงมุ่งเน้นการรักษาความต่อเนื่องของเงินสด การจัดการลูกหนี้การค้า และการควบคุมระดับสินค้าคงคลัง

ตารางที่ 5.3

แผนการดำเนินงานด้านสภาพคล่อง

การดำเนินการ	2568		2569				2570			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
พัฒนาระบบ Inventory Aging Report & Dashboard										
พัฒนาระบบ Forecasting & Purchasing Inventory										
ทบทวน Credit Term ลูกหนี้ที่มีความเสี่ยง										
ตั้งทีม AR Control และนโยบายลูกหนี้ใหม่										

5.2.2 แผนการดำเนินงานด้านกำไรและประสิทธิภาพต้นทุน

ตารางที่ 5.4

แผนการดำเนินงานด้านกำไรและประสิทธิภาพต้นทุน

การดำเนินการ	2568		2569				2570			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
พัฒนาระบบแสดงค่าใช้จ่ายทางการตลาด (SG&A) Dashboard แยกตามแผนก										
ทบทวนและคัดกรองกิจกรรมด้านการตลาดที่ไม่สร้างรายได้										
จัดทำ Marketing Budget แต่ละแผนก ประจำปี และ ทบทวนทุกไตรมาส										

ในกรณีที่ไม่มี การปรับปรุงด้านการเงิน ในส่วนของ SG&A มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามระดับรายได้และไม่สามารถลดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายได้อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้อัตราส่วนกำไรสุทธิไม่สามารถปรับตัวดีขึ้นตามเป้าหมาย และเพิ่มความเสี่ยงต่อการไม่ผ่านเกณฑ์กำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์ mai แผนงานในส่วนนี้จึงมุ่งเน้นการจัดการต้นทุนอย่างเป็นระบบ และพัฒนาเทคโนโลยีติดตาม SG&A เพื่อให้สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายและประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่อง

5.2.3 แผนการดำเนินงานด้านโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนเงินทุน

ตารางที่ 5.5

แผนการดำเนินงานด้านโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนเงินทุน

การดำเนินการ	2568		2569				2570			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
ทบทวนโครงสร้างหนี้และปรับปรุงค่า WACC										
เจรจาเพื่อปรับปรุงอัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขสินเชื่อเพื่อลดต้นทุนหนี้ (Ke)										
วางแผนปรับสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ให้สอดคล้องกับเกณฑ์ MAI และหลักการบริหารโครงสร้างทุน										

ในกรณีที่ไม่มี การปรับปรุงด้านต้นทุนเงินทุนและสัดส่วนหนี้ อาจไม่สามารถปรับลดลงตามสมมติฐานที่คาดหวัง ซึ่งส่งผลให้ค่า WACC ไม่ลดลงตามเป้าหมายและก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อมูลค่ากิจการภายใต้การประเมินด้วยวิธี Discounted Cash Flow แผนการดำเนินงานในส่วนนี้จึงมุ่งสร้างความมั่นคงของโครงสร้างเงินทุน และลดความเสี่ยงด้านต้นทุนทางการเงินอย่างเป็นระบบ

5.3 ระบบติดตามและประเมินผล (Monitoring and Evaluation System)

ระบบติดตามและประเมินผล เป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้แผนการปรับปรุงด้านการเงิน โครงสร้างการดำเนินงาน และโครงสร้างทุนซึ่งถูกเสนอไว้ในบทที่ 4 ถูกนำไปใช้อย่างเป็นระบบและต่อเนื่อง โดยมีหน้าที่ในการควบคุมความคืบหน้า ประเมินผลลัพธ์ และสร้างกลไกเตือนล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทฯ เพื่อให้บริษัทฯ สามารถก้าวไปสู่ความพร้อมในการยื่นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ mai ได้ภายในปี 2571 ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้

ในปัจจุบันบริษัทฯ มีระบบติดตามผลบางส่วน เช่น การติดตามลูกหนี้ผ่าน Dashboard รายสัปดาห์ การอนุมัติค่าใช้จ่ายผ่านระบบ Lark และการใช้ Dashboard คลังสินค้าในการตรวจสอบปริมาณสินค้าคงเหลือ อย่างไรก็ตาม ระบบที่มีอยู่ยังไม่เชื่อมโยงกับเป้าหมายทางกลยุทธ์ทั้งด้านสภาพคล่อง ความสามารถทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนอย่างเป็นระบบ และยังขาดเครื่องมือเตือนความเสี่ยงที่สามารถป้องกันปัญหาก่อนเกิดขึ้นจริง

