

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt7.40, TP Bt10.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาด

- SPA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน (ไม่รวมตั้งสำรอง 9 ลบ.) ที่ 71 ลบ. ใน 3Q21 ผลการดำเนินงานดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q และดีกว่าที่เราคาดไว้ โดยได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่ดีในช่วงที่มีข้อจำกัดในการเปิดร้าน
- รายได้รวมลดลงอย่างมาก 83% y-y และ 41% q-q เหลือเพียง 13 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากร้านสปาทั้งหมดถูกบังคับให้ปิดชั่วคราวตลอดทั้งไตรมาสตามมาตรการป้องกันโควิด-19 ของรัฐบาล (ยกเว้นเพียง 3 ร้าน ในภูเก็ต)
- จากรายได้ที่อ่อนแอ SPA จึงขาดทุนขั้นต้นที่ 43 ลบ. ใน 3Q21 การขาดทุนลดลง q-q เนื่องจาก SPA สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้นในช่วงล็อกดาวน์ แต่ก็แย่กว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้วที่ร้านสปาสามารถให้บริการได้
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งหมดลดลง 37% y-y และ 10% q-q เป็น 19 ลบ. ใน 3Q21 จากการลดค่าใช้จ่ายในเชิงรุกระหว่างไตรมาสและค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง
- เราเชื่อว่าปัจจัยเลวร้ายได้จบลงแล้ว เนื่องจากร้านต่างๆ กลับมาเปิดให้บริการตามปกติแล้ว เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นปัจจัยหนุนหลัก เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	76	81	55	22	13	
Gross profit	(22)	(45)	(43)	(53)	(43)	
SG&A	30	31	25	21	19	
Operating profit	(52)	(77)	(69)	(74)	(62)	
EBITDA	24	(1)	13	9	21	
Other income	1	2	1	1	2	
Other expense						
Interest expense	3	5	11	11	11	
Profit before tax	(54)	(79)	(78)	(84)	(71)	
Income tax	1	(1)	(2)	(3)	(0)	
Equity & invest. income						
Minority interests			0		0	
Extraordinary items				(6)	(7)	
Net profit	(55)	(78)	(76)	(87)	(78)	
Normalized profit	(55)	(78)	(76)	(81)	(71)	
EPS (Bt)	(0.06)	(0.09)	(0.09)	(0.10)	(0.09)	
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.08)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	82	115	166	114	116	
A/C receivable	18	22	21	8	7	
Inventory	45	9	9	9	9	
Other current assets	62	86	78	77	72	
Investment						
Fixed assets	1,077	1,075	1,042	1,016	976	
Other assets	1,209	1,326	1,275	1,224	1,134	
Total assets	2,493	2,632	2,591	2,449	2,315	
S-T debt	78	103	307	49	85	
A/C payable	54	45	41	37	37	
Other current liabilities	192	213	220	220	218	
L-T debt	228	288	167	422	416	
Other liabilities	959	1,078	1,028	979	893	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	983	905	829	742	664	
Working capital	9	(13)	(11)	(20)	(21)	
Total debt	306	391	473	470	502	
Net debt	224	277	307	356	385	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(41)	(83)	49	186	589	
Gross profit	na	na	na	(167)	91	
SG&A	(10)	(37)	58	113	135	
Operating profit	na	na	na	(280)	(43)	
EBITDA	141	(15)	92	46	271	
Other income	47	245	108	4	10	
Other expense			na			
Interest expense	(4)	302	67	50	26	
Profit before tax	na	na	na	(325)	(60)	
Income tax	na	na	na			
Equity & invest. income			na			
Minority interests			na			
Extraordinary items	na	na	na			
Net profit	na	na	na	(325)	(60)	
Normalized profit	na	na	na	(325)	(60)	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.07)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.07)	

Financial Ratios						
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales growth	(79.3)	(75.9)	(76.9)	(29.4)	(82.9)	
Operating profit growth	na	na	na	na	na	
EBITDA growth	(78.2)	na	(83.1)	(47.4)	(15.4)	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	(28.3)	(55.5)	(78.6)	(236.4)	(327.8)	
Operating margin	(68.1)	(94.2)	(124.7)	(332.1)	(474.6)	
EBITDA margin	31.9	(1.3)	23.6	38.5	158.0	
Norm net margin	(72.1)	(95.7)	(138.1)	(364.0)	(541.9)	
D/E (x)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	
Net D/E (x)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	
Interest coverage (x)	8.9	(0.2)	1.2	0.8	1.9	
Interest rate	3.3	5.3	10.2	9.6	9.0	
Effective tax rate	(1.5)	1.9	3.0	3.6	0.5	
ROA	(8.6)	(12.2)	(11.6)	(12.8)	(11.9)	
ROE	(21.8)	(33.0)	(35.1)	(41.2)	(40.2)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)