

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt7.0, TP Bt10.0

Results Comment

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

กำไร 3Q24 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- SPA รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมค่าใช้จ่ายด้อยค่า 5 ลบ. จากการปิดสาขาระหว่างไตรมาส) ออกมาที่ 87 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 41% q-q จากรายได้การให้บริการสปาที่สูงขึ้นตามการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง แม้ไม่มีการรับรู้ประโยชน์ทางภาษีในปีนี้ ผลกำไรนี้ใกล้เคียงกับที่เรามอง แต่ดีกว่าตลาดคาดมาก
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 11% q-q เป็น 425 ลบ. โดยได้แรงหนุนหลักจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ SPA) ที่เข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้น
- กำไรขั้นต้นเติบโตในอัตราที่มากกว่าที่ 13% y-y และ 21% q-q เป็น 139 ลบ. ใน 3Q24 จากประโยชน์ของการประหยัดต่อขนาดตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวกลับมาที่ระดับก่อนโควิด-19 ที่ 32.7% ใน 3Q24 จาก 29.9% ใน 2Q24 และ 32.0% ใน 3Q23
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 17% y-y และ 6% q-q เป็น 42 ลบ. ใน 3Q24 แต่ด้วยรายได้ที่สูงขึ้นทำให้สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายทรงตัวที่ 10.0% ในไตรมาสนี้เทียบกับ 10.5% ใน 2Q24 และ 9.4% ใน 3Q23
- EBITDA เติบโต 6% y-y และ 16% q-q โดยอัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 38.6% ใน 3Q24 จาก 36.8% ใน 2Q24 และ 40.2% ใน 3Q23
- SPA ยังอยู่ในสถานะเงินสดสุทธิ ด้วยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ -0.12 เท่า จากกระแสเงินสดจากธุรกิจหลักที่แข็งแกร่ง ในขณะที่บริษัท ยังสามารถชำระหนี้ที่กู้เข้ามาเพื่อเอาตัวรอดจากช่วงวิกฤตโควิด-19 ในปี 2021-23 ลงได้อย่างต่อเนื่อง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SPA โดยคาดการณ์กำไรสูงขึ้นอีกใน 4Q24F ซึ่งเป็นไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในไทย และอาจมีการรับรู้ประโยชน์ทางภาษียกยอดมาเป็นแรงหนุนเพิ่มเติมอีกด้วย

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	384	386	394	382	425	Revenue	11	11	71	1,703	1,911
Gross profit	123	120	132	114	139	Gross profit	21	13	75	512	627
SG&A	36	41	36	40	42	SG&A	6	17	75	158	163
Operating profit	87	80	96	74	97	Operating profit	30	12	75	355	464
EBITDA	154	145	162	141	164	EBITDA	16	6	68	684	790
Other income	5	14	5	9	18	Other income	88	237	161	20	32
Other expense						Other expense					
Interest expense	10	9	8	8	8	Interest expense	5	(22)	75	31	27
Profit before tax	82	85	92	76	106	Profit before tax	39	30	80	343	469
Income tax	(0)	1	18	14	20	Income tax	36	na	227	23	70
Equity & invest. income	(0)	(1)	(0)	(0)		Equity & invest. income			na		
Minority interests	(0)	(0)	(0)		(0)	Minority interests		na	na	(0)	(0)
Extraordinary items		56			(5)	Extraordinary items			na		
Net profit	81	140	74	62	82	Net profit	33	0	68	320	399
Normalized profit	81	84	74	62	87	Normalized profit	41	6	69	320	399
EPS (Bt)	0.10	0.16	0.09	0.05	0.06	EPS (Bt)	33	(33)	79	0.25	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.10	0.09	0.05	0.07	Normalized EPS (Bt)	41	(29)	81	0.25	0.31
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	146	252	257	262	260	Sales grow th	96.0	41.3	23.0	7.3	10.6
A/C receivable	28	30	33	29	25	Operating profit grow th	na	204.1	78.9	6.8	11.6
Inventory	43	43	47	47	49	EBITDA grow th	105.4	34.5	27.6	0.8	6.2
Other current assets	39	38	34	41	49	Norm profit grow th	na	512.0	74.2	2.5	6.4
Investment						Norm EPS grow th	na	512.0	74.2	(31.7)	(29.1)
Fixed assets	975	954	935	926	987	Gross margin	32.0	31.2	33.4	29.9	32.7
Other assets	645	656	605	618	701	Operating margin	22.6	20.6	24.3	19.5	22.8
Total assets	1,876	1,973	1,909	1,923	2,071	EBITDA margin	40.2	37.5	41.1	36.8	38.6
S-T debt	43	43	42	41	27	Norm net margin	21.2	21.7	18.8	16.1	20.4
A/C payable	102	124	127	94	124	D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
Other current liabilities	212	209	202	203	206	Net D/E (x)	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	221	271	161	150	100	Interest coverage (x)	15.3	16.5	19.7	18.6	20.7
Other liabilities	536	425	403	409	508	Interest rate	11.2	12.2	12.7	15.3	19.9
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	(0.1)	1.0	19.5	18.9	18.5
Shareholders' equity	761	901	975	1,025	1,107	ROA	16.9	17.4	15.2	12.9	17.4
Working capital	(31)	(51)	(48)	(18)	(50)	ROE	45.3	40.2	31.5	24.7	32.5
Total debt	265	314	203	192	127						
Net debt	119	61	(54)	(70)	(133)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"