5.3.1 การติดตามสินค้าคงคลัง

ภาพที่ 5.1

ระบบตรวจสอบจุดสั่งซื้อ (ROP) ปริมาณสินค้าคงเหลือ (Stock Level) ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ

☐	 Supplier name	Code Product	 Name Product	 Stock	ปริมาณที่ควรถือใน Stock ตามนโยบาย	ปริมาณแนะนำสั่งซื้อ	Monthly volume	จุดสั่งซื้อ	Unit
1	ALLEVA	MI130	Suction Canister 1800ml.	12	108	96	12.00	60.00	ขึ้น
2	ALLEVA	MI157	Suction Liner Bag 1300 ml.	0	0.1	0	0.01	0.05	ขึ้น
3	ALLEVA	MI158	Suction Liner Bag 1800 ml.	25,329	-6329	-31,658	1,900.00	9,500.00	ขึ้น
4	ALLEVA	MI159	Suction Liner Bag 3200 ml.	9,871	5795.7	-4,075	1,566.67	7,833.35	ขึ้น
5	MEDENTECH	4-11-230	Klorkleen 1.67gm.(1:150)	0	245.36	41	30.67	122.68	กระปุก
6	NON CHANGE	NCS-879	2m High Flow Heated breathing circuit, Hu...	1,015	-1009.64	-2,025	0.67	2.68	ชุด
7	NON CHANGE	NCS-890-3	Single use 500ml. autofeed inlet tube, dou...	30	1676.64	747	213.33	853.32	ชุด
8	DEVILBISS	820100200	GRAVIMED Protexx 90x190x14cm.	54	306	152	36.00	180.00	ฟูก
9	MICOMME	0102004183	Sleep Apnoea Therapy Device C5 Auto CPAP	26	24	-2	10.00	25.00	เครื่อง
10	MICOMME	0102004185	Sleep Apnoea Therapy Device B5 Auto BIP...	11	35.65	25	9.33	23.33	เครื่อง
11	MICOMME	0102004187	Sleep Apnoea Therapy Device P1 BIPAP	9	11	2	4.00	10.00	เครื่อง
12	TOPMOST	YK-E303EP	A-018 Jolie Brown Electric 3 Function Bed ...	19	173	104	32.00	96.00	เตียง
13	NON CHANGE	NCS-562	High flow nasal cannula, Medium, Sterile (M)	893	-866.36	-1,759	3.33	13.32	ชุด
14	BETTER	BC-303	Mattress, 4 parts, Oxford BC303	99	-28.98	-178	11.67	35.01	ฟูก
15	BETTER	BT602M	A-012 2F Manual Bed (Warranty : Structure...	35	44.98	10	13.33	39.99	เตียง
16	BETTER	BT603E	A-002 4F Electric Bed (Warranty : Structur...	0	52.02	24	8.67	26.01	เตียง
17	BETTER	BT602F03	A-002 4F Electric Bed (Warranty : Structur...	0	0.00	24	8.67	26.01	เตียง

ภาพที่ 5.2

ระบบ Dashboard แจ้งกำหนดสินค้าที่จะเข้าคลัง (Inbound) ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ

Code Product	Name Product	Shipping plan #1	Order #1	Shipping plan #2	Order #2
4-11-230	Klorkleen 1.67gm.(1:150)	31/01/2026	204		
820100100	GRAVIMED Simplexx 90x190x12cm.		10	30/11/2025	110
820100200	GRAVIMED Protexx 90x190x14cm.			30/11/2025	100
820100300	GRAVIMED Multiflexx 90x190x16cm.		40	30/11/2025	20
BC-303	Mattress, 4 parts, Oxford BC303				
BC-303PVC	Mattress, 4 parts PVC, BC303	24/11/2025	50		
BIOPT-3	New Version 10 HOLES Android System with WIFI/H...	08/12/2025	6		
BT603E	A-002 4F Electric Bed (Warranty : Structure 6 years,...	24/11/2025	12		
BT603ECD-330	A-038 4F Electric Bed (Super Low) (Warranty : Struc...			19/12/2025	50
BT603M	A-001 3F Manual Bed (Warranty : Structure 6 years, ...			19/12/2025	20
BT603ME	A-006 Semi-Electric Bed (Warranty : Structure 6 yea...				
BT605EPZ-C	A-052 5 Function electric hospital bed BT605EPZ (C...	24/11/2025	20	19/12/2025	20
LBE180	EO 3hrs Ultra-Super Rapid Readout	08/12/2025	300		
LBH020	VH202 20mins Ultra-Super Rapid Readout	08/12/2025	600		
LBS020	Steam 20mins Ultra-Super Rapid Readout	08/12/2025	300		
MCAPF-3	Electronic Service Bed 3 Motors	09/01/2026	21		

