Globlex Securities Co., Ltd.

COMPANY NOTE

29 มีนาคม 2562

Sector : MAI / SERVICES

ราคาปิด 12.90 บาท

SIAM WELLNESS GROUP PLC.(SPA)

"ถือ" 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)	52.2	42.0	35.8	28.8	24.4
DPS (Bt)	0.10	0.12	0.14	0.18	0.21
Yield (%)	0.78	0.93	1.12	1.39	1.64
BV (Bt)	1.12	1.32	1.70	1.88	2.20
P/BV (x)	11.5	9.7	7.6	6.9	5.9

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,634.25
Market Cap.	Bt7,353.0 Mn
Total shares	570.0m common share Par Bt0.25
Major Shareholders (as of 8 March 2019)	
ครอบครัวจิราวรรณสถิตย์	17.51 %
ครอบครัวอุตสาหจิต	15.96 %
กองทุน/สถาบัน	10.46 %
นักลงทุนรายย่อย	55.17 %

Source: สรุปข้อสนเทศ

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

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating :

Quarterly performance	4Q61	4Q60	%yoy	3Q61	%QoQ	FY61	FY60	%yoy
Revenue	309.4	259.1	19%	291.0	6%	1,152.5	962.4	20%
Cost of good sold	209.5	169.5	24%	190.7	10%	750.1	619.6	21%
Selling & admin exp.	41.4	19.8	109%	36.9	12%	152.5	130.3	17%
Interest exp.	2.2	2.5	-14%	2.2	-3%	8.8	6.6	35%
Taxes	7.2	6.3	14%	9.3	-22%	35.4	30.8	15%
Net profits	49.1	45.6	8%	52.0	-5%	205.6	175.2	17%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ความเสี่ยง

1.เปิดสาขาได้ล่าช้ากว่าแผนงาน 2.จำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากเหตุการณ์ไม่ปกติ

3. การขยายสาขาของแฟรนไชส์ที่ต่างประเทศไม่เป็นไปตามคา

คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY ตามแผนการขยายสาขา

- **รายงานกำไรสุทธิปี 61 ที่ 206 ลบ. เติบโต 17%YoY แต่ต่ำกว่าที่เราคาด 4%**
- **คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY ตามแผนการขยายสาขา**
- **เริ่มขายแฟรนไชส์ภายใต้แบรนด์ Let's Relax ไปยังเมียนมา**
- **ปรับคำแนะนำจาก " ซื้อ" เป็น "ถือ" ที่ราคาเหมาะสม 14.00 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไรสุทธิปี 61 ที่ 206 ลบ. เติบโต 17%YoY แต่ต่ำกว่าที่เราคาด 4%:** รายงานกำไรสุทธิปี 61 ที่ 206 ลบ. เติบโต 17%YoY ต่ำกว่าที่เราคาด 4% โดยบริษัทเติบโตตามรายได้จากการขายและบริการที่เพิ่มขึ้นราว 20%YoY สู่ 1,152 ลบ. จากการขยายสาขาในประเทศจำนวน 10 สาขา แบ่งเป็นแบรนด์ Let's Relax 7 สาขา แบรนด์ Stretch me by Let's Relax 2 สาขา และแบรนด์ Face Care by Let's Relax อีก 1 สาขา และมีการขยายสาขาแฟรนไชส์ไปต่างประเทศจำนวน 5 สาขาแบ่งเป็นในจีน 2 สาขา และกัมพูชา 3 สาขา ทำให้ ณ สิ้นปีมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 55 สาขา โดยบริษัทยังคงสามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิให้ใกล้เคียงเดิมที่ 18%
- **คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY ตามแผนการขยายสาขา:** คงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ 255 ลบ. เติบโต 24%YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแผนการขยายสาขาในปีนี้คาดจะอยู่ที่ราว 10 สาขาเช่นเดิม แต่จะแบ่งเปิดกระจายไปในแต่ละไตรมาส ต่างจากเดิมที่กระจุกตัวในช่วงปลายปี อีกทั้งยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากกิจการชบา เอลลิแกนซ์ ที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 76% โดยจะควบรวมงบการเงินตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.62 คาดว่าจะมีสัดส่วนราว 5% ของรายได้รวม โดยเราคาดรายได้รวมของบริษัทจะเติบโตราว 23%YoY สู่ 1,404 ลบ. และยังคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิที่ 35% และ 18% ตามลำดับ
- **เริ่มขายแฟรนไชส์ภายใต้แบรนด์ Let's Relax ไปยังเมียนมา :** บอร์ดมีมติเห็นชอบเข้าทำสัญญา Franchise Agreement ให้กับผู้ประกอบการ Living square ในประเทศเมียนมาเป็นระยะเวลา 5 ปี และสามารถขยายต่อไปได้อีก 5 ปี คาดจะเปิดดำเนินการได้ราว 3Q62 โดยค่าแฟรนไชส์แบ่งชำระเป็น 2 ส่วน คือ Lump-sum (แบบจ่ายเงินก้อน) และ Monthly Franchise Fee (คิดตามสัดส่วนรายได้ต่อเดือน) อีกทั้งบริษัทยังมีปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการเปิดสาขาแฟรนไชส์ Let's Relax ในเมืองชิงต่าว ประเทศจีน เป็นสาขาที่ 2 คาดจะเปิดดำเนินงานได้ราว 2Q62 เรามองว่าเป็นสัญญาณที่ดีของการเติบโตในต่างประเทศ
- **ปรับคำแนะนำจาก " ซื้อ" เป็น "ถือ" ที่ราคาเหมาะสม 14.00 บาท:** เรายังคงชื่นชอบ SPA ที่สามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากการขยายสาขาทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงส่วนแบ่งรายได้จากกิจการ ชบา เอลลิแกนซ์ โดยเราประเมินมูลค่าตามพื้นฐานด้วยใช้วิธี DCF ใช้สมมติฐาน WACC 7.3% , Terminal Growth 4.0% ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 14.00 บาทแต่เนื่องจากราคาหุ้นขึ้นมาตอบรับผลการดำเนินงานแล้ว ทำให้ราคาปัจจุบันมีอัพไซด์เพียง 8.5% เราจึงปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้

การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีวัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่คัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลการในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา: www.cgthailand.org