

SPA : บมจ.สยามเวลเนสกรุ๊ป

ซื้อหุ้นที่เก่งกว่า Pre-Covid

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” SPA จากงบ 1Q23 ที่สูงกว่าตลาดคาด 66% และ อัตรากำไรที่พุ่ง +690bps สะท้อนชัดเจนว่า บริษัทประสบความสำเร็จอย่างมากในการปรับปรุงการทำงานระหว่างช่วงปีที่ยากลำบาก ผลลัพธ์ที่พบคือ ต้นทุนบริหารต่อสาขาได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และต่ำกว่าช่วง Pre-Covid อีกด้วย ทำให้บริษัทจึงมีความพร้อมมากที่จะกอบโกยประโยชน์จากนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่งเริ่มเดินทางเข้าไทยในเดือน มี.ค. 2023 เรามองว่า ความผันผวนจากประเด็นการเมือง ไม่ได้ทำให้ทิศทางเชิงบวกของบริษัทเปลี่ยนไป ภาคการท่องเที่ยวยังคงแข็งแกร่ง และได้รับการปกป้องอย่างดีจากรัฐบาล

คาดพลิกมีกำไรครั้งแรกในรอบ 4 ปี : ในปี 2023 คาดบริษัทจะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ +230 ลบ. เข้าใกล้ช่วง Pre-Covid ปี 2019 ที่ +245 ลบ. ผลักดันจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งล่าสุด ททท. ระบุว่าปีนี้ขึ้นอีก 25% เป็น 25 ล้านคน ขณะที่การลงทุนระบบ ERP ก่อนหน้า ทำให้ SG&A/ สาขา เริ่มลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 20% จากเฉลี่ยปีก่อน ส่งผลทำให้ EBIT margin พุ่งขึ้น +690bps ดันกำไร 1Q23 สูงกว่าตลาดคาดถึง 66% และหากเป็นไปตามคาด กำไรสุทธิจะทำ All time high +347 ลบ. +50.9% y-y ในปี 2024

มูลค่าเหมาะสม 13.20 บาท/ หุ้น : เราประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF, WACC 8.0% g 3.0%) ครอบคลุมช่วงการฟื้นตัวไปสู่เติบโตปกติ โดยราคาเหมาะสมสะท้อนเป็น P/E23E ที่ 49.0x ในช่วงคาบเกี่ยวฟื้นตัว จากนั้นจะลดลงอย่างรวดเร็วสู่ 32.5x ในปี 2024 โดยช่วงปี 2014-19 ค่าเฉลี่ย P/E อยู่ที่ 54.2x

ความเสี่ยง : จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะส่งผลต่อปริมาณการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยนักท่องเที่ยวที่ผิดจากปริมาณการไป 1 ล้านคน จะส่งผลต่อปริมาณการกำไร 15% แต่จะกระทบราคาเหมาะสมไม่มาก 1% อันเนื่องจากการใช้วิธี DCF ในการคำนวณซึ่งครอบคลุมภาวะระยะยาวมากกว่า

SPA

BUY
Rating

TP 23E
From n.a.

THB13.20

method

DCF WACC 8.0% g 3.0%

Closing price

THB10.60

Upside/Downside

+24.5%

ผ่านมาแล้วทุกวิกฤต

“SPA ผ่านมาหมด เช่น น้ำท่วม กทม., ความวุ่นวายการเมือง กทม., คลื่นยักษ์สึนามิ ซึ่งบริษัทก็ผ่านมาได้ และจะเก่งขึ้นทำ new high ทุกครั้ง และล่าสุดครั้งนี้ Covid-19 บริษัทผ่านมาได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุนเหมือนหุ้นท่องเที่ยว โรงแรม หรือ สายการบิน ดังนั้นจังหวะที่ดีในการลงทุนหุ้นแบบนี้คือ ช่วงที่ตลาดหุ้นมีความกังวลในวงกว้างแบบไม่แยกแยะเหตุผล โดยใช้กลยุทธ์ทยอยสะสมซื้อตามแนวรับสำคัญ”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	168	711	1,336	1,639
Net Profit (Loss)	(287)	(88)	230	347
EPS (THB)	(0.34)	(0.10)	0.27	0.41
P/E (x)	n.m.	n.m.	39.4	26.1
BVPS (THB)	0.72	0.67	0.89	1.20
P/B (x)	9.3	17.7	11.9	8.8
DPS (THB)	0.00	0.00	0.08	0.12
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.8	1.1
Debt/Equity (x)	2.7	3.3	2.0	1.2
ROE (%)	-37.6	-14.8	34.5	38.8