ปัจจุบันระบบติดตามสถานะสินค้าคงเหลือของบริษัทฯ ยังมีข้อจำกัดเชิงโครงสร้างหลายประการ ได้แก่ การไม่มี Dashboard สำหรับติดตามสินค้าหมุนเวียนช้า (Slow-moving inventory) และการขาดระบบรายงานอายุสินค้าคงเหลือในคลัง (Inventory Aging Report) ที่สามารถแยกอายุสินค้าคงเหลือเป็นช่วงเวลาอย่างเป็นระบบ ทำให้ไม่สามารถประเมินความเสี่ยงของสินค้าค้างนานหรือสินค้าต้นทุนจมได้อย่างทันท่วงที นอกจากนี้ แม้บริษัทฯ จะมีข้อมูลวันหมดอายุของสินค้า แต่ข้อมูลดังกล่าวยังเข้าถึงยาก กระจัดกระจาย และไม่ได้ถูกนำมาวิเคราะห์ความเสี่ยงเชิงลึก ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถตรวจจับสินค้าเสี่ยงหมดอายุหรือเตรียมแผนระบายสินค้าคงเหลือได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งข้อจำกัดเหล่านี้ส่งผลโดยตรงต่อระดับ DIO กระแสเงินสด

ตารางที่ 5.6

ข้อเสนอระบบติดตามและประเมินผลสถานะสินค้าคงเหลือเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทฯ

ระบบติดตาม	รายละเอียด (อธิบายอย่างละเอียด)
Aging Classification & Heatmap	จัดกลุ่มอายุสินค้าคงเหลือตามช่วงเวลา (0-90, 91-180, 181-365, >365 วัน) พร้อมแสดงข้อมูลในรูปแบบ Heatmap เพื่อระบุสินค้าที่ค้างนาน สินค้าความเสี่ยงสูง และสินค้าที่มีโอกาสกลายเป็น Dead Stock โดย Dashboard สามารถดูได้ถึงระดับรายสินค้า SKU ช่วยให้ผู้บริหารวิเคราะห์ความเสี่ยงได้ทันทีและวางแผนระบายสินค้าได้แม่นยำ
Slow-moving & Inventory Velocity Monitoring	ตรวจสอบสินค้าที่จำหน่ายช้ากว่าข้อมูลการขายย้อนหลัง พร้อมวิเคราะห์อัตราการหมุนเวียนสินค้า ในระดับรายสินค้า SKU, หมวดสินค้า และคลัง ทำให้สามารถระบุปัญหาสินค้าจมและสินค้าหมุนช้าได้ชัดเจน รวมถึงเป็นข้อมูลสำคัญในการวางแผนจัดซื้อและคาดการณ์ยอดขาย ช่วยในการลดระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยและลดต้นทุนจากสินค้าคงเหลือ
Historical Sales Analysis	วิเคราะห์ข้อมูลการขายย้อนหลัง 6-12 เดือนเพื่อระบุแนวโน้มการใช้สินค้า ความต้องการที่เปลี่ยนไปตามฤดูกาล และระดับความผันผวนของยอดขายต่อสินค้าแต่ละประเภท เพื่อใช้เป็นฐานข้อมูลในการทำ การคาดการณ์การขายสินค้า จุดสั่งซื้อและปรับระดับสินค้าคงคลังสำรองขั้นต่ำ (Safety Stock) ให้เหมาะสม

ระบบติดตามสินค้าคงเหลือที่ออกแบบมาใหม่ เมื่อมาใช้ร่วมกัน จะช่วยแก้ข้อจำกัดสำคัญของระบบบริหารสินค้าคงคลังของบริษัทฯ ได้อย่างเป็นระบบและแม่นยำมากขึ้น เพราะบริษัทฯ ในปัจจุบันยังขาดเครื่องมือในการระบุสินค้าค้างในคลัง วิเคราะห์สินค้าที่มีความเสี่ยงหมดอายุ และตรวจสอบความเร็วในการหมุนเวียนของสินค้าอย่างเป็นรูปธรรม ระบบ Aging Classification & Heatmap ช่วยให้เห็นสินค้าที่ค้างนานและมีโอกาสกลายเป็น Dead Stock ได้ทันที ขณะที่ระบบ Slow-moving & Inventory Velocity Monitoring จะทำให้สามารถระบุสินค้าหมุนช้าและสินค้าที่ต้องเร่งระบายหรือหยุดสั่งซื้อได้อย่างถูกต้อง สุดท้าย Historical Sales Analysis ช่วยให้บริษัทฯ เข้าใจแนวโน้มยอดขายและความต้องการตามฤดูกาล ทำให้การวางแผนการสั่งซื้อสินค้าและระดับสินค้าคงคลังสำรองขั้นต่ำที่มีความแม่นยำกว่าเดิม เมื่อทั้งสามระบบทำงานร่วมกัน บริษัทฯ จะสามารถลดระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ย ลดต้นทุนสินค้าคงเหลือ ป้องกันสินค้าเสื่อมสภาพและยกระดับความคล่องตัวของกระแสเงินสดได้อย่างมีนัยสำคัญ

