

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt3.24, TP Bt4.50

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ดีขึ้นตามคาด

- SPA รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 39 ลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 30% q-q โดยการเติบโต y-y มาจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวและการขยายสาขา ส่วนการลดลง q-q เป็นผลจากฤดูกาลท่องเที่ยวที่อ่อนตัว และต้นทุนจากการเปิดสาขาใหม่ที่จำนวนลูกค้ายังน้อยในช่วงต้น
 - รายได้รวมเพิ่มขึ้น 19% y-y เป็น 431 ลบ. ใน 2Q26 หนุนโดยจำนวนนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ SPA ที่เพิ่มขึ้น 17% จากปีก่อนแม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมจะทรงตัว ส่วนการลดลง 11% q-q นั้นมาจากช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวและปริมาณฝนที่มากขึ้นในประเทศไทย
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเพียง 8% y-y และลดลง 26% q-q เป็น 97 ลบ. ใน 2Q26 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเหลือ 22.5% ในไตรมาสนี้ จาก 27.3% ใน 1Q26 และ 24.8% ใน 2Q25 มีแรงกดดันด้านต้นทุนของการขยายสาขาในประเทศเป็น 94 สาขา (+15% y-y และ 2% q-q) ในขณะที่อัตราการให้บริการยังต่ำในช่วงโลว์ซีซั่น
 - ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารควบคุมได้ดีที่ 49 ลบ. ใน 2Q26 โดยเพิ่มขึ้น 13% y-y ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการขยายสาขา และลดลง 14% q-q เนื่องจากทางบริษัทลดค่าใช้จ่ายการตลาดในช่วงโลว์ซีซั่น
 - แม้กำไรสุทธิใน 1H26 ออกมาเป็นเพียง 42% ของประมาณกำไรทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการเนื่องจากเราคาดกำไรจะดีขึ้นใน 2H26F จากฤดูกาลท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งน่าจะนำมาสู่อัตราการให้บริการในสาขาที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในสาขาใหม่

Income Statement						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenue	362	407	473	483	431	Revenue	(11)	19	53	1,720	1,991
Gross profit	90	107	124	132	97	Gross profit	(26)	8	46	500	580
SG&A	43	48	50	57	49	SG&A	(14)	13	52	203	221
Operating profit	47	59	74	75	48	Operating profit	(36)	3	42	297	359
EBITDA	77	91	106	108	83	EBITDA	(23)	7	32	591	674
Other income	5	7	4	4	10	Other income	159	82	48	28	32
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	8	9	10	10	10	Interest expense	5	36	47	44	47
Profit before tax	44	57	68	69	47	Profit before tax	(31)	7	41	281	344
Income tax	8	11	13	13	8	Income tax	(38)	(3)	38	56	69
Equity & invest. income						Equity & invest. income			na	(1)	(2)
Minority interests		(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	na		na	(0)	(0)
Extraordinary items						Extraordinary items			na		
Net profit	36	46	56	56	39	Net profit	(30)	9	42	224	274
Normalized profit	36	46	56	56	39	Normalized profit	(30)	9	42	224	274
EPS (Bt)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.03	EPS (Bt)	(30)	9	42	0.17	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.03	Normalized EPS (Bt)	(30)	9	42	0.17	0.21

Balance Sheet						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	123	101	156	221	194	Cash & ST investment	(5.3)	(4.0)	10.3	26.8	19.0
A/C receivable	21	22	32	30	25	Operating profit grow th	(37.3)	(38.5)	(22.5)	20.1	3.4
Inventory	48	44	50	55	60	EBITDA grow th	(24.7)	(26.7)	(12.9)	17.4	7.3
Other current assets	42	54	27	23	18	Norm profit grow th	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1	9.4
Investment						Norm EPS grow th	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1	9.4
Fixed assets	1,223	1,262	1,348	1,346	1,346	Gross margin	24.8	26.3	26.2	27.3	22.5
Other assets	676	971	993	1,038	995	Operating margin	12.9	14.6	15.7	15.6	11.2
Total assets	2,132	2,456	2,606	2,713	2,639	EBITDA margin	21.4	22.4	22.5	22.3	19.3
S-T debt	14	30	30	30	46	Norm net margin	9.9	11.3	11.8	11.6	9.1
A/C payable	102	118	142	144	131	D/E (x)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
Other current liabilities	218	222	221	245	224	Net D/E (x)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
L-T debt	195	274	266	259	332	Interest coverage (x)	10.1	10.3	10.6	10.8	7.9
Other liabilities	447	609	664	697	656	Interest rate	20.0	13.9	13.4	13.7	12.5
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	19.1	19.4	18.6	19.0	17.3
Shareholders' equity	1,157	1,203	1,283	1,338	1,250	ROA	6.7	8.0	8.8	8.4	5.9
Working capital	(33)	(51)	(61)	(59)	(45)	ROE	11.9	15.6	17.9	17.0	12.1
Total debt	209	304	296	289	379						
Net debt	86	203	141	68	184						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ช ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"