Source: Company, LIB Research estimates

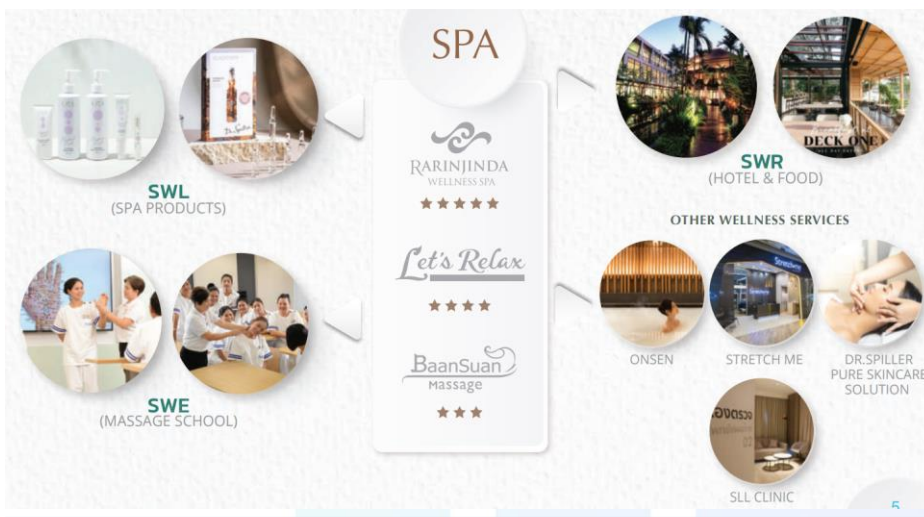
จรรยาพันธ์ วัฒนวงศ์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076

Jaroonpan.W@liberator.co.th

การประกอบธุรกิจ : บริษัทก่อตั้งในปี 2001 ประกอบธุรกิจบริการนวดเพื่อสุขภาพแบบเดย์สปา (Day Spa) ภายใต้แบรนด์ Let's Relax (สปา 4 ดาว - เน้นลูกค้าต่างชาติ), RarinJinda Wellness Spa (สปา 5 ดาว - เน้นลูกค้าไฮเอนด์) และ Baansuan massage (สปา 3 ดาว - เน้นลูกค้าไทย) โดยบริษัทมีโรงเรียนสอนนวดในรูปแบบของตนเอง ทำให้ควบคุมคุณภาพและบริหารแรงงานหมอนวดได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ บริษัทยังแตกไลน์ธุรกิจด้านสุขภาพอื่นๆอีกเช่น Stretch Me (กายภาพบำบัด), อ่อนเซ็น, Dr.Spiller (นวดหน้า), โรงแรม และ ร้านอาหาร Deck 1 ที่ จ.เชียงใหม่, คลินิก SLL (sleep lab นอนหลับยาก)

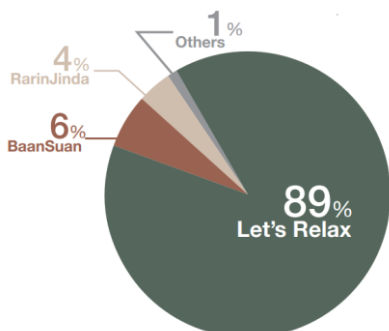
รูปที่ 1 : ภาพรวมธุรกิจ



ที่มา : Company report

โครงสร้างรายได้ : รายได้ส่วนใหญ่ 85% ได้มาจากสปา 4 ดาว (Let's Relax) ซึ่งมีสาขา 50 แห่งกระจายไปยังจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญของประเทศ สปากลุ่มนี้จะมีรายได้ราว 1,250 บาท/ ชั่วโมง สูงกว่าสปา 3 ดาวถึง 92% แต่ต่ำกว่า สปา 5 ดาว 22% ขณะที่ช่วงปกติในปี 2019 ลูกค้าจีนจะมีสัดส่วนสูงสุด 55% และมีต้นทุนผันแปรคิดเป็นราว 60%