5.3.2 การติดตามลูกหนี้

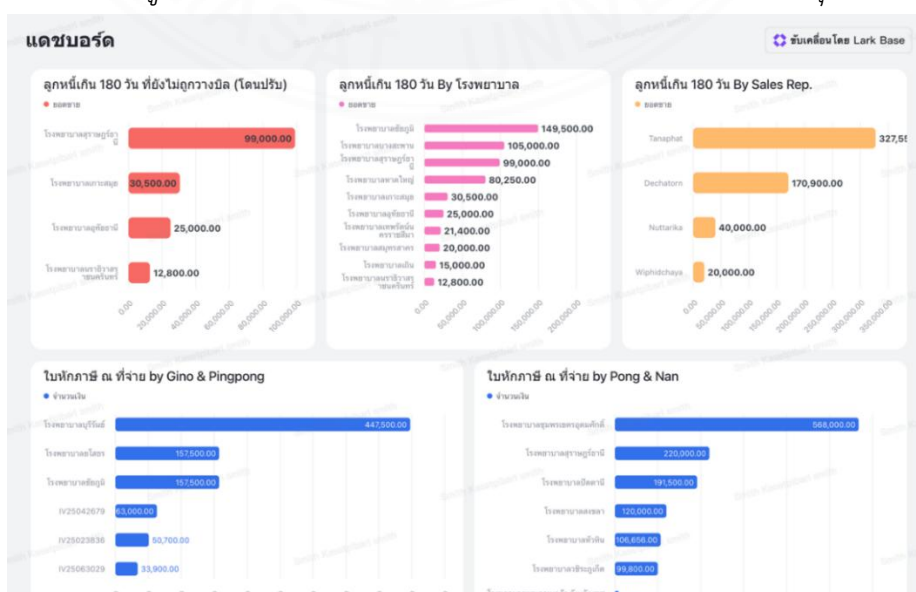
ภาพที่ 5.3

ระบบรายงานการรับชำระเงินประจำวันแยกเป็นรายผู้แทนขาย ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ

Sales	October			November		
	GF/ โอน	เข้าไปรับเช็ค	ผลรับรวมทั้งหมด	GF/ โอน	เข้าไปรับเช็ค	ผลรับรวมทั้งหมด
อนันต์	931,750.00	-	931,750.00	1,828,735.00	-	1,828,735.00
กิตติวัฒน์	373,850.00	377,200.00	751,050.00	1,245,675.00	-	1,245,675.00
คุณุณ	385,480.00	375,800.00	761,280.00	384,400.00	-	384,400.00
สุรินทร์	464,209.00	67,050.00	531,259.00	539,390.00	-	539,390.00
อบุพงษ์	2,600,738.00	-	2,600,738.00	1,585,037.50	-	1,585,037.50
การร	2,075,362.00	158,325.00	2,233,687.00	118,540.00	-	118,540.00
อติโกนต์	946,105.00	-	946,105.00	936,390.00	-	936,390.00
วรัญญู	1,230,298.75	280,000.00	1,510,298.75	462,598.00	-	462,598.00
กชวิศ	48,252.00	569,261.00	617,513.00	-	-	-
สิทธินันท์	738,715.50	-	738,715.50	519,760.00	-	519,760.00
เดชาธร	524,000.00	-	524,000.00	337,900.00	-	337,900.00
ธนภัทร	316,700.00	-	316,700.00	75,000.00	-	75,000.00
ปฐวิภา	78,000.00	-	78,000.00	45,500.00	-	45,500.00
ปิยวัฒน์	-	-	-	5,460.00	-	5,460.00
วิจิตรรา	-	89,900.00	89,900.00	-	-	-
กลินทิภา	-	-	-	-	-	-
วิพชญาณ์	121,300.00	-	121,300.00	-	-	-
อภิษฎา	-	80,900.00	80,900.00	32,000.00	6,500.00	38,500.00
ณัฐพงษ์	457,499.35	79,900.00	537,399.35	264,830.00	32,500.00	297,330.00
เกรียงไกร	643,280.00	245,060.00	888,340.00	835,295.00	-	835,295.00
กษิต์เดช	-	-	-	-	-	-
บัญชา/Center	1,194,923.50	2,226,701.39	3,421,624.89	129,155.00	958,365.00	1,087,520.00
รวม	13,130,463.10	4,550,097.39	17,680,560.49	9,345,665.50	997,365.00	10,343,030.50

