

COMPANY NOTE

5 ตุลาคม 2561

Sector : MAI / SERVICES

ราคาปิด 14.90 บาท

SIAM WELLNESS GROUP PLC.(SPA)

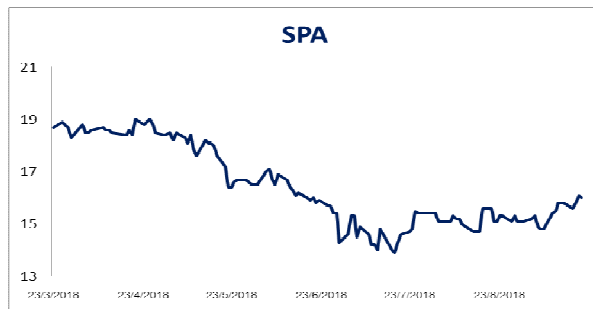
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 16.80 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558	2559	2560	2561E	2562E
Net profits (Btm)	106.5	141.0	175.2	214.4	266.0
EPS (Bt)	0.19	0.25	0.31	0.38	0.47
EPS Growth (%)	133.5	32.4	24.3	22.4	24.0
P/E (x)	79.8	60.2	48.5	39.6	31.9
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.12	0.15	0.19
Yield (%)	0.67	0.67	0.81	1.01	1.25
BV (Bt)	0.97	1.12	1.32	1.55	1.83
P/BV (x)	15.3	13.3	11.3	9.6	8.1

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,729.40
Market Cap.	Bt8,493.0 Mn
Total shares	570.0m common share Par Bt0.25
Major Shareholders (as of 4 April 2018)	
ครอบครัวอุดสาหกรรม	45.60 %
ครอบครัวจิราวรรณศิริ	18.90 %
กองทุน/สถาบัน	15.30 %
นักลงทุนรายย่อย	20.20 %

Source: สรุปรายชื่อหุ้น



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

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : 

Quarterly performan	2Q61	2Q60	%yoy	1Q61	%QoQ	1H61	1H60	%yoy
Revenue	271.2	229.2	18%	280.8	-3%	552.1	458.8	21%
Cost of good sold	175.8	147.8	19%	174.4	1%	350.0	289.4	21%
Selling & admin exp	36.7	32.8	12%	37.5	-2%	74.2	63.4	17%
Internat exp.	2.3	1.3	73%	2.2	5%	4.5	2.3	92%
Taxes	8.3	7.1	16%	10.8	-22%	18.9	18.0	18%
Net profit	48.4	40.3	20%	56.2	-14%	104.5	85.5	22%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

