

Strategy Stock

Theme: 2015 Discover Thainess

Siam Wellness Group: SPA | MAI (Earnings Preview)

SPA: ปรับประมาณการปี 2016 ขึ้นรับแผนธุรกิจเชิงรุก

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q15 เติบโตสวนเหตุระเบิดในเมืองอีก 8%q-q สูง 25.5 ลบ.

คาด SPA รายงานกำไรสุทธิ 3Q15 ที่ระดับ 25.5 ล้านบาท เติบโต 8%q-q และ 1,568%y-y แม้จะเกิดเหตุระเบิดกลางเมืองในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา แต่รายได้ของบริษัทฯยังเติบโตสวนกระแสถึง 13%q-q และ 55%y-y สู่ระดับ 137.9 ล้านบาท จากจำนวนสาขาที่เปิดดำเนินการในไตรมาสนี้ถึง 6 สาขา ทางด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 2Q15 ที่ 16.2% มาอยู่ที่ 16.8% จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทฯมีการจ้างพนักงานชั่วคราวเพิ่มราว 120 คน เพื่อรองรับสาขาที่เปิดใหม่ ทำให้ความสามารถในการทำกำไรไตรมาสนี้ชะลอตัวลงเล็กน้อย โดยประเมินอัตรากำไรขั้นต้น ที่ระดับ 38% ใกล้เคียงกับ 2Q15 ที่ 37.9% แต่อัตรากำไรสุทธิ จะชะลอลงเหลือ 18.5% จาก 2Q15 ราว 19.4%

แผนธุรกิจเชิงรุกกว่าเดิม คาดปีหน้าขยาย 8 สาขา สูงกว่าเป้าเดิม 166%

ภาพรวมผลประกอบการในช่วง 4Q15 ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2016 เป็นภาพของการเร่งตัวขึ้นจากรับรู้รายได้ของสาขาที่เปิดใหม่ไปแล้วในงวด 3Q15 ถึง 6 สาขา และยังมีอีก 2 สาขาที่รอเปิดในงวด 4Q15 นอกจากนี้ ในปี 2016 ยังมีแนวโน้มที่ผลประกอบการจะเติบโตมากกว่าคาดจากแนวโน้มการขยายสาขาที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะขยายได้เพียง 3 สาขา/ปี เป็น 8 สาขา โดยปัจจุบันบริษัทฯมีสถานที่แน่นอนแล้วถึง 5 สาขา เราคาดว่าจำนวนสาขาที่ขยายเพิ่มจะมีทั้งในส่วนของแบรนด์ Let's Relax (4ดาว) และ Baan Suan Massage (3 ดาว) ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2016 ขึ้นจากเดิม 5.7% สู่ระดับ 732.4 ล้านบาท ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น(Gross profit margin) จะอยู่ที่ 43% และอัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) ที่ 22% ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2016 ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิม 8.4% สู่ระดับ 160.9 ล้านบาท

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานใหม่ 11.20 บาท Upside 21.7%

จากนโยบายการดำเนินธุรกิจเชิงรุกที่เข้มข้นมากขึ้นเรื่อยๆ ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้ายังเร่งตัวขึ้นไม่หยุดยั้ง โดยมีแนวโน้มขยายตัวเฉลี่ยสูงถึง 37% CAGR ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อ/ขายที่ระดับ PEG16F ต่ำเพียง 0.63x อิง EPS16F ที่ 0.28 บาท/หุ้นทำให้เราปรับคำแนะนำขึ้นจาก "ถือ" เป็น "ซื้อ" ด้วยมูลค่าเหมาะสมใหม่ปี 2016 ที่ 11.2 บาท/หุ้น (TP16F เดิม 10.2 บาท/หุ้น) มี Upside จากราคาปัจจุบันสูงถึง 21.7% ประเมินด้วยวิธี DCF (WACC 9.2% ,L-T Growth 5%)

Forecasts & Valuation						
Year-end 31 Dec (THB mn)	FY 12	FY 13	FY 14	FY 15F	FY 16F	FY 17F
Revenue	242.97	319.75	338.41	552.67	732.41	923.95
EBITDA	46.65	91.72	64.34	158.63	231.46	319.34
Norm. Profit	17.81	57.42	33.25	106.09	160.87	230.52
Net Profit	17.81	57.42	33.25	106.09	160.87	230.52
EPS (THB)	0.11	0.14	0.08	0.19	0.28	0.40
EPS Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	142.2%	51.6%	43.3%
PER (x)	0.00	0.00	119.71	49.43	32.60	22.75
BV/share (THB)	0.55	0.51	0.85	1.02	1.23	1.52
P/BV (x)	0.00	0.00	10.86	9.02	7.49	6.05
EV/EBITDA (x)	0.00	0.00	80.78	32.77	22.50	15.96
DPS (THB)	0.00	0.00	0.01	0.07	0.11	0.16
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	1.2%	1.8%
ROE (%)	55.4%	38.4%	9.7%	19.9%	25.1%	29.4%
Int. bearing D/E (x)	2.16	0.40	0.12	0.04	0.03	0.02