ภาพที่ 5.3

ระบบรายงานสถานะลูกหนี้เกิน 180 วัน และใบหักภาษี ณ ที่จ่ายที่ค้างจ่าย ณ ปัจจุบันของบริษัท



ภาพที่ 5.4

ระบบรายงานตารางเป้าหมายการเก็บเงินรายผู้แทนขาย ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ

Sales	ยังไม่ถึงกำหนด	ครบกำหนด	เกินเดือนปกติ 1 - 90 วัน	เกินเดือนปกติ 91 - 180 วัน	เกินเดือนปกติ 181 - 365 วัน	เกินเดือนปกติ 365 วันขึ้น	รวมเป้าหมายเก็บเงินรายคน ประจำเดือน (30-11-25)	เก็บจริง ณ 21-11-25	เปอร์เซ็นต์สำเร็จ
ชนม์	41,036.00	1,609,139.00	4,718,058.00	4,452,798.00	11,073,468.00	1,998,200.00	23,851,663.00	1,828,735.00	7.67%
กิตติวัฒน์	2,289,839.00	1,373,155.00	7,726,023.00	5,350,191.00	3,379,195.00	871,200.00	18,699,764.00	1,245,675.00	6.66%
ศุภณัฐ	737,690.00	383,450.00	5,526,507.00	3,155,750.00	1,437,030.00	686,250.00	11,188,987.00	384,400.00	3.44%
สุจินต์	1,313,213.00	560,997.00	3,669,302.00	2,013,949.00	1,626,475.00	696,504.00	8,567,227.00	539,390.00	6.30%
อนุพงศ์	-	1,816,941.00	9,431,375.00	3,215,014.00	7,995,145.00	893,940.00	23,352,415.00	1,585,037.50	6.79%
ภาธร	1,558,231.00	861,055.00	3,863,623.50	2,342,851.50	2,255,101.00	1,096,026.00	10,418,657.00	118,540.00	1.14%
ชติกันต์	-	597,860.00	2,875,790.00	921,470.00	801,316.00	209,750.00	5,406,186.00	936,390.00	17.32%
วรัญญู	214,989.00	382,479.00	2,592,319.00	1,755,058.75	437,521.00	32,000.00	5,199,377.75	462,596.00	8.90%
ภควิศ	292,104.00	6,100.00	713,973.00	451,077.00	156,959.00	120,800.00	1,448,909.00	-	0.00%
สิทธิศักดิ์	757,773.00	1,164,996.00	4,097,666.00	3,129,762.00	1,057,840.00	355,560.00	9,805,824.00	519,760.00	5.30%
เดชธร	-	305,900.00	-	-	-	-	305,900.00	337,900.00	110.46%
ธนาภัทร	-	273,000.00	-	-	-	-	273,000.00	75,000.00	27.47%
นัฐวิภา	-	134,600.00	-	-	-	-	134,600.00	45,500.00	33.80%
ปิยวัฒน์	-	-	-	-	-	-	-	5,460.00	-
วิจิตรา	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กณัฏ์ก	-	-	-	-	-	-	-	-	-
วิพรรณวัฒน์	-	-	-	-	-	-	-	-	-
อภิรญา	721,375.00	347,875.00	969,695.00	1,246,690.00	372,550.00	36,365.00	2,973,135.00	38,500.00	1.29%
ณัฐพงศ์	472,509.75	834,713.75	5,422,731.45	1,769,445.00	1,472,368.00	415,700.00	9,914,958.20	297,330.00	3.00%
เกรียงไกร	602,840.00	853,470.00	2,114,075.00	525,500.00	7,100.00	78,930.00	3,579,075.00	835,295.00	23.34%
รวม	9,001,599.75	11,505,730.75	51,806,417.05	23,660,779.35	22,833,664.15	3,065,958.00	135,119,677.95	9,255,510.50	6.85%

