Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt8.55, TP Bt11.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ฟื้นตัวแข็งแกร่งตามคาด

- SPA มีผลขาดทุนสุทธิ 29 ลบ. ใน 2Q22 แต่ดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q รายได้การให้บริการสปาเพิ่มขึ้น จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวหลักในไตรมาสนี้ ซึ่งผลกำไรดังกล่าวออกมาสอดคล้องกับที่เราคาดไว้
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 496% y-y เป็น 132 ลบ. เนื่องจากมีการล็อกดาวน์ปิดประเทศ รวมถึงร้านสปา เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดโควิด-19 ในปีที่แล้ว นอกจากนี้รายได้ยังดีขึ้น 20% q-q จากรายได้จากบริการสปาที่สูงขึ้น เนื่องจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศ และลูกค้าในประเทศที่เข้าใช้บริการมากขึ้น
- กำไรขั้นต้นกลับเป็นบวกเป็นไตรมาสแรกนับตั้งแต่การระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทยเมื่อ 1Q20 โดยอยู่ที่ 11 ลบ. ใน 2Q22 หลังฐานรายได้ที่สูงขึ้นในปัจจุบันสามารถครอบคลุมต้นทุนคงที่ อย่างค่าเช่าและค่าเสื่อมราคาได้
- ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 32 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 48% y-y และ 27% q-q เนื่องจาก SPA ทำแคมเปญทางการตลาด และให้ส่วนลดส่งเสริมการขายมากขึ้น เพื่อเพิ่มจำนวนผู้เข้าใช้บริการ แต่สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายก็ยังควบคุมได้ดีที่ 23.8% ใน 2Q22 จาก 22.6% ใน 1Q22
- เรายังคงมองบวก และแนะนำ "ซื้อ" SPA โดยคาดกำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2H22F จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยการฟื้นตัวที่สำคัญของ SPA เนื่องจากรายได้ปี 2019 (ก่อนโควิด) ของบริษัทฯ กว่า 75% มาจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	22	13	77	110	132
Gross profit	**(53)**	**(43)**	**(12)**	**(19)**	**11**
SG&A	21	19	27	25	32
Operating profit	(74)	(62)	(39)	(44)	(20)
EBITDA	**9**	**21**	**41**	**32**	**55**
Other income	1	2	3	4	2
Other expense					
Interest expense	11	11	11	10	11
Profit before tax	**(84)**	**(71)**	**(47)**	**(50)**	**(29)**
Income tax	(3)	(0)	(1)	4	(0)
Equity & invest. income					
Minority interests		0	(0)		
Extraordinary items	(6)	(7)		(3)	
Net profit	**(87)**	**(78)**	**(46)**	**(57)**	**(29)**
Normalized profit	**(81)**	**(71)**	**(46)**	**(54)**	**(29)**
EPS (Bt)	(0.10)	(0.09)	(0.05)	(0.07)	(0.03)
Normalized EPS (Bt)	(0.09)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.03)

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	20	496	42	577	939
Gross profit	**na**	**na**	na	**91**	**251**
SG&A	27	48	51	110	134
Operating profit	na	na	na	(19)	118
EBITDA	**72**	**538**	30	**291**	**425**
Other income	(57)	42	83	7	11
Other expense					
Interest expense	4	(5)	44	48	42
Profit before tax	**na**	**na**	na	**(61)**	**87**
Income tax	na	na			14
Equity & invest. income					
Minority interests				0	0
Extraordinary items					
Net profit	**na**	**na**	na	**(61)**	**74**
Normalized profit	**na**	**na**	na	**(61)**	**74**
EPS (Bt)	na	na	na	(0.07)	0.09
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.07)	0.09

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	114	116	110	85	110
A/C receivable	8	7	15	20	15
Inventory	33	31	28	26	28
Other current assets	53	51	50	60	53
Investment					
Fixed assets	1,016	976	947	976	971
Other assets	1,224	1,134	1,108	1,036	954
Total assets	**2,449**	**2,315**	**2,258**	**2,202**	**2,131**
S-T debt	49	85	114	47	73
A/C payable	37	37	37	54	51
Other current liabilities	220	218	223	230	217
L-T debt	422	416	407	510	524
Other liabilities	979	893	858	801	735
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**742**	**664**	**618**	**561**	**532**
Working capital	4	(0)	6	(8)	(8)
Total debt	470	502	522	557	597
Net debt	**356**	**385**	**412**	**471**	**486**

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(29.4)	(82.9)	(4.9)	100.0	496.1
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	(47.4)	(15.4)	na	144.4	538.0
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(236.4)	(327.8)	(16.0)	(17.4)	8.5
Operating margin	(332.1)	(474.6)	(50.9)	(40.0)	(15.3)
EBITDA margin	38.5	158.0	53.0	28.8	41.2
Norm net margin	(364.0)	(541.9)	(59.5)	(49.3)	(22.1)
D/E (x)	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Interest coverage (x)	0.8	1.9	3.8	3.0	5.0
Interest rate	9.6	9.0	8.4	7.7	7.5
Effective tax rate	3.6	0.5	2.4	(7.9)	0.4
ROA	(12.8)	(11.9)	(8.0)	(9.7)	(5.4)
ROE	(41.2)	(40.2)	(28.7)	(36.8)	(21.4)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)