

**แนะนำ ชื้อ**

Sector	MAI
Share Price(16/11/58)	10.10 บาท
Target Price	12.30 บาท
Upside Gain	21.8 %

**ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ :**

ประกอบธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพ ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสปา และธุรกิจโรงแรม โดยมีสาขาสปาที่เปิดดำเนินการแล้ว 20 แห่ง และโรงแรมที่จังหวัดเชียงใหม่ ขนาด 35 ห้องพัก

**ข้อมูลบริษัทฯ :**

Share O/S	570ล.หุ้น
Par Value	0.25 บาท
Mkt. Cap	5,757 ลบ.
Foreign Limit	49.00%
Foreign Holding	0.02%

**การเคลื่อนไหวของราคารายวัน :**




**Major Shareholders :**

1. นาย ประเสริฐ จีวรารณสถิตย์	13.80%
2. นาย วิมลย์ อุตสาหกิจ	13.80%
3. นาง สุภาณี อมรธีรสรณ์	10.65%
4. นาง ปรางค์ ศุภวัฒน์เกียรติ	10.65%
5. นาย ธนวัฒน์ อุตสาหกิจ	4.31%

Analyst ขวีน แสงศิรินาวิน  
Tel: 0-2205-7000 Ext. 4403

บริษัทฯและนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสียหรือเกี่ยวข้องกับบริษัทที่จัดทำรายงานนี้

**SPA's CG Scoring 2015:**   
**Anti-corruption Progress Indicator**  
ระดับที่ 1 มีนโยบาย

**บมจ. สยามเวลเนสกรุ๊ป- SPA**  
**"รายงานกำไรสุทธิ 3Q58 โดดเด่น"**

**สรุปประเด็นสำคัญ**

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q58 สูงกว่าคาด
- คาด 4Q58 กำไรสุทธิจะเป็นจุดสูงสุดของปี
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 59 ที่ 12.30 บาท

**♦ รายงานกำไรสุทธิ 3Q58 โดดเด่น**

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q58 เท่ากับ 28 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 21%QoQ และ 201%YoY สูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ระดับ 26 ล้านบาท ทั้งนี้ผลดำเนินงานที่โดดเด่นเป็นผลหลักมาจากรายได้ของธุรกิจสปาที่เติบโตขึ้น 16% QoQ และ 41%YoY ซึ่งได้ปัจจัยบวกจากการควบรวมกิจการบ้านสวนมาสสา นอกจากนี้ยังได้การลดลงของดอกเบี้ยจ่ายหนุนผลประกอบการ

**♦ เตรียมเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว**

เราประเมินว่าผลประกอบการของบริษัท จะออกมาโดดเด่นในช่วงไตรมาส 4 และต่อเนื่องไปยังไตรมาส 1 ของปี 59 จากอิทธิพลของฤดูกาลท่องเที่ยว นอกจากนี้ในไตรมาส 4 ได้ช่วงวันหยุดยาววันชาติของประเทศจีนหนุน สำหรับในเดือน ต.ค. ผู้บริหารเปิดเผยว่าอัตราการเข้าพักยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากในช่วงไตรมาส 3 โดยเบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิ 4Q58 ที่ระดับ 34 ล้านบาท ปรับเพิ่มขึ้น 19% QoQ และ 98%YoY และจะเป็นจุดสูงสุดของปี 58

**♦ การขยายงานในประเทศจีน**

เราเริ่มเห็นความคืบหน้าในการขยายธุรกิจด้วยรูปแบบแฟรนไชส์ในประเทศจีน โดยทางบริษัทจีนได้ส่งบุคลากรมาเรียนนวดที่ประเทศไทยแล้ว เราประเมินว่าจะมีการบันทึกรายได้จากการทำสัญญาแฟรนไชส์ในไตรมาส 4 ปีนี้ ซึ่งจะรับรายได้ราว 5 ล้านบาท ทั้งนี้ สำหรับส่วนแบ่งรายได้จากสาขาที่ประเทศจีนเราประเมินที่ระดับ 1.7-1.9 ล้านบาท/ปี/สาขา สำหรับสปาในระดับ 4 ดาว นอกจากนี้บริษัทจะได้ประโยชน์จากการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์สปา จากทางบริษัทแฟรนไชส์ของจีนเพื่อนำไปประกอบกิจการ อย่างไรก็ตาม เราไม่คาดหวังรายได้ที่มีนัยสำคัญจากรายได้ส่วนนี้

**♦ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 12.30 บาท**

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยปรับเพิ่มจากราคาเป้าหมายเดิม 10.30 บาท มาที่ 12.30 บาท (อิงวิธี DCF) เพื่อสะท้อนการขยายสาขาที่เร็วกว่าสมมติฐานเดิมของเรา โดยบริษัทตั้งเป้าจะขยายสู่ 31 สาขาในปี 59 และมาที่ 37 สาขาในปี 60 ทั้งนี้เรายังไม่รวม Upside จากการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมในอนาคต ซึ่งเราเชื่อว่าการเข้าซื้อบ้านสวนมาสสา เป็นเพียงจุดเริ่มต้นขยายงานด้วยวิธีควบรวมกิจการ จากศักยภาพและฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท

Historical Ratings and Forecasts Based on Current Price						
	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	BV (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (x)
2016F	132	0.23	1.25	43.5	8.09	0.09
2015F	108	0.19	1.09	53.4	9.26	0.08
2014	33	0.06	0.85	90.0	6.11	0.03
2013	57	57.33	205.20	N/A	N/A	N/A
2012	18	44.51	221.90	N/A	N/A	N/A

Source : CGS estimates

**คำชี้แจง**

**1.CG Scoring** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุป จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**2. Anti-corruption Progress Indicator** การประเมินบริษัทจดทะเบียนไทยด้วยตัวชี้วัดด้านความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันโดยสถาบันไทยพัฒน์เป็นหนึ่งในแผนดำเนินงานของ ก.ล.ด. ตามแผนพัฒนาความยั่งยืน ที่เน้นให้บริษัทมีแนวปฏิบัติที่ดีดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งมีแนวปฏิบัติเพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างจริงจัง เป็นต้นแบบให้ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องได้ปฏิบัติตามต่อไป

Source : IOD , สถาบันไทยพัฒน์

**1.CG Scoring**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No Logo Given	N/A

**2. Anti-corruption Progress Indicator**

**ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)** : มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกาทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

**ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)** : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

**ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)** : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

**ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)** : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

**ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)** : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย