

COMPANY NOTE

4 พฤษภาคม 2561

Sector : MAI / SERVICES

ราคาปิด 18.20 บาท

SIAM WELLNESS GROUP PLC.(SPA)

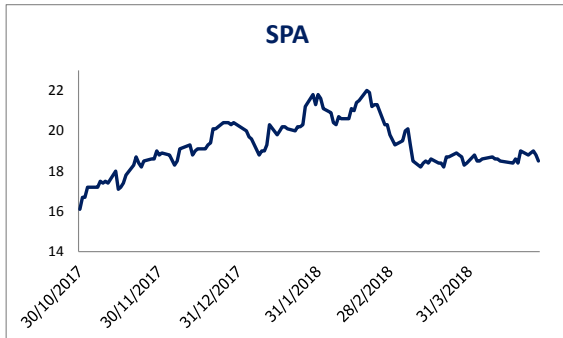
“ถือ” ราคาเหมาะสม 19.20 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558	2559	2560	2561E	2562E
Net profits (Btm)	106.5	141.0	175.2	227.3	276.5
EPS (Bt)	0.19	0.25	0.31	0.40	0.49
EPS Growth (%)	133.5	32.4	24.3	29.8	21.6
P/E (x)	97.4	73.6	59.2	45.6	37.5
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.12	0.16	0.19
Yield (%)	0.55	0.55	0.66	0.88	1.07
BV (Bt)	0.97	1.12	1.32	1.56	1.85
P/BV (x)	18.7	16.2	13.7	11.6	9.8

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,790.80
Market Cap.	Bt10,374.0 Mn
Total shares	570.0m common share Par Bt0.25
Major Shareholders (as of 14 March 2018)	
นาย ประเสริฐ จีรารวมสถิตย์	11.08 %
นาย วิบูลย์ อุตสาหกิจ	11.08 %
นาง ปราณี ศุกวิวัฒน์เกียรติ	9.42 %
นาง สุานิสัน ออมรธีรสรณ์	9.41 %
% free float	31.26 %

Source: สกู๊ปข้อมูลเฉพาะ



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : 

Quarterly performance	4Q60	4Q59	%yoy	3Q60	%QoQ	FY60	FY59	%yoy
Revenue	259.1	193.5	34%	246.7	5%	962.4	739.1	30%
Cost of good sold	169.5	133.6	27%	160.7	6%	619.6	484.7	28%
Selling & admin exp.	19.8	24.6	-20%	31.8	-38%	130.3	89.0	46%
Interest exp.	2.5	0.8	202%	1.7	45%	6.6	1.6	320%
Taxes	6.3	-0.2	-3148%	8.4	-25%	30.8	22.9	35%
Net profits	45.6	34.7	32%	44.1	3%	175.2	141.0	24%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

คาดการณ์กำไรปี 61 ผลประกอบการทำจุดสูงสุดใหม่ที่ราว 227 ลบ.เติบโต 30 %YoY

- SPA ผู้ให้บริการสปาแบบครบวงจร
- โอกาสของธุรกิจสปาในประเทศจากการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยว
- โอกาสของธุรกิจสปาในต่างประเทศจากการขยายเฟรนไชส์
- คาดกำไร 1Q61 จะเติบโตราว 31%YoY จาก SSSG แม้งยังไม่มีเปิดสาขาใหม่
- คาดกำไรปี 61 ผลประกอบการทำจุดสูงสุดใหม่ที่ราว 227 ลบ.เติบโต 30 %YoY
- เราริเริ่มด้วยคำแนะนำ “ถือ” ด้วยราคาเหมาะสม 19.20 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- SPA ผู้ให้บริการสปาแบบครบวงจร : SPA แบ่งเป็น 4 กลุ่มธุรกิจ คือ 1.ธุรกิจสปา มีสัดส่วนรายได้ 86% ของรายได้รวม ภายใต้แบรนด์ "RarinJinda Wellness Spa" เป็นแบรนด์ระดับ 5 ดาว มีจำนวน 3 สาขา แบรนด์ "Let's Relax" ระดับ 4 ดาว มีจำนวน 27 สาขาและแบรนด์ บ้านสวนมาสาธิต ระดับ 3 ดาว มีจำนวน 11 สาขา 2. ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารมีสัดส่วนรายได้ 6% ของรายได้รวม ในนาม "โรงแรม ระรินจินดาเวลเนส สปา รีสอร์ท" ร้านอาหารในนาม "Deck 1" และร้านอาหาร "D Bistro" 3.ธุรกิจการจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปาภายใต้แบรนด์ "Blooming" มีสัดส่วนรายได้ 6% ของรายได้รวม 4.กิจการ “โรงเรียนสอนนวดแผนไทยบวมมิ่ง” เพื่อให้การอบรมบริการนวดและสปาแก่พนักงานเทอร์ราพิสต์เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัท มีสัดส่วนรายได้ 2% ของรายได้รวม บริษัทรายงานรายได้ปี 60 อยู่ที่ 948 ลบ.เติบโต 30.7 %YoY มาจากการเติบโตจากสาขาเดิม (SSSG) ถึง 24% และจากการขยายสาขา 6% กำไรสุทธิอยู่ที่ 175 ลบ.เติบโต 24 %YoY แต่อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 18.2% ลดลงเมื่อเทียบกับปี 59 ที่ 19.1% เนื่องจากในบางสาขาปิดปรับปรุงและมีการเปิดสาขาใหม่ในช่วง 2H60 ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาประมาณ 4-6 เดือน ถึงจะถึงจุดคุ้มทุน

