

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt3.06, TP Bt4.50

Results Comment

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

กำไร 1Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- SPA รายงานกำไรสุทธิ 56 ลบ. ใน 1Q26 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ทรงตัว q-q ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับที่เราคาด การเติบโต y-y ได้แรงหนุนจากรายได้บริการสปาที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และการขยายสาขาใหม่ ขณะที่ผลการดำเนินงาน q-q ที่ทรงตัวสะท้อนรายได้บริการที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ถูกชดเชยด้วยต้นทุนที่สูงขึ้นจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 27% y-y เป็น 483 ลบ. ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาเดิมที่ 10% และการขยายสาขาที่ช่วยเพิ่มรายได้อีก 13% ขณะที่รายได้เพิ่มขึ้น 2% q-q จากการขยายสาขาในประเทศเป็น 92 สาขา ณ สิ้น 1Q26 จาก 87 สาขาใน 4Q25 และ 78 สาขาใน 1Q25
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 20% y-y และ 7% q-q เป็น 132 ลบ. ใน 1Q26 สอดคล้องกับรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 27.3% ใน 1Q26 จาก 28.9% ใน 1Q25 ซึ่งคาดว่าเกิดจากอัตราการให้บริการที่ต่ำกว่าของสาขาใหม่ แม้อัตรากำไรจะฟื้นตัวจาก 26.2% ใน 4Q25 จากรายได้ต่อสาขาที่สูงขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 14% q-q เป็น 57 ลบ. ซึ่งน่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของรายได้ โดยอัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 11.7% ใน 1Q26 จาก 10.5% ใน 4Q25 แต่ลดลงจาก 12.4% ใน 1Q25 เนื่องจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งขึ้นช่วยลดความจำเป็นในการทำการตลาดเชิงรุก
- EBITDA เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 1% q-q เป็น 108 ลบ. ใน 1Q26 ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเติบโตของกำไรขั้นต้นเล็กน้อย เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SPA และมองว่าประมาณการกำไรปี 2026F ของเรายังมี upside จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่ดูแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ SPA

Income Statement					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	381	362	407	473	483
Gross profit	110	90	107	124	132
SG&A	47	43	48	50	57
Operating profit	63	47	59	74	75
EBITDA	92	77	91	106	108
Other income	8	5	7	4	4
Other expense					
Interest expense	7	8	9	10	10
Profit before tax	63	44	57	68	69
Income tax	12	8	11	13	13
Equity & invest. income					
Minority interests	(0)		(0)	(0)	(0)
Extraordinary items					
Net profit	51	36	46	56	56
Normalized profit	51	36	46	56	56
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04

Balance Sheet					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	183	123	101	156	221
A/C receivable	26	21	22	32	30
Inventory	49	48	44	50	55
Other current assets	40	42	54	27	23
Investment					
Fixed assets	1,202	1,223	1,262	1,348	1,346
Other assets	663	676	971	993	1,038
Total assets	2,162	2,132	2,456	2,606	2,713
S-T debt		14	30	30	30
A/C payable	126	102	118	142	144
Other current liabilities	215	218	222	221	245
L-T debt	100	195	274	266	259
Other liabilities	472	447	609	664	697
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,250	1,157	1,203	1,283	1,338
Working capital	(51)	(33)	(51)	(61)	(59)
Total debt	100	209	304	296	289
Net debt	(83)	86	203	141	68

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement				3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	2	27	28	1,720	1,991	
Gross profit	7	20	26	500	580	
SG&A	14	20	28	203	221	
Operating profit	2	20	25	297	359	
EBITDA	1	17	18	591	674	
Other income	(17)	(54)	13	28	32	
Other expense			na			
Interest expense	(1)	36	23	44	47	
Profit before tax	1	9	24	281	344	
Income tax	3	8	23	56	69	
Equity & invest. income			na	(1)	(2)	
Minority interests	na	na	na	(0)	(0)	
Extraordinary items			na			
Net profit	0	9	25	224	274	
Normalized profit	0	9	25	224	274	
EPS (Bt)	0	9	25	0.17	0.21	
Normalized EPS (Bt)	0	9	25	0.17	0.21	

Financial Ratios					
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales grow th	(3.3)	(5.3)	(4.0)	10.3	26.8
Operating profit grow th	(34.5)	(37.3)	(38.5)	(22.5)	20.1
EBITDA grow th	(26.0)	(24.7)	(26.7)	(12.9)	17.4
Norm profit grow th	(30.9)	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1
Norm EPS grow th	(53.9)	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1
Gross margin	28.9	24.8	26.3	26.2	27.3
Operating margin	16.4	12.9	14.6	15.7	15.6
EBITDA margin	24.1	21.4	22.4	22.5	22.3
Norm net margin	13.4	9.9	11.3	11.8	11.6
D/E (x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
Net D/E (x)	(0.1)	0.1	0.2	0.1	0.1
Interest coverage (x)	12.5	10.1	10.3	10.6	10.8
Interest rate	29.4	20.0	13.9	13.4	13.7
Effective tax rate	19.2	19.1	19.4	18.6	19.0
ROA	9.5	6.7	8.0	8.8	8.4
ROE	16.7	11.9	15.6	17.9	17.0

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)