รูปที่ 2 : โครงสร้างรายได้ตามแบรนด์



ที่มา : Company report

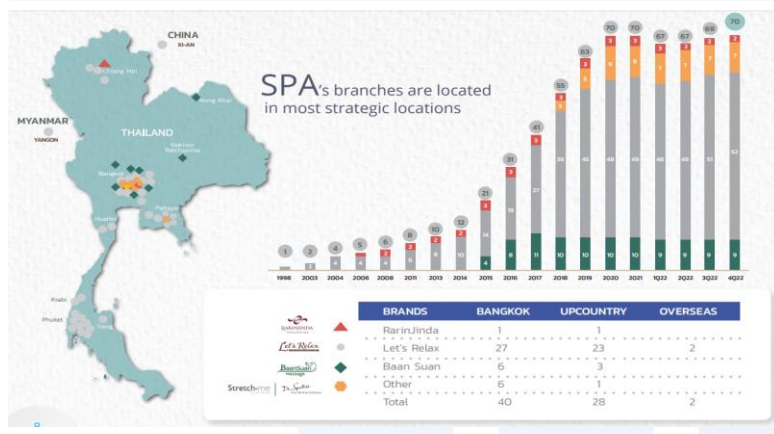
รูปที่ 3 : 3 บริการหลักของบริษัท

RARINJINDA WELLNESS SPA	Let's Relax	BaanSuan Massage
		
5-STARS SPA INNOVATIVE WELLNESS SPA	4-STARS SPA BOUTIQUE DAY SPA	3-STARS SPA NEIGHBORHOOD MASSAGE & SPA
Avg. Spend = 1,600 THB/px CAPEX 25 million THB/branch	Avg. Spend = 1,250 THB/px CAPEX 15-20 million THB/branch	Avg. Spend = 650 THB/px CAPEX 10million THB/branch
2 BRANCHES THAILAND	50 BRANCHES THAILAND 2 BRANCHES OVERSEAS	9 BRANCHES THAILAND

ที่มา : Company report

โมเดลธุรกิจ : บริษัทเติบโตด้วยการขยายสาขาแบรนด์ Let's Relax ให้สอดคล้องกับอุปสงค์จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะชาวเอเชียที่นิยมการนวดสปาไทยอย่างมาก โดยจะใช้เงินลงทุน 15-20 ลบ./ สาขา บนพื้นที่ราว 300-600 ตร.ม. ตั้งสาขาอยู่ในห้างสรรพสินค้า คอมมูนิตี้มอลล์ หรือ สาขาเดี่ยวแยกต่างหากในจังหวัดท่องเที่ยว และยังมีการขายแฟรนไชส์ไปทีจีนอีก 2 สาขาอีกด้วย ต่อมาในปี 2015 บริษัทเจาะลูกค้าชาวไทยหัวเมืองหลักด้วยการซื้อ BaanSuan Massage อย่างไรก็ดีในช่วง Covid-19 แพร่ระบาด การขยายสาขาได้ถูกระงับไปในปี 2020-22

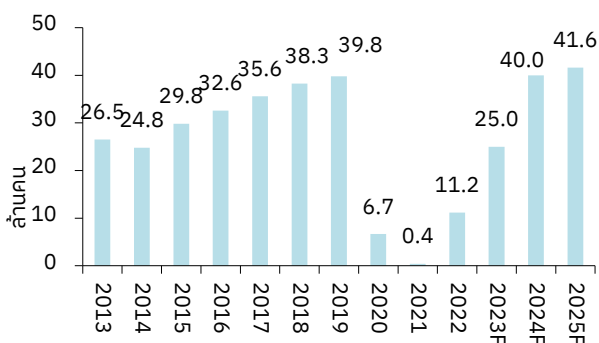
รูปที่ 4 : การขยายสาขา เริ่มกลับมาอีกครั้งตั้งแต่ 4Q22