- โอกาสของธุรกิจสปาในประเทศจากการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยว : ธุรกิจสปาที่มีผู้ใช้บริการหลักเป็นนักท่องเที่ยวถึง 75 % เป็นชาวจีนถึง 55% (สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมจากรูปที่ 1) โดยแผนงานในปัจจุบันจะเน้นขยายสาขาไปตามหัวเมืองหลัก และห้างสรรพสินค้าที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยว ตั้งเป้าเปิดสาขาเพิ่มปีละ 10 สาขา โดยใช้แบรนด์ Let's Relax เป็นเรือธง ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดราว 40% รวมถึงบริษัทมีการขยายกิจการในรูปแบบการบริหารจัดการสปาในโรงแรม มีข้อดีคือลงทุนต่ำและใช้เวลาในการตกแต่งไม่นาน ฝ่าวิสัยมองว่า ในประเทศไทยแบรนด์ Let's Relax ยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยใน 1Q61 จำนวนนักท่องเที่ยวรวมเติบโต 8.2 %YoY และนักท่องเที่ยวจีนเติบโตถึง 30 %YoY (สามารถดูจำนวนนักท่องเที่ยวแยกตามสัญชาติได้ในรูปที่ 3) ในอนาคตหากแบรนด์ Let's Relax อิ่มตัวแล้ว บริษัทมีแผนจะขยายแบรนด์บ้านสวน ซึ่งเป็นแบรนด์ที่เน้นลูกค้าชาวไทย เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดกับกลุ่มลูกค้าคนไทยให้มากขึ้น

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงจากข้อมูลที่มีอยู่และเป็นความคิดเห็น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่มีคำเตือน โดยบริษัทไม่รับผิดชอบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆไปข้างหน้า ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่มีอยู่หรือจะเผยแพร่โดยบริษัทโดยไม่มีการรับประกันใดๆ

การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับคุณลักษณะ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่เกี่ยวกับคุณลักษณะและตลาดหลักทรัพย์ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ต้องเปิดเผย ไม่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส ซีเคียวตี้ จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ต้องเปิดเผย ไม่สามารถเข้าถึงได้

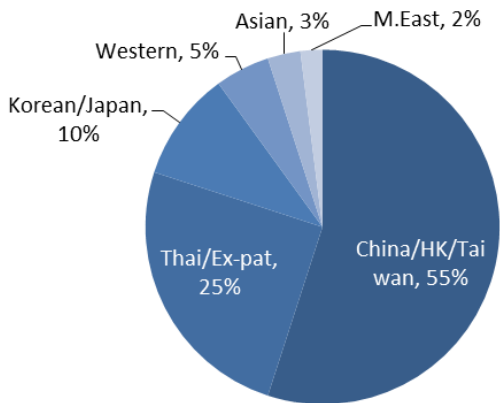
การเปิดเผยผลการประเมินด้วยวิธีความยั่งยืนตามบัญชีชี้แจงการทุจริต (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของผู้จดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยสิ้นเชิงหรืออาจมีข้อผิดพลาดในการประเมินได้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส ซีเคียวตี้ จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ต้องเปิดเผย ไม่สามารถเข้าถึงได้

