

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt12.20, TP Bt13.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 แข็งแกร่งกว่าคาด

- SPA รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 60 ลบ. ใน 2Q23 ดีขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับที่ขาดทุนใน 2Q22 และเติบโต 42% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ รายได้การให้บริการสปาที่สูงขึ้นจากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตหลัก
 - รายได้รวมอยู่ที่ 356 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นถึง 169% y-y และ 11% q-q จากจำนวนลูกค้านักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแม้ว่าไตรมาสนี้เป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวของไทย และมีจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้นเป็นอีกหนึ่งปัจจัยหลัก
 - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 29.3% ใน 2Q23 จาก 27.6% ใน 1Q23 และ 8.5% ใน 2Q22 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นทั้งในร้านสปาและโรงแรม และการปรับขึ้นค่าบริการตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวมเพิ่มขึ้น 10% y-y แต่ลดลง 1% q-q เป็น 35 ลบ. ใน 2Q23 โดยสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายดีขึ้นเป็น 9.8% ในไตรมาสนี้ เทียบกับ 10.9% ใน 1Q23 และ 23.8% ใน 2Q22
 - EBITDA เพิ่มขึ้น 156% y-y และ 10% q-q เป็น 140 ลบ. ใน 2Q23 ซึ่งสอดคล้องกับรายได้ที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง
 - เนื่องจากกำไรของ SPA ใน 1H23 คิดเป็น 63% ของประมาณการทั้งปีของเราแล้ว เราจึงมองว่า upside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรปีนี้ของเรา
 - เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SPA โดยคาดกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2H23F จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะชาวจีนซึ่งเดิมเป็นกว่า 50% ของรายได้ของ SPA ในช่วงก่อนโควิด

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	132	196	273	320	356
Gross profit	11	28	60	88	104
SG&A	32	33	34	35	35
Operating profit	(20)	(5)	26	53	70
EBITDA	55	75	108	127	140
Other income	2	2	2	6	2
Other expense					
Interest expense	11	14	15	15	12
Profit before tax	(29)	(16)	13	44	59
Income tax	(0)	(1)	(1)	1	(1)
Equity & invest. income			(0)	(0)	(0)
Minority interests			(0)	(0)	(0)
Extraordinary items				8	
Net profit	(29)	(15)	14	50	60
Normalized profit	(29)	(15)	14	42	60
EPS (Bt)	(0.03)	(0.02)	0.02	0.06	0.07
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	(0.02)	0.02	0.05	0.07

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	110	131	185	201	180
A/C receivable	15	19	30	37	37
Inventory	28	31	38	38	39
Other current assets	53	50	19	28	30
Investment					
Fixed assets	971	971	1,031	1,008	991
Other assets	954	1,174	1,117	770	703
Total assets	2,131	2,375	2,419	2,081	1,980
S-T debt	73	121	170	129	77
A/C payable	51	78	94	99	97
Other current liabilities	217	236	246	215	215
L-T debt	524	475	442	428	378
Other liabilities	735	948	898	591	534
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	532	517	569	619	680
Working capital	(8)	(29)	(26)	(24)	(21)
Total debt	597	597	612	557	455
Net debt	486	465	427	356	274

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	11	169	58	1,171	1,414
Gross profit	18	832	51	376	520
SG&A	(1)	10	46	151	163
Operating profit	30	na	55	225	357
EBITDA	10	156	50	536	661
Other income	(61)	24	59	13	16
Other expense					
Interest expense	(17)	14	58	47	36
Profit before tax	35	na	54	192	337
Income tax	na	na	2	30	52
Equity & invest. income	na		na		
Minority interests	na		na	(0)	(0)
Extraordinary items			na		
Net profit	19	na	68	162	285
Normalized profit	42	na	63	162	285
EPS (Bt)	19	na	68	0.19	0.33
Normalized EPS (Bt)	42	na	63	0.19	0.33

Financial Ratios					
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	496.1	1,401.8	253.0	191.1	169.1
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	538.0	264.5	162.3	300.0	155.7
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	8.5	14.3	22.1	27.6	29.3
Operating margin	(15.3)	(2.3)	9.6	16.7	19.6
EBITDA margin	41.2	38.3	39.4	39.6	39.2
Norm net margin	(22.1)	(7.7)	5.0	13.3	16.9
D/E (x)	1.1	1.2	1.1	0.9	0.7
Net D/E (x)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4
Interest coverage (x)	5.0	5.5	7.0	8.5	11.3
Interest rate	7.5	9.2	10.2	10.2	9.8
Effective tax rate	0.4	7.3	(6.9)	3.3	(1.4)
ROA	(5.4)	(2.7)	2.3	7.5	11.8
ROE	(21.4)	(11.4)	10.1	28.6	37.0

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"