แม้ระบบติดตามลูกหนี้ในปัจจุบันของบริษัทฯ จะมีข้อมูลให้ผู้บริหารสามารถเห็นภาพสถานะการรับชำระหนี้และลูกหนี้รายผู้แทนขายได้ แต่ยังมีข้อจำกัดที่สำคัญในหลายด้าน ได้แก่ การที่ระบบยังไม่เชื่อมโยงกับข้อมูลวงเงินสินเชื่อ ทำให้ไม่สามารถประเมินผลกระทบต่อกระแสเงินสดขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังไม่มีระบบแจ้งเตือนอัตโนมัติเมื่อค่าระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยที่สูงผิดปกติ ส่งผลให้การรับรู้ความเสี่ยงเกิดขึ้นล่าช้า นอกจากนี้ KPI ที่ใช้ประเมินผลยังจำกัดอยู่ในระดับผู้แทนขาย โดยไม่ได้ประเมินในภาพรวมระดับองค์กร ทำให้ขาดเกณฑ์วัดประสิทธิภาพในระดับองค์กร ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของการเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าตลาดทุน

ตารางที่ 5.7

ข้อเสนอระบบติดตามและประเมินลูกหนี้การค้าเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทฯ

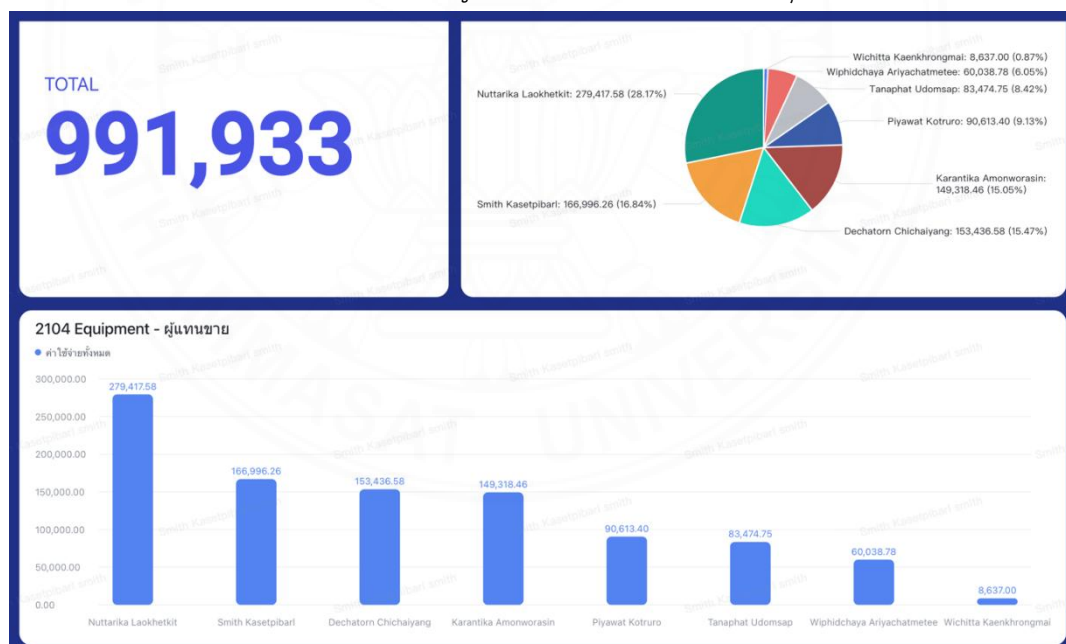
ระบบติดตาม	รายละเอียด
AR Risk Dashboard	ระบบแสดงอายุลูกหนี้การค้าแต่ละโรงพยาบาล พร้อมระบุลูกหนี้การค้าที่มีความเสี่ยง (AR High-risk) และแนวโน้มระยะเวลาเรียกเก็บหนี้รายสัปดาห์
CEI (Collection Effectiveness Index)	วัดประสิทธิภาพการเก็บเงินเทียบยอดที่ควรเก็บได้ พร้อมวิเคราะห์ประสิทธิภาพของแต่ละผู้แทนได้อย่างละเอียด