คาดการณ์ 3Q61 โต 4% QoQ และ 13% YoY และประมาณการกำไรใหม่ปี 61 เติบโต 22%

- รายงานกำไรสุทธิ 1H61 เติบโต 22% YoY ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น
- คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q61 เติบโตไม่มากจากไตรมาสก่อนหน้า
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ลดลงจากเดิม 6% แต่ยังคงเติบโต 22% YoY
- แผนเปิดร้านนวดรูปแบบใหม่เป็นโอกาสในการขยายฐานลูกค้า
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 16.80 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรสุทธิ 1H61 เติบโต 22% YoY ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น : บริษัทรายงานกำไรสุทธิช่วง 1H61 อยู่ที่ 105 ลบ. เติบโต 22% YoY โดยมีรายได้รวม 552 ลบ. เติบโต 21% YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 1H61 ที่เพิ่มขึ้นราว 16% YoY และบริษัทได้เปิดสาขาใหม่ที่เป็นรูปแบบของแฟรนไชส์ที่จีนและกัมพูชารวม 5 สาขา โดยมี Utilization Rate เท่ากับ 86% ทั้งนี้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิให้ใกล้เคียงระดับเดิมที่ 37% และ 19% ตามลำดับ กำไรในช่วง 1H61 คิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ที่ 227 ลบ.
- คาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q61 เติบโต 4% QoQ และ 13% YoY: คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q61 ราว 50 ลบ. เติบโตเล็กน้อย 4% QoQ และ 13% YoY เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น โดยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ตและข่าวเชิงลบเกี่ยวกับนักท่องเที่ยวจีนไม่มากนักเนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักที่มาใช้บริการสปาของบริษัทเป็นกลุ่มที่มาท่องเที่ยวเองไม่ใช่กลุ่มลูกค้าทัวร์ ทั้งนี้บริษัทมีสาขาที่ภูเก็ต 6 แห่งจากทั้งหมด 45 สาขาซึ่งคิดเป็น 13% ของจำนวนสาขาทั้งหมด โดยเรายังคงคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิไว้ใกล้เคียงกับช่วง 3Q60 ที่ 34% และ 18% ตามลำดับ
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ลดลงจากเดิม 6% แต่ยังคงเติบโต 22% YoY : เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 เหลือ 214 ลบ. ลดลงจากเดิม 6% จากการปรับคาดการณ์รายได้รวมลงอยู่ที่ 1,148 ลบ. ลดลงจากเดิม 6% ตามจำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมที่คาดว่าจะลดลงจากต้นปี โดยเรายังคงคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิไว้ตามเดิมที่ 35% และ 18% ตามลำดับ ทั้งนี้ คาดการณ์กำไรสุทธิใหม่สำหรับปี 61 ยังเติบโต 22% จากปี 60 สำหรับแผนการขยายสาขาในประเทศยังคงเป้าหมายที่ปีละ 10 สาขา เปิดใหม่ 1 สาขาที่พืดยกกลางในช่วงไตรมาส 2 และจะเปิดใหม่ 3 สาขาในไตรมาส 3 และมีแผนเปิดอีก 6 สาขาในช่วงไตรมาส 4 สำหรับแผนขยายสาขารูปแบบแฟรนไชส์ (ไม่รวมในแผนการขยายสาขา) เปิดเพิ่มอีก 3 แห่งได้แก่ “Let's Relax” สาขาเมืองเทียนจิน ประเทศจีน เปิดดำเนินงานในช่วงไตรมาส 1 สาขาเมืองชิงเต่า ประเทศจีน และสาขาพระนครศรีอยุธยา ในกัมพูชาเปิดดำเนินงานในช่วงไตรมาส 2 อีกทั้งในช่วงเดือน ก.ค. ได้มีการเซ็นสัญญาบริหารกิจการสปาในโรงแรมภายใต้แบรนด์ “Let's Relax” ให้กับโรงแรม Ibis Styles Ratchada Hotel ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ราวไตรมาส 4

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลจากบริษัทและเป็นการศึกษาเบื้องต้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยบริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกคำแนะนำนี้

การเปิดเผยข้อมูลของหน่วยงานผู้จัดทำรายงาน (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทและเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกคำแนะนำนี้

การเปิดเผยผลการประเมินด้วยวิธีความถี่ในการขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเปิดเผยต่อสาธารณะโดยบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการประเมินผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกคำแนะนำนี้ โดยบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการประเมินผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกคำแนะนำนี้

- **แผนเปิดร้านนวดรูปแบบใหม่เป็นโอกาสในการขยายฐานลูกค้า :** บริษัทมีแผนเปิดให้บริการร้านนวดรูปแบบใหม่ “Stretch me by Let’s Relax” ตั้งเป้าเปิดจำนวน 2-3 สาขา ภายในไตรมาส 4 ปีนี้ โดยร้านรูปแบบใหม่จะเน้นกลุ่มคนที่มีปัญหาเรื่องออฟฟิศซินโดรม และกลุ่มคนออกกำลังกายที่ต้องการยืดผ่อนคลายกล้ามเนื้อ เรามองว่าจะช่วยขยายฐานกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคนไทยที่อยู่ในเมืองได้ในอนาคต
- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 16.80 บาท :** เรายังมีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวของบริษัทจากแผนการเพิ่มสาขาสมาเสมอปีละอย่างน้อย 10 สาขาและศักยภาพในการขยายฐานรายได้สู่การเปิดสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์ที่ใช้เงินลงทุนต่ำกว่าการขยายสาขาแบบดั้งเดิม การปรับลดคาดการณ์กำไรในปี 61-62 ตามแนวอนุรักษนิยมทำให้ประเมินมูลค่าตามพื้นฐานโดยใช้วิธี DCF ซึ่งใช้สมมติฐาน WACC 7.4% , Terminal Growth 5% ได้ราคาเหมาะสม 16.80 บาท ลดลงจากเดิมที่ 19.20 บาท แต่ยังคงมีอัตรากำไรจากการปิดล่าสุดราว 13% ฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. การเติบโตจากสาขาแฟรนไชส์ที่จีน และกัมพูชา 2. ร้านนวดรูปแบบใหม่ “Stretch me by Let’s Relax” ได้รับการตอบรับที่ดี	1. เปิดสาขาได้ช้ากว่าแผนงาน 2. จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่ปกติ 3. การขยายสาขาของแฟรนไชส์ที่ต่างประเทศไม่เป็นไปตามคาด