ที่มา : Company report, as of 31 December 2022

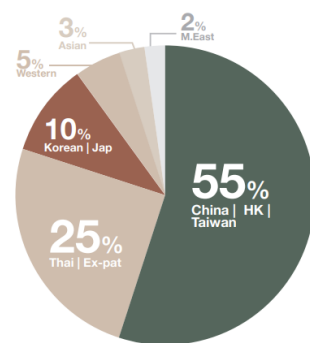
ปัจจัยหนุนการเติบโต : ปริมาณนักท่องเที่ยวด้วยตัวเองชาวจีนหรือ F.I.T (Foreign Individual Tourist) มีผลต่อรายได้บริษัทสูงสุด เพราะบริษัทจะไม่สามารถบริการกรุ๊ปทัวร์ทั่วไป โดยปีที่ดีที่สุดของบริษัท 2019 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงสุดที่ 39.8 ล้านคน และต่ำสุดในปี 2021 ที่ 4.3 แสนคน ก่อนจะฟื้นมา 11.2 ล้านคนปี 2022 ซึ่งล่าสุด ททท. ตั้งเป้าปี 2023 ไว้ที่ 25 ล้านคน โดย 1Q23 ทำได้แล้ว 6.5 ล้านคน (คิดเป็น 26% ของเป้า) เพิ่มขึ้น 13 เท่าตัวจากปีก่อน ซึ่งเป็นชาวจีนที่เพิ่งเปิดประเทศที่ 5.2 แสนคน (คิดเป็น 8% ของทั้งหมด)

รูปที่ 5 : นักท่องเที่ยวต่างชาติ จะฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว



ที่มา : Company report

รูปที่ 6 : สัดส่วนลูกค้าตามสัญชาติ

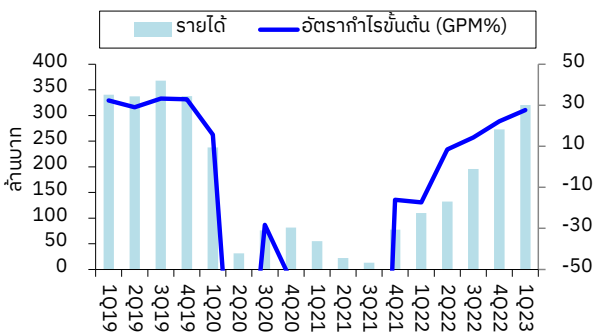


ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : ปี 2020-22 การแพร่ระบาดของ Covid-19 ส่งผลกระทบต่อบริษัทอย่างหนัก เพราะทางการห้ามให้บริการสถานประกอบการนวดสปา ทำให้บริษัทมีเพียงรายได้จากการขายสินค้าสปาเท่านั้น ซึ่งไม่พอต่อการมีกำไร บริษัทจึงพลิกจากกำไร +245 ลบ. ในปี 2019 เป็นขาดทุน -209 ลบ. ในปี 2020 และขาดทุนเพิ่มเป็น -287 ลบ. ในปี 2021

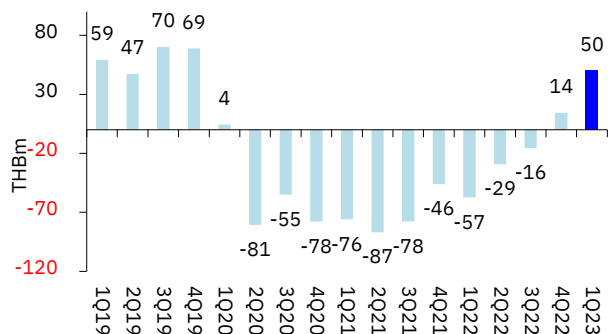
ภายหลังมาตรการผ่อนคลายเป็นประเทศเริ่มขึ้น บริษัทจึงขาดทุนลดลงเหลือ -88 ลบ. ในปี 2022 และพอเริ่มเปิดประเทศ บริษัทจึงกลับมาทำกำไรครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาส เมื่อ 4Q22

รูปที่ 7 : Covid-19 และผลลัพธ์ของมาตรการผ่อนคลาย



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 8 : เมื่อเริ่มเปิดประเทศ บริษัทจึงเริ่มมีกำไร



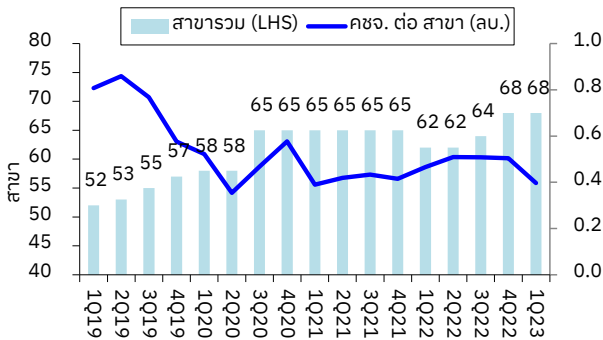
ที่มา : Company report & LIB Research est.