www.cgthailand.org

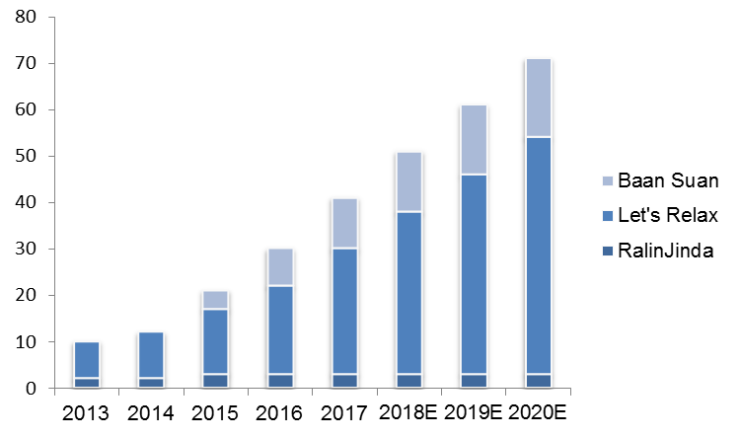
ความเสี่ยง : 1. เปิดสาขาได้ล่าช้ากว่าแผนงาน

2. จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่ปกติ
3. การขยายสาขาของแฟรนไชส์ที่ต่างประเทศไม่เป็นไปตามคาด

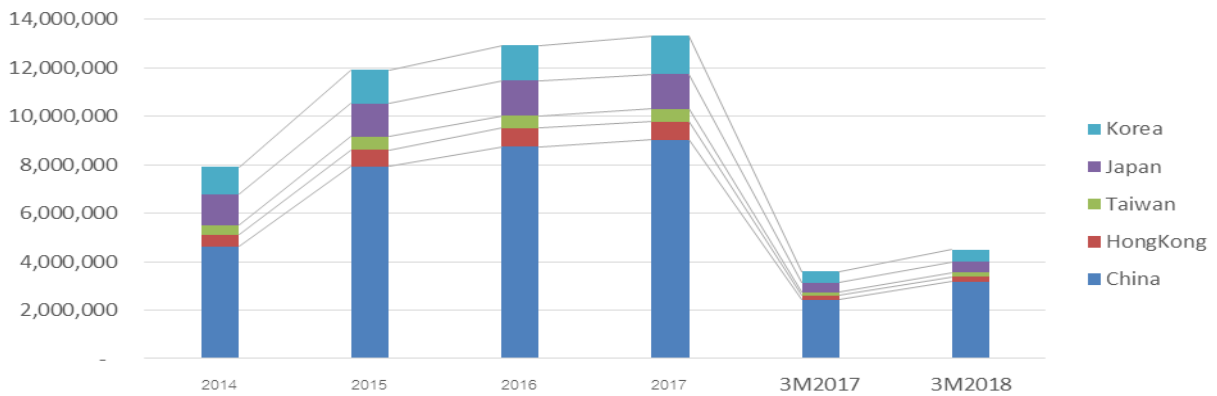
- **โอกาสของธุรกิจสปาในต่างประเทศจากการขายแฟรนไชส์** : SPA ใช้วิธีการขยายสาขาในต่างประเทศผ่านแบรนด์ Let's Relax ในรูปแบบแฟรนไชส์ ร่วมกับพันธมิตรที่จีน โดยเริ่มตั้งแต่ปี 59 ที่เมืองคุนหมิง และในช่วงปลายปี 60 มีการให้สิทธิ์แฟรนไชส์เพื่อขยายอีก 2 สาขาในเมืองเทียนจินและเมืองชิงเต่า คาดจะเปิดดำเนินการได้ใน 1Q61 และ 2Q61 ตามลำดับ และให้สิทธิ์แฟรนไชส์ในประเทศกัมพูชา 3 สาขาที่กรุงพนมเปญ คาดจะเปิดดำเนินการได้ใน 2Q61 การขายแฟรนไชส์บริษัทจะได้รับค่าตอบแทนในรูปแบบ Lump-Sum Franchise Fee ได้รับเมื่อมีการตกลงซื้อขายกัน และ Monthly Franchise Fee คิดตามสัดส่วนรายได้ต่อเดือน ฝ่ายวิจัยมองว่าหากแฟรนไชส์ในประเทศจีนและกัมพูชาประสบความสำเร็จ จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่ให้กับบริษัท (New S-Curve) เนื่องจากการขยายสาขาแฟรนไชส์ไม่จำเป็นต้องใช้เงินทุน และมีโอกาสเติบโตสูง
- **คาดการณ์ 1Q61 จะเติบโตราว 31%YoY จาก SSSG แม้ยังไม่มีการเปิดสาขาใหม่** : คาดรายได้จะอยู่ที่ราว 288 ลบ. เติบโต 28 %YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นถึง 30 %YoY ส่งผลให้ SSSG ปรับตัวขึ้น และคาดการณ์สุทธิราว 59 ลบ. เติบโต 31%YoY โดยคาดว่าอัตรากำไรสุทธิสามารถใกล้เคียงกับ 1Q60 ที่ระดับ 20% เนื่องจากสาขาที่เปิดดำเนินงานในปี 60 มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นแม้ว่าใน 1Q61 จะไม่มีการเปิดสาขาใหม่เพิ่มเติม
- **คาดการณ์ปี 61 ผลประกอบการทำจุดสูงสุดใหม่ที่ราว 227 ลบ. เติบโต 30 %YoY** : คาดรายได้ปี 61 อยู่ที่ 1,218 ลบ. เติบโต 29 %YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ 227 ลบ.เติบโต 30 %YoY โดยมีปัจจัยหนุนมาจากการเปิดให้บริการเต็มปีในแบรนด์ RarinJinda หลังปิดปรับปรุงในช่วงปี 60 พร้อมตั้งเป้าเปิดเพิ่ม 10 สาขา จากปี 60 ที่ 41 สาขา (สามารถดูแผนงานการเปิดสาขาได้ในรูปที่ 2) โดยจะเริ่มเปิดในช่วง 2H61 อีกทั้งมีแผนจะ Rebranding ผลิตภัณฑ์สปาให้ Premium มากขึ้น เหมาะสำหรับเป็นของฝาก เน้นขายผ่านสาขาและแฟรนไชส์
- **เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” ด้วยราคาเหมาะสม 19.20 บาท** : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้วิธี DCF โดยคาดการณ์ CAGR 6 ปี ที่ 18 % (ใช้สมมติฐาน : WACC 7.4% ,Beta = 0.82 ,terminal growth 5.25% และ SSSG 0%) ยังไม่รวมการเติบโตจากแฟรนไชส์จากต่างประเทศ ได้ราคาเหมาะสม 19.20 บาท ซึ่งมีอัฟเฟอร์หรือไม่มากจากราคาปิดล่าสุด อีกทั้งราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PER 60 เท่าสูงกว่า PER ของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ 30 เท่าจึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ”



