

# COMPANY NOTE

31 พฤษภาคม 2562

Sector : MAI / SERVICES

ราคาปิด 11.50 บาท

## SIAM WELLNESS GROUP PLC.(SPA)

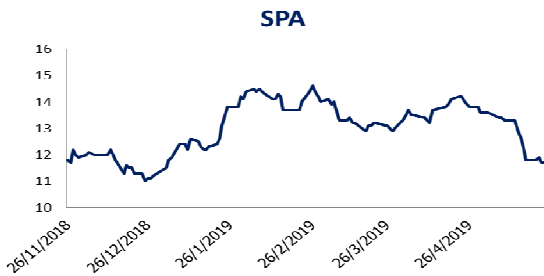
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 14.00 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2559	2560	2561	2562E	2563E
Net profits (Btm)	141.0	175.2	205.6	255.1	301.6
EPS (Bt)	0.25	0.31	0.36	0.45	0.53
EPS Growth (%)	32.4	24.3	17.4	24.1	18.2
P/E (x)	46.5	37.4	31.9	25.7	21.7
DPS (Bt)	0.10	0.12	0.14	0.18	0.21
Yield (%)	0.87	1.04	1.25	1.56	1.84
BV (Bt)	1.12	1.32	1.70	1.88	2.20
P/BV (x)	10.3	8.7	6.8	6.1	5.2

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,621.57
Market Cap.	Btm6,555
Total shares	570.0m common share Par Bt0.25
Major Shareholders (as of 8 March 2019)	
ครอบครัวจิราวรรณสถิตย์	17.51 %
ครอบครัวอุคสาหิจิต	15.96 %
กองทุน/สถาบัน	10.46 %
นักลงทุนรายย่อย	55.17 %

Source: สรุปลงทุน



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

**Assistant Analyst:** Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : 

Quarterly performance	1Q62	1Q61	%yoy	4Q61	%QoQ	FY61	FY60	%yoy
Revenue	345.1	280.8	23%	308.4	12%	1,152.5	862.4	20%
Cost of good sold	230.8	174.4	32%	208.5	10%	750.1	818.8	21%
Selling & admin exp.	42.0	37.5	12%	41.4	1%	152.5	130.3	17%
Interest exp.	2.4	2.2	10%	2.2	11%	8.8	8.8	35%
Taxes	11.0	10.6	3%	7.2	52%	35.4	30.8	15%
Net profits	59.2	56.2	5%	49.1	21%	206.6	175.2	17%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 ที่ 59 ลบ.  
ต่ำกว่าคาดการณ์ 16% แต่ยังคงคาดการณ์กำไรทั้งปีตามเดิม

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 ที่ 59 ลบ. ต่ำกว่าคาดการณ์ 16% โดยถูกกดดันจากต้นทุนการขยายธุรกิจ
- คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY ตามแผนขยายสาขา
- ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 14.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 ที่ 59 ลบ. ต่ำกว่าคาดการณ์ 16% โดยถูกกดดันจากต้นทุนการขยายธุรกิจ: รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 ที่ 59 ลบ. เติบโต 5%YoY แต่ต่ำกว่าคาดการณ์ 16% ถึงแม้ว่ารายได้รวมจะเติบโตถึง 23%YoY สู 345 ลบ. จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นถึง 16 สาขาเมื่อเทียบกับช่วง 1Q61 (Let's Relax 9 สาขา , Stretch me by Let's Relax 3 สาขา และสาขาแฟรนไชส์อีก 4 สาขา) แต่เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจ Stretch me by Let's Relax และ Chaba Nail and Spa ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 37% ใน 1Q61 เหลือ 33% รวมถึงอัตรากำไรสุทธิที่ปรับลดลงเช่นกันจาก 20% ใน 1Q61 เหลือ 17% โดยกำไรสุทธิในช่วง 1Q62 คิดเป็นสัดส่วน 23% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62
- คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY ตามแผนการขยายสาขา: คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแผนการขยายสาขาในปีนี้จะอยู่ที่ราว 10 สาขาเช่นเดิม คาดว่าจะใช้งบลงทุนราว 200-250 ล้านบาท ในการเปิดสาขาใหม่และปรับปรุงสาขาเก่าที่เปิดให้บริการมานานแล้ว โดยในช่วงไตรมาส 2 บริษัทมีแผนจะเปิดสาขาในประเทศเพิ่มอีก 1 สาขา และต่างประเทศที่เมียนมาเพิ่มอีก 1 สาขา อีกทั้งในปีนี้ยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากกิจการชบา เอลลิแกนซ์ ที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 76% เข้ามาเต็มปี คาดจะมีสัดส่วนราว 5% ของรายได้รวม โดยเรคาดรายได้รวมของบริษัทจะเติบโตราว 23%YoY สู 1.4 พันลบ. และเรายังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิที่ 35% และ 18% ตามลำดับ
- ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 14.00 บาท: เรายังคงชื่นชอบ SPA ที่สามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากการขยายสาขาทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงส่วนแบ่งรายได้จากกิจการ ชบา เอลลิแกนซ์ โดยเราประเมินมูลค่าตามพื้นฐานด้วยวิธี DCF ใช้สมมติฐาน WACC 7.3% , Terminal Growth 4.0% ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 14.00 บาท ซึ่งมีอัตรากำไรปัจจุบันที่ราว 22% เรายังปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. การเติบโตจากสาขาแฟรนไชส์ที่จูงใจกับพวชา และเมียนมา 2. สามารถสร้าง Synergy ได้จากการควบรวมกิจการกับชบา เอลลิแกนซ์	1. เปิดสาขาได้ช้ากว่าแผนงาน 2. จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่ปกติ 3. การขยายสาขาของแฟรนไชส์ที่ต่างประเทศไม่เป็นไปตามคาด