จุดเปลี่ยนสำคัญ : บริษัทไม่ได้ให้เวลาเสียเปล่า ช่วงปี 2020 บริษัทลงทุนด้านไอทีในระบบ ERP (Enterprise Resource Planning) เพื่อปรับปรุงการดำเนินการของสาขาทั่วประเทศ ทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุน, สินค้าคงเหลือ, วัสดุอุปกรณ์, ลดเงินสดที่สาขา, ลดงานนอกเวลา(O.T.) ทำให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการให้บริการที่สุด อีกทั้งระบบนี้ ยังทำให้ผู้บริหารมีข้อมูลตัดสินใจที่รวดเร็ว วางแผนการตลาดได้เหมาะสมกับแต่ละสาขาอีกด้วย

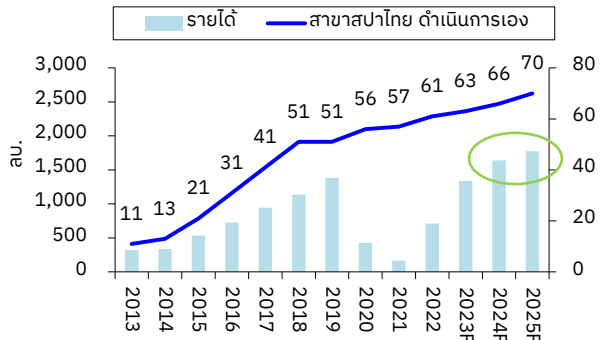
ประโยชน์ของระบบ ERP นี้ สะท้อนออกมาเป็นตัวเลข ต้นทุนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร(SG&A) ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เราพบว่า ใน 1Q23 SG&A ต่อ สาขา มีขนาดเพียง 4 แสนบาท/ สาขา/ ไตรมาส ซึ่งต่ำกว่าช่วง Pre-Covid ในปี 2019 แล้ว 46% และต่ำกว่าปี 2022 ราว 20% (ดูรูปที่ 9)

และเมื่อผนวกกับการปรับราคาค่าบริการขึ้น 10% เมื่อ พ.ย. 2022 ทำให้ความสามารถในการทำกำไร EBIT margin พุ่งแตะ 19.1% ใกล้เคียงกับปีที่ดีที่สุด 2019 ที่ 20.1% แล้ว ทั้งๆที่รายได้ 1Q23 ตามหลังอยู่ 8%

ขณะที่ลูกค้าหลักชาวจีนหลังเปิดประเทศ ก็เริ่มเข้าประเทศไทยเมื่อเดือน มี.ค. 2023 เท่านั้น เหล่านี้ส่งผลให้บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q23 ที่ +50 ลบ. สูงกว่าตลาดคาดถึง 66%

รูปที่ 9 : ค่าใช้จ่าย ขายและบริหาร ต่อ สาขา


ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 10 : คาดกำไรจะทำสถิติใหม่ในปี 2024


ที่มา : Company report & LIB Research est.

แนวโน้มปี 2023 : เราคาดว่าบริษัทจะกลับมาแสดงกำไรสุทธิที่ +230 ลบ. (1Q23 คิดเป็น 21.7% ของประมาณการทั้งปี) พลิกมาจากขาดทุน -88 ลบ. ในปีก่อน โดยกำไรระดับนี้ จะเข้าใกล้กับจุดสูงสุดของบริษัทที่ +245 ลบ. ในปี 2019 โดยสมมติฐานสำคัญของเรายังคงกับตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติปีนี้ 25 ล้านคน สอดคล้องกับเป้าหมายของ ททท. จากนั้น จะทำสถิติใหม่ 40.0 ล้านคนในปี 2024 และจะพบบริษัทมีกำไร +347 ลบ. +50.9% y-y เป็นสถิติใหม่ของบริษัทอย่างเด็ดขาด

ไส้ในของกำไรที่ยอดเยียม นอกจากรายได้ที่เพิ่มสูงตามภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวแล้ว ผลลัพธ์จากการปรับปรุงประสิทธิภาพภายในเป็นอีกอาวุธสำคัญของรอบนี้ เราคาดว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) จะทำสถิติใหม่ตั้งแต่ปีที่ 24.0% แซงหน้าปี 2015 ที่ 23.3% ได้อีกด้วย และขยายตัวต่อในปีถัดๆไปจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale)