การมีระบบ AR Risk Dashboard และ Collection Effectiveness Index ช่วยยกระดับการควบคุมลูกหนี้ของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ โดยปิดช่องว่างสำคัญของระบบเดิมที่ไม่สามารถระบุความเสี่ยงเชิงรุกหรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพการเก็บเงินแบบรายเขตหรือรายโรงพยาบาลได้อย่างเป็นระบบ ระบบใหม่จะทำให้บริษัทฯ สามารถเห็นอายุของลูกหนี้ในทุกช่วงเวลาแบบ Real-time พร้อมระบุหนี้เสี่ยงสูง (>180 วัน) ได้ทันที และติดตามแนวโน้มระยะเวลาเรียกเก็บหนี้รายสัปดาห์ ลดความล่าช้าในการแก้ปัญหา นอกจากนี้ค่า CEI ($CEI = (\text{ยอดเก็บเงินจริง} \div \text{ยอดที่ควรเก็บได้ตามแผน}) \times 100$) ยังช่วยวัดคุณภาพการเก็บเงินของผู้แทนขายได้อย่างแม่นยำ โดยเปรียบเทียบยอดที่ควรเก็บได้จริงกับยอดที่เก็บได้ ทำให้สามารถประเมินประสิทธิภาพอย่างเป็นธรรม และมีประสิทธิภาพ ระบบทั้งหมดนี้จะช่วยเพิ่มกระแสเงินสด ลดความเสี่ยงสภาพคล่อง

5.3.3 การติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหาร

ภาพที่ 5.5

Dashboard ค่าใช้จ่ายทางการตลาดแต่ละผู้แทนและโรงพยาบาล ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ



ภาพที่ 5.6

ระบบอนุมัติค่าใช้จ่ายทางการตลาดของบริษัทฯ ณ ปัจจุบันของบริษัท

ปีงบประมาณ 2025

Application Details

ใบสำคัญจ่าย

รายการ *

เลือก

ประมาณการค่าใช้จ่าย *

บาท

เดือนที่ใช้จ่าย *

เลือก

ชื่อโรงพยาบาล *

Select

รายละเอียด.

เอกสารประกอบการเบิก *

เลือก

แม้ว่าบริษัทฯ จะมีการติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดผ่าน Dashboard แต่ระบบติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดในปัจจุบันยังมีข้อจำกัดสำคัญหลายประการ ได้แก่ การไม่มีการจัดทำงบประมาณทางการตลาดประจำปี (Marketing budget) รายแผนก ทำให้ไม่สามารถควบคุมต้นทุนตามเป้าได้อย่างเป็นระบบ การขาดการติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดซึ่งเป็นตัวชี้วัดหลักด้านประสิทธิภาพค่าใช้จ่าย รวมถึงการไม่มีระบบแจ้งเตือนเมื่อมีการใช้จ่ายผิดปกติหรือเกินกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถมองเห็นความเสี่ยงล่วงหน้า

ตารางที่ 5.8

ข้อเสนอระบบติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหารเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทฯ

ระบบติดตาม	รายละเอียดระบบ
Marketing Budget by Department	จัดทำงบประมาณทางการตลาดประจำปี ค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหาร รายปีโดยแบ่งตามแผนกและเขตการขาย พร้อมทั้งแยกหมวดค่าใช้จ่าย (กิจกรรม การตลาด ค่าเดินทาง ค่าจัดอบรม โปรโมชัน ฯลฯ) และมีการทบทวน งบประมาณทุกไตรมาสเพื่อปรับให้สอดคล้องกับยอดขายจริงและสถานการณ์ ตลาด
SG&A Dashboard	Dashboard แบบ Real-time ที่แสดงค่า SG&A และ %SG&A แยกตามเขตการ ขายและโรงพยาบาล รวมถึงแยกตามประเภทค่าใช้จ่าย เช่น ค่าเดินทาง ค่า ต้อนรับ ค่าการตลาด รวมทั้งมีระบบแจ้งเตือนเมื่อค่าใช้จ่าย ทางการตลาดของ ทีม ผู้แทน หรือโรงพยาบาลสูงงบประมาณทางการตลาดประจำปีที่กำหนด เช่น เกินงบ 10% หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ย 3 เดือนที่ผ่านมา ระบบจะแจ้งหัวหน้าทีมทันที เพื่อวิเคราะห์เหตุผล
Tier Approval System	ระบบอนุมัติค่าใช้จ่ายแบบแบ่งตามมูลค่า เช่น รายการที่มูลค่าน้อยกว่าเท่ากับ 5,000 บาท จะถูกอนุมัติโดยหัวหน้าทีม มูลค่าตั้งแต่ 5,001 ถึง 15,000 บาท จะ ถูกอนุมัติโดยประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการตลาด มูลค่ามากกว่า 15,000 บาท ต้อง ได้รับอนุมัติจากประธานเจ้าหน้าที่บริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงิน เพื่อ ควบคุมค่าใช้จ่ายไม่ให้เกิดความจำเป็นและสร้างความโปร่งใสในการเบิกจ่าย