Sources: Company data, CNS IRIS

Investment Research and Investor Services

16 Oct 2015

Rating	BUY
Changed from neutral	
TP16F	THB 11.2
changed from 10.2	
(WACC 9.2%, L-T 5%)	
Closing price	9.20
Upside/Downside	+21.7%

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป (SWG) ดำเนินธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสปา โดยแบ่งออกเป็น 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจสปา : ให้บริการสปาแก่ลูกค้าชาวต่างชาติและชาวไทย สัดส่วน 80:20 ภายใต้แบรนด์ RarinJinda Wellness Spa (ระดับ 5 ดาว) ,Let's Relax (4 ดาว) และ Sabaii by Let's Relax (3 ดาว) 2) ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร : ดำเนินธุรกิจบูติกไฮเต็ลรีสอร์ทที่เชียงใหม่ ในนาม "ระรินจินดา เวลเนส สปา รีสอร์ท" และร้านอาหาร Deck 1 (เชียงใหม่) 3) ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปา : จำหน่ายผลิตภัณฑ์สปาภายใต้แบรนด์ "Blooming" และ 4) กิจการโรงเรียนนวดแผนไทย : ให้บริการฝึกอบรมบริการนวดและสปาแก่พนักงานสปาเพื่อรองรับการขยายตัวของบริษัทฯ ในนาม "โรงเรียนสอนนวดแผนไทยบลูมมิ่ง"

Key Data

Shares in Issue (mn)	570.00
Market Cap (THBmn)	5,244.0
12-mth High/Low (THB)	9.60/4.00
3-mth avg daily turnover (THBmn)	18.52
Foreign Limit/ Actual (%)	49.00%
Expected Free Float (%)	28.38%
NVDR (%)	0.04
Dividend Policy (%)	At least 40%
Par Value (THB)	0.25

Major Shareholders (%)

1. นายประเสริฐ จีวรารณเสถียร	13.80%
2. นายวิบูลย์ อุตสาหจิต	13.80%
3. นางปราณี ศุภวัฒน์เกียรติ	10.65%
4. นางฐานิศา อมรรีธรรม	10.65%
5. นายธนวัฒน์ อุตสาหจิต	4.31%

Strategy Analysts

Korapat Vorachet

Analyst Registration No. 043100

Korapat.Vorachet@th.nomura.com

02-287-6771, 02-638-5771

Pearthida Karnjanaves

Analyst Registration No. 046513

Pearthida.karnjanaves@th.nomura.com

02-287-6792, 02-638-5792

Figure 1: Earnings Preview 3Q15

Profit & Loss Statement											
	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	%Q-Q	%Y-Y
Sales & Services	80.88	92.36	73.92	68.87	88.94	106.68	115.57	121.52	137.85	13%	55%
Cost of goods sold	45.38	54.59	48.73	49.66	59.99	66.96	69.96	75.46	85.47	13%	52%
Gross Profit	35.50	37.77	25.19	19.21	28.95	39.73	45.61	46.06	52.38	14%	140%
Tax	4.34	4.51	1.29	0.53	2.26	2.61	5.83	5.98	7.34	23%	1035%
Net profit (Loss)	16.88	16.95	4.86	1.41	9.46	17.52	23.67	23.59	25.46	8%	1568%
Normalized Profit (Loss)	16.88	16.95	4.86	1.41	9.46	17.52	23.67	23.59	25.46	8%	1568%
Reported EPS (THB)	16.879	16.948	0.012	0.004	0.024	0.031	0.042	0.041	0.045	8%	1071%
Gross Margin (%)	43.9%	40.9%	34.1%	27.9%	32.5%	37.2%	39.5%	37.9%	38.0%	n.a.	n.a.
Net Margin (%)	20.9%	18.4%	6.6%	2.1%	10.6%	16.4%	20.5%	19.4%	18.5%	n.a.	n.a.

Sources: Company data, CNS IRIS

Figure 2: Summary of forecast changes and target price change

Year-end 31 Dec	2016F		
	Old	New	%Change
Sales(THBmn)	692.9	732.4	5.7%
Net Profit(THBmn)	148.4	160.9	8.4%
EPS(THB)	0.3	0.3	8.5%
Gross margin(%)	43%	43%	
Net margin(%)	22%	22%	
Target price(Bt)	10.2	11.2	9.8%

Sources: Company data, CNS IRIS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้หน้การลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้หน้การลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้หน้การลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้หน้การลงทุนของบริษัท ก่อนหน้า

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีตั้งแต่ให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TKT	TMB	TOP			



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NIKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNLTOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAH	AMARIN	AMATA
AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI
CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO
FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH
HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC
L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MJD
MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC
OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABLIF	SCCC	SCG	SEAFCO	SEOIL	SFP	SIAM
SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	SPC	SPCG	SPPT	SST
STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM
TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI
TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP
UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN
WINNER	YUASA	ZMICO								

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

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/Brochure%20CGR%202014.pdf>