

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt6.65, TP Bt10.00

Results Comment

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

4Q21 ขาดทุนน้อยลง

- SPA รายงานผลขาดทุน 46 ลบ. ใน 4Q21 แต่ดีขึ้นทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q ผลการดำเนินงานนี้ออกมาดีกว่าคาด เนื่องจากรายได้ฟื้นตัวได้มากกว่าหลังคลายล็อกดาวน์โควิด รวมทั้งปี 2021 SPA มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 274 ลบ. ซึ่งมากกว่าเมื่อปี 2020 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ในประเทศไทยมากขึ้น และยังมีนักท่องเที่ยวในประเทศไทยอยู่บ้างใน 1Q20
- รายได้เพิ่มขึ้นเกือบ 500% q-q เนื่องจากมีการล็อกดาวน์จากโควิดเกือบทั้งไตรมาสใน 3Q21 แต่อย่างไรก็ตาม ยังคงลดลง 5% y-y ซึ่งมาจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์เช่นกัน
- อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท สามารถควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้นมาก จึงบรรเทาผลกระทบจากการล็อกดาวน์รอบนี้ได้มาก กำไรจากการดำเนินงานจึงดีขึ้นเป็นขาดทุนเพียง 39 ลบ. ใน 4Q21 เทียบกับที่ขาดทุน 62 ลบ. ใน 3Q21 และ 77 ลบ. ใน 4Q20
- EBITDA ยังคงเป็นบวกที่ 41 ลบ. ใน 4Q21 คิดเป็นอัตรากำไร EBITDA ที่สูงถึง 53.0%
- แม้จะมีผลกระทบจากโอไมครอนใน 1Q22F แต่เราคาดว่า SPA จะยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อ เนื่องจากคนไทยปรับตัวให้เข้ากับชีวิตปกติมากขึ้นในช่วงโควิด ทำให้กลับมาใช้บริการของ SPA มากขึ้น เราเชื่อว่าปัจจัยเลวร้ายที่สุดได้จบลงแล้ว และยังคงแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	81	55	22	13	77	Revenue	493	(5)	118	168	500
Gross profit	(45)	(43)	(53)	(43)	(12)	Gross profit	na	na	na	(151)	16
SG&A	31	25	21	19	27	SG&A	41	(14)	95	93	118
Operating profit	(77)	(69)	(74)	(62)	(39)	Operating profit	na	na	na	(244)	(102)
EBITDA	(1)	13	9	21	41	EBITDA	99	na	218	83	211
Other income	2	1	1	2	3	Other income	66	63	218	7	9
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	5	11	11	11	11	Interest expense	(2)	135	90	44	26
Profit before tax	(79)	(78)	(84)	(71)	(47)	Profit before tax	na	na	na	(280)	(119)
Income tax	(1)	(2)	(3)	(0)	(1)	Income tax	na	na	na	(7)	
Equity & invest. income						Equity & invest. income			na		
Minority interests	0	0		0	(0)	Minority interests	na	na	na	0	
Extraordinary items			(6)	(7)		Extraordinary items			na	(13)	
Net profit	(78)	(76)	(87)	(78)	(46)	Net profit	na	na	na	(287)	(119)
Normalized profit	(78)	(76)	(81)	(71)	(46)	Normalized profit	na	na	na	(274)	(119)
EPS (Bt)	(0.09)	(0.09)	(0.10)	(0.09)	(0.05)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.34)	(0.14)
Normalized EPS (Bt)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.08)	(0.05)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.32)	(0.14)

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	115	166	114	116	110	Sales growth	(75.9)	(76.9)	(29.4)	(82.9)	(4.9)
A/C receivable	22	21	8	7	15	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	40	35	33	31	28	EBITDA growth	na	(83.1)	(47.4)	(15.4)	na
Other current assets	55	52	53	51	50	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment						Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	1,075	1,042	1,016	976	947	Gross margin	(55.5)	(78.6)	(236.4)	(327.8)	(16.0)
Other assets	1,326	1,275	1,224	1,134	1,108	Operating margin	(94.2)	(124.7)	(332.1)	(474.6)	(50.9)
Total assets	2,632	2,591	2,449	2,315	2,258	EBITDA margin	(1.3)	23.6	38.5	158.0	53.0
S-T debt	103	307	49	85	114	Norm net margin	(95.7)	(138.1)	(364.0)	(541.9)	(59.5)
A/C payable	45	41	37	37	37	D/E (x)	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8
Other current liabilities	213	220	220	218	223	Net D/E (x)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
L-T debt	288	167	422	416	407	Interest coverage (x)	(0.2)	1.2	0.8	1.9	3.8
Other liabilities	1,078	1,028	979	893	858	Interest rate	5.3	10.2	9.6	9.0	8.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	1.9	3.0	3.6	0.5	2.4
Shareholders' equity	905	829	742	664	618	ROA	(12.2)	(11.6)	(12.8)	(11.9)	(8.0)
Working capital	17	15	4	(0)	6	ROE	(33.0)	(35.1)	(41.2)	(40.2)	(28.7)
Total debt	391	473	470	502	522						
Net debt	277	307	356	385	412						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ 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)