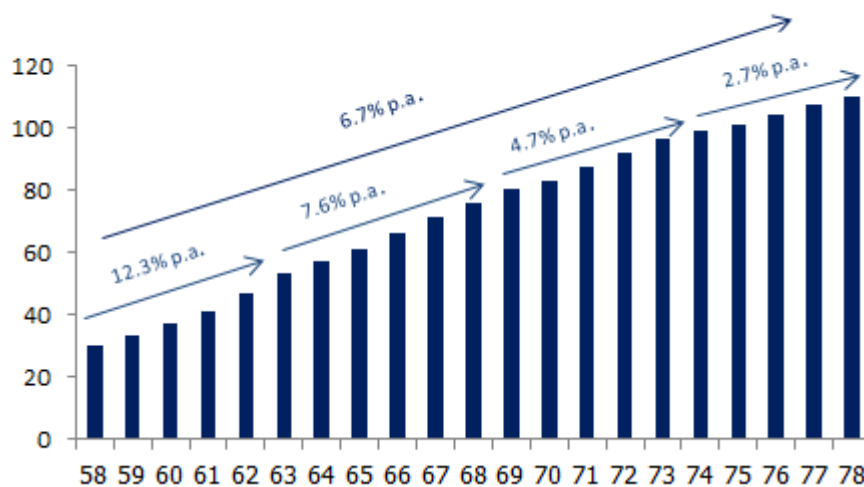
รูปที่ 1 : สัดส่วนลูกค้าแบ่งตามสัญชาติ(ที่มา : ข้อมูลบริษัท)



รูปที่ 2 : แผนการขยายสาขาธุรกิจสาขาของบริษัท(ที่มา : ข้อมูลบริษัท)



รูปที่ 3 : จำนวนนักท่องเที่ยวในแต่ละปีแบ่งตามสัญชาติ(ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา)



รูปที่ 4 : คาดการณ์การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยว(ที่มา : แผนพัฒนาการท่องเที่ยวแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ 2560-2564))