ระบบติดตามและควบคุมการติดตามค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหารที่เสนอ จะช่วยแก้ไขข้อจำกัดสำคัญของบริษัทฯ ได้อย่างเป็นรูปธรรม โดยในปัจจุบันกระบวนการอนุมัติ ค่าใช้จ่ายผ่าน Lark ไม่มีการกำหนดวงเงินอนุมัติ ทำให้หัวหน้าทีมและประธานเจ้าหน้าที่ฝ่าย การตลาดต้องอนุมัติทุกรายการ ส่งผลให้เกิดปริมาณการอนุมัติจำนวนมาก ใช้เวลาตรวจสอบไม่ เพียงพอ และเสี่ยงต่อการอนุมัติค่าใช้จ่ายที่ไม่เหมาะสม ระบบ Tier Approval System จะเข้ามา แก้ปัญหาหลักของบริษัทฯ โดยตรง ด้วยการกำหนดระดับอำนาจอนุมัติให้เหมาะสม ลดภาระงานของ ผู้บริหารระดับสูง เพิ่มความโปร่งใสในการเบิกจ่าย และระบบ Marketing Budget แบบแยกแผนกจะ ช่วยกำหนดกรอบใช้งบที่ชัดเจนล่วงหน้า ขณะที่ SG&A Dashboard แบบ Real-time จะช่วยให้ ผู้บริหารเห็นค่าใช้จ่ายแยกตามเขต โรงพยาบาล และรายผู้แทนขาย พร้อมแจ้งเตือนทันทีเมื่อ ค่าใช้จ่ายสูงเกินงบประมาณหรือผิดปกติ สุดท้าย เมื่อทั้งสามระบบทำงานร่วมกัน บริษัทฯ จะสามารถ ควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลดค่าใช้จ่ายทางการตลาดส่วนเกิน

รายการอ้างอิง

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2016). แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) บริษัท เทคโนโลยีเมดิคัล จำกัด (มหาชน).

[https://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin2/cgi-bin/final69.php?txt_compid=1780 &txt_offerid=001549&txt_secuid=01&txt_offertypeid=01&txt_language=T&txt_applydate=2016-05-09&start_date=2016-08-22](https://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin2/cgi-bin/final69.php?txt_compid=1780&txt_offerid=001549&txt_secuid=01&txt_offertypeid=01&txt_language=T&txt_applydate=2016-05-09&start_date=2016-08-22)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2021). แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) บริษัท เซนต์เมด จำกัด (มหาชน).

<https://market.sec.or.th/public/ipos/IPOSEQ01.aspx?TransID=317944&lang=th>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2024). แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) บริษัท เอสอีไอ เมดิคัล จำกัด (มหาชน).

<https://market.sec.or.th/public/ipos/IPOSEQ01.aspx?TransID=580645&lang=th>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2023). แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) บริษัท นำวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน).

<https://market.sec.or.th/public/ipos/IPOSEQ01.aspx?TransID=521537&lang=th>

Krungsri Research. (2023). *Thailand Industry Outlook 2023–2025: Medical Devices*.

<https://www.krungsri.com/en/research/industry/industry-outlook/other-industries/medical-devices/io/medical-devices-2023-2025>

World Bank. (2021). *Aging and the labor market in Thailand*. [https://documents1.](https://documents1.worldbank.org/curated/en/428491622713258312/pdf/Aging-and-the-Labor-Market-in-Thailand-Labor-Markets-and-Societal-Aging.pdf)

[worldbank.org/curated/en/428491622713258312/pdf/Aging-and-the-Labor-Market-in-Thailand-Labor-Markets-and-Societal-Aging.pdf](https://documents1.worldbank.org/curated/en/428491622713258312/pdf/Aging-and-the-Labor-Market-in-Thailand-Labor-Markets-and-Societal-Aging.pdf)

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	สมิทธิ์ เกษตรภิบาล
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต (วิศวกรรมเครื่องกล) สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้า เจ้าคุณทหารลาดกระบัง
ตำแหน่ง	Sales Manager บริษัท เรียวเมคคอร์ป จำกัด
ประสบการณ์ทำงาน	2562-2564: Cabin crew บริษัท ไทย เวียดเจ็ท แอร์ จอยท์ สตีค จำกัด 2559-2560: Sales engineer บริษัท สยามไดกิ้นเซลส์ จำกัด