

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt11.00, TP Bt11.50

Results Comment

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

กำไรฟื้นตัวต่อเนื่องใน 3Q22

- SPA มีผลขาดทุนสุทธิลดลงเหลือเพียง 15 ลบ. ใน 3Q22 และยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องโดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ เราจึงคาดว่าแนวโน้มธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นนี้จะดำเนินต่อเนื่องไปถึงในปีหน้า
- รายได้รวมฟื้นตัวขึ้นมาเป็น 196 ลบ. ใน 3Q22 หรือเทียบเป็น 58% ของระดับรายได้ก่อนโควิด (ปี 2019) จากอยู่ที่ 36% ใน 2Q22 และ 4% ใน 3Q21 SPA ให้ข้อมูลว่าการเพิ่มขึ้นของการให้บริการจากทั้งลูกค้าในประเทศและนักท่องเที่ยวต่างชาติ หลังสถานการณ์โควิด-19 ในประเทศไทยผ่อนคลายลง เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวสำคัญ
- กำไรขั้นต้นเป็นบวกอยู่ที่ 28 ลบ. คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น 14.3% ซึ่งยังต่ำกว่าช่วงก่อนโควิดที่อยู่ราว 30-35% เนื่องจากฐานรายได้ยังฟื้นตัวไม่ถึงระดับปกติ
- SG&A ทรงตัวที่ 33 ลบ. ใน 3Q22 เทียบเป็นการเพิ่มขึ้น 70% y-y และ 3% q-q ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าการฟื้นตัวของรายได้มาก ทำให้อัตรাস่ง SG&A ต่อยอดขายรวมปรับดีขึ้นเป็น 16.6% ในไตรมาสนี้จากอยู่ที่ 23.8% ใน 2Q22
- เราคาดว่า SPA จะพลิกกลับเป็นกำไรได้ใน 4Q22F จากแรงหนุนของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น (ซึ่งนักท่องเที่ยวนั้นคิดเป็น 75% ของรายได้ก่อนโควิด) การขยายสาขาต่อเนื่อง และการปรับราคาการให้บริการขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	13	77	110	132	196	Revenue	48	1,402	72	610	1,013
Gross profit	(43)	(12)	(19)	11	28	Gross profit	149	na	na	103	285
SG&A	19	27	25	32	33	SG&A	3	70	79	112	143
Operating profit	(62)	(39)	(44)	(20)	(5)	Operating profit	na	na	na	(9)	142
EBITDA	21	41	32	55	75	EBITDA	38	265	53	302	453
Other income	2	3	4	2	2	Other income	19	16	59	13	17
Other expense						Other expense					
Interest expense	11	11	10	11	14	Interest expense	26	25	71	49	43
Profit before tax	(71)	(47)	(50)	(29)	(16)	Profit before tax	na	na	na	(45)	117
Income tax	(0)	(1)	4	(0)	(1)	Income tax	na	na			18
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests	0	(0)				Minority interests				0	0
Extraordinary items	(7)		(3)			Extraordinary items					
Net profit	(78)	(46)	(57)	(29)	(15)	Net profit	na	na	na	(45)	99
Normalized profit	(71)	(46)	(54)	(29)	(15)	Normalized profit	na	na	na	(45)	99
EPS (Bt)	(0.09)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.02)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	0.12
Normalized EPS (Bt)	(0.08)	(0.05)	(0.06)	(0.03)	(0.02)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	0.12

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	116	110	85	110	131	Sales grow th	(82.9)	(4.9)	100.0	496.1	1,401.8
A/C receivable	7	15	20	15	19	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	31	28	26	28	31	EBITDA grow th	(15.4)	na	144.4	538.0	264.5
Other current assets	51	50	60	53	50	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment						Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	976	947	976	971	971	Gross margin	(327.8)	(16.0)	(17.4)	8.5	14.3
Other assets	1,134	1,108	1,036	954	1,174	Operating margin	(474.6)	(50.9)	(40.0)	(15.3)	(2.3)
Total assets	2,315	2,258	2,202	2,131	2,375	EBITDA margin	158.0	53.0	28.8	41.2	38.3
S-T debt	85	114	47	73	121	Norm net margin	(541.9)	(59.5)	(49.3)	(22.1)	(7.7)
A/C payable	37	37	54	51	78	D/E (x)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
Other current liabilities	218	223	230	217	236	Net D/E (x)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
L-T debt	416	407	510	524	475	Interest coverage (x)	1.9	3.8	3.0	5.0	5.5
Other liabilities	893	858	801	735	948	Interest rate	9.0	8.4	7.7	7.5	9.2
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.5	2.4	(7.9)	0.4	7.3
Shareholders' equity	664	618	561	532	517	ROA	(11.9)	(8.0)	(9.7)	(5.4)	(2.7)
Working capital	(0)	6	(8)	(8)	(29)	ROE	(40.2)	(28.7)	(36.8)	(21.4)	(11.4)
Total debt	502	522	557	597	597						
Net debt	385	412	471	486	465						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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