

# Strategy Stock

Theme: 2015 Discover Thainess

Siam Wellness Group: SPA | MAI (News Comment)

## SPA: ก้าวไปอีกขั้น สู่สปาระดับโลก

### บุกตลาดจีน ขายแฟรนไชส์สำเร็จ เริ่มเปิดสาขาแรกสิ้นปี 2015

“ นายวิบูลย์ อุตสาหจิต ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ SPA กล่าวว่า บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ SPA ได้ลงนามในสัญญาแฟรนไชส์สำหรับการดำเนินธุรกิจสปา “Let’s Relax” ในสาธารณรัฐประชาชนจีนกับ Kunming Tailai Spa Management Co., Ltd โดยผู้ได้รับสิทธิจะได้รับสิทธิในการดำเนินธุรกิจสปา “Let’s Relax” ในมณฑลยูนนาน มณฑลฉงชิ่ง และมณฑลเสฉวน สาธารณรัฐประชาชนจีน ทั้งนี้ สาขาแรกของ “Let’s Relax” ที่เมืองคุนหมิง มณฑลยูนนาน สาธารณรัฐประชาชนจีน คาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ภายในไตรมาส 4 ของปี 2558 “

**Comment :** เรายังมองเชิงบวกต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจากเป็นการบรรลุเป้าหมายตามแผนการดำเนินงานของบริษัทที่จะมีการขายแฟรนไชส์ไปประเทศจีน โดยจะเริ่มจาก 1 สาขาภายในปีนี้เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการเปิดสาขาต่อไปในอนาคต อย่างไรก็ตามเราได้รวมผลบวกจากประเด็นดังกล่าวเข้าไปในประมาณการณปี 2015 ของเราเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2015 จะอยู่ที่ระดับ 106 ล้านบาท และจะเติบโตอีก 40% y-y ในปี 2016 จากการรับรู้รายได้เต็มปีของสาขาที่ M&A เข้ามาในปี

### ปรับคำแนะนำจาก Neutral เป็น Buy ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 2016 ที่ 10.2 บาท

ราคาหุ้นได้ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาจนมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 25% ขณะที่บริษัทยังมีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตที่แข็งแกร่งจากการขยายสาขาทั้งในประเทศและการขายแฟรนไชส์ไปต่างประเทศ ทำให้เราปรับคำแนะนำขึ้นจาก Neutral เป็น Buy อิงมูลค่าพื้นฐานปี 2016 ที่ 10.2 บาท ประเมินด้วยวิธี DCF (WACC 9% ,L-T Growth 5%) คิดเป็น PER 39x และ PEG Ratio 0.97x

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	550.95	692.87	823.90
EBITDA	46.65	91.72	64.34	157.85	212.04	268.21
Norm. Profit	17.81	57.42	33.25	105.98	148.39	191.57
Net Profit	17.81	57.42	33.25	105.98	148.39	191.57
EPS (THB)	0.11	0.14	0.08	0.19	0.26	0.34
EPS Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	141.9%	40.0%	29.1%
PER (x)	0.00	0.00	122.31	50.56	36.11	27.97
BV/share (THB)	0.55	0.51	0.85	1.02	1.21	1.44
P/BV (x)	0.00	0.00	11.09	9.22	7.79	6.54
EV/EBITDA (x)	0.00	0.00	82.55	33.57	24.70	19.26
DPS (THB)	0.00	0.00	0.01	0.07	0.10	0.13
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	1.1%	1.4%
ROE (%)	55.4%	38.4%	9.7%	19.9%	23.4%	25.4%
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

7 Sep 2015

Rating	<b>Buy</b>
TP16F (WACC 9.0%, L-T 5%)	THB 10.2
Closing price	8.15
Upside/Downside	+25%

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป (SWG) ดำเนินธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสปา โดยแบ่งออกเป็น 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจสปา : ให้บริการสปาแก้ปวดกล้ามเนื้อ ชาวต่างชาติและชาวไทย สัดส่วน 80:20 ภายใต้แบรนด์ RinJinda Wellness Spa (ระดับ 5 ดาว) ,Let’s Relax (4 ดาว) และ Sabail by Let’s Relax (3 ดาว) 2) ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร : ดำเนินธุรกิจบูติกโฮเต็ลริゾートที่เชียงใหม่ ในนาม “ระรินจินดา เวลเนส สปา รีสอร์ท” และร้านอาหาร Deck 1 (เชียงใหม่) 3) ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์สปา : จำหน่ายผลิตภัณฑ์สปาภายใต้แบรนด์ “Blooming” และ 4) กิจการโรงเรียนนวดแผนไทย : ให้บริการฝึกอบรมบริการนวดและสปาแก่พนักงานสปาเพื่อรองรับการขยายตัวของบริษัท ในนาม “โรงเรียนสอนนวดแผนไทยบลูมมิ่ง “

### Key Data

Shares in Issue (mn)	570.00
Market Cap (THBmn)	4,645.50
12-mth High/Low (THB)	9.60/4.00
3-mth avg daily turnover (THBmn)	24.49
Foreign Limit/ Actual (%)	49.00%
Expected Free Float (%)	28.38%
NVDR (%)	0.05
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. นางฐานิศร์ อมรธีรสรศรี	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

### คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท 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 การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม 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 การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านั้น

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") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง 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 เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินงานของธุรกิจจดทะเบียน และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

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