

26 February 2018

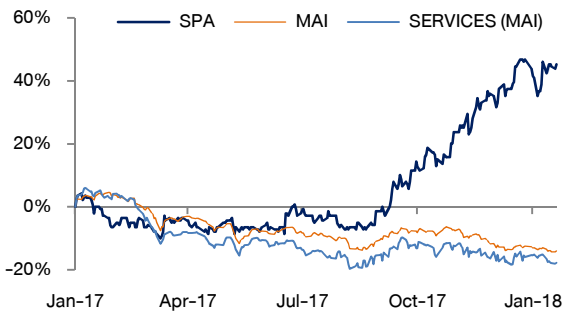
Buy, Target: Bt24.00 (+13%)

Event	Results review
Revisions	
EPS	No change
Recommendation	No change
Target price	No change
Stock data	
Stock code	SPA TB
Stock price (Bt)	21.30
Mkt. cap. (Bt mn)	6,071
Shares outstanding (mn)	570
Avg. daily turnover (Bt mn)	37
Free float (%)	31.26
CG rating	Good

Financial summary

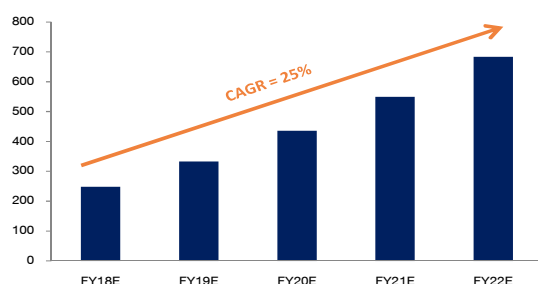
FY: Dec (Bt mn)	16A	17A	18E	19E
Revenue	725	948	1,278	1,691
EBITDA	220	250	391	502
Net profit	141	175	248	333
EPS (Bt)	0.25	0.31	0.44	0.58
Growth	32.4%	24.3%	41.6%	34.4%
Core EPS (Bt)	0.25	0.31	0.44	0.58
Growth	32.4%	24.3%	41.6%	34.4%
DPS (Bt)	0.10	0.12	0.18	0.24
Div. yield	0.5%	0.6%	0.8%	1.1%
PER (x)	86.1	69.3	49.0	36.4
Core PER (x)	86.1	69.3	49.0	36.4
EV/EBITDA (x)	9.7	9.8	9.1	7.0
PBV (x)	19.0	16.1	14.1	11.4
ROE	22.1%	23.2%	28.8%	31.4%
Net gearing	15.8%	34.8%	43.6%	27.6%

Share price performance



Source: Aspen

Net profit (Bt mn)



Source: Company data, KTBST estimates

Analyst: Saranrat Panthachotirat

กำไรสุทธิ 4Q17 เติบโตได้ดีตามคาด

SPA ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q17 อยู่ที่ 46 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% YoY และ 3% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดแต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 11% ตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนใน 4Q17 เติบโตสูงถึง 67% YoY และมีการขยายสาขาใหม่ 3 สาขา ขณะที่ควบคุมต้นทุนได้ดี ทำให้ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33.7% จากปีก่อนที่ 29.8% โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ที่จะเติบโตได้โดดเด่น 42% YoY และคาดกำไรใน 1Q18 จะเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากแรงหนุนในไตรมาสตรุษจีน ประกอบกับ มีการปรับราคาขึ้นในแบรนด์บ้านสวน และระรินจินดาประมาณ 10% โดยเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมที่ 24 บาท เราขอการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นราว 25% ต่อปี

กำไรสุทธิ 4Q17 โตตามคาดแต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

SPA ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q17 อยู่ที่ 46 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% YoY และ 3% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดแต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 11% โดยการเพิ่มขึ้นมาจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นได้ดี 34% YoY และ 5% QoQ ตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนใน 4Q17 เติบโตสูงถึง 67% YoY และมีการขยายสาขาใหม่ 3 สาขา ที่ Let's Relax ป่าตอง จังหวัดภูเก็ต, Let's Relax นิคมมา จังหวัดเชียงใหม่ และบ้านสวน ที่เพชรเกษม จังหวัดกรุงเทพมหานคร ประกอบกับ การปรับปรุง 3 สาขา ในช่วง 3Q17 ได้กลับมาเปิดเต็มรูปแบบแล้วในช่วง 4Q17 ขณะที่ควบคุมต้นทุนได้ดี ทำให้ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33.7% จากปีก่อนที่ 29.8% ส่วน SG&A to sale มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 13.5% จาก 12.7% เมื่อเทียบกับ 4Q16 ตามการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น

คงประมาณการปี 2018 และคาดกำไร 1Q18 โดดเด่นจากแรงหนุนตรุษจีน

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 248 ล้านบาท เติบโตได้โดดเด่น 42% YoY ส่วนแนวโน้มกำไรสุทธิใน 1Q18 เรามองว่า จะมีโอกาสเติบโตได้โดดเด่นต่อเนื่องจากเทศกาลตรุษจีนที่หนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะเข้ามาในไทยเพิ่มมากขึ้น โดยกระทรวงท่องเที่ยวฯ คาดว่า ช่วงเทศกาลตรุษจีนปีนี้ จะมีนักท่องเที่ยวจีนมาเที่ยวเพิ่มถึง 24% เมื่อเทียบกับตรุษจีนปีก่อน ประกอบกับ มีการปรับราคาขึ้นในแบรนด์บ้านสวน และระรินจินดาประมาณ 10% เมื่อวันที่ 1 ม.ค. 2018 และการขยายสาขาในประเทศอย่างต่อเนื่องปีละ 10 สาขา รวมถึง จะเริ่มมีการรับรู้รายได้ Lump-sum Franchise Fee จากการขายแฟรนไชส์ที่ซึ่งต่ำและพบนโยบาย และจะเริ่มรับรู้ Monthly Franchise Fee ตั้งแต่ 2Q18 เป็นต้นไป

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 24 บาท






ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมที่ 24 บาท อิงวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) โดยชอบในแง่ของการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นราว 25% ต่อปี จากการขยายสาขาในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง และการลงทุนขยายการขายแฟรนไชส์ในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

Results review

(Bt mn)	4Q17	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	FY17	FY16	YoY
Revenues	244	190	28.3%	243	0.4%	948	725	30.7%
CoGS	162	134	21.5%	161	1.0%	620	485	27.8%
Gross profit	82	57	44.4%	83	-0.9%	328	241	36.4%
SG&A	26	25	4.6%	32	-19.0%	37	28	31.3%
EBITDA	58	64	-9.0%	91	-35.9%	250	220	13.7%
Other income	6	3	74.7%	3	64.0%	15	14	5.9%
Interest expenses	4	1	432.2%	2	155.7%	7	2	319.5%
Income tax	9	(0)	n.m.	8	11.4%	31	23	34.5%
Core profit	47	35	36.1%	44	7.0%	175	141	24.3%
Net profit	47	35	36.1%	44	7.0%	175	141	24.3%
EPS (Bt)	0.08	0.06	36.1%	0.08	7.0%	0.31	0.25	24.3%
Gross margin	33.6%	29.8%		34.0%		34.6%	33.2%	
Net margin	19.3%	18.2%		18.1%		18.5%	19.4%	

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2017

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0 percent and positive 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0 percent or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields of the stock.

Disclaimer: บทความฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน อันเชื่อถือได้ และไม่มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by Ktb Securities (Thailand) Co., Ltd. (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.