รูปที่ 11 : สมมติฐานสำคัญ

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
จำนวนสาขาสปาดำเนินการเองในประเทศ								
5 ดาว (รริณจินดา)	3	3	3	3	2	2	2	2
4 ดาว (Let's Relax)	32	22	43	44	50	52	55	59
3 ดาว (บ้านสวนฯ)	16	26	10	10	9	9	9	9
รวมสาขา	51	51	56	57	61	63	66	70
<-- Covid-19 แพร่ระบาด -->								
อัตราการให้บริการหมอนวด (U rate%)	78%	75%	25%	5%	35%	68%	77%	79%
EBIT margin (%)	20.4%	20.1%	-46.5%	-154.3%	-6.6%	24.0%	27.5%	26.9%
ประมาณการพื้นที่ให้บริการ (ตร.ม.)	33,908	32,742	37,191	37,708	40,407	41,441	42,990	45,057

ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : ปริมาณนักท่องเที่ยวโดยเฉพาะชาวจีน ออสเตรเลีย ไต้หวัน จะมีผลต่อคาดการณ์กำไรอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งหากเกิดการแพร่ระบาดของโรคใดๆ จนทำให้เกิดการ Lock down ห้ามเดินทางข้ามพรมแดนอีกครั้ง เหล่านี้จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญดังที่เคยพบในปี 2020-2022 ในประมาณการ เราใช้กรณีศึกษา Base case คือ นักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2023 ที่ 25 ล้านคน

รูปที่ 12 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ต่อ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดการณ์ปี 2023

นักท่องเที่ยว (ล้านคน)	กำไรสุทธิ (ลบ.)	อัตรากำไรสุทธิ	ราคาเหมาะสม (บาท)
28	323	21.9%	13.37
27	288	20.3%	13.30
26	265	19.1%	13.25
25	230	17.2%	13.17
24	195	15.2%	13.10
23	172	13.7%	13.05
22	137	11.4%	12.98

ที่มา : LIB Research est.

ประเด็นนโยบายขึ้นค่าแรง : บริษัทให้ผลตอบแทนหมอนวดแบบเงินเดือนขั้นต่ำ บวก ส่วนแบ่งรายได้ต่องาน (pay per job) ซึ่งฐานรายได้ขั้นต่ำต่อวัน อยู่ระหว่าง 400-500 บาท ซึ่งเมื่อรวมกับส่วนแบ่งรายได้จากงานนวดที่ซุกซมในแต่ละวันแล้ว รายรับสุทธิ/ วัน จะสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำมาก บริษัทจึงมองว่าการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5-8% จะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท อีกทั้งบริษัทยังมีอำนาจต่อรองสูงในการปรับราคาขึ้นได้อีกด้วย ดังแสดงให้เห็นแล้วเมื่อ 4Q22 ที่ผ่านมา

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	168	711	1,336	1,639
ต้นทุนขาย	319	631	868	1,031
กำไรขั้นต้น	(151)	80	468	607
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	108	127	148	157
EBITDA	68	265	641	782
รายได้อื่น	7	10	19	23
ส่วนแบ่งกำไร/การร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	(259)	(47)	320	450
ดอกเบี้ยจ่าย	44	50	52	40
กำไรก่อนภาษี	(295)	(87)	288	434
ภาษีจ่าย	(9)	1	58	87
กำไรหลังภาษี	(287)	(88)	230	347
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(287)	(88)	230	347
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	(287)	(88)	230	347
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(287)	(88)	230	347

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	(0.34)	(0.10)	0.27	0.41
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	(0.34)	(0.10)	0.27	0.41
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.00	0.00	0.08	0.12
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	0.72	0.67	0.89	1.20

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	110	185	248	377
เงินลงทุนระยะสั้น	32	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	15	30	56	68
สินค้าคงคลัง	28	38	51	61
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18	19	20	21
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	203	272	374	526
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,892	2,002	1,778	1,556
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	33	32	25	25
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนอื่น	130	114	120	126
สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนรวม	2,055	2,147	1,922	1,707
สินทรัพย์รวม	2,258	2,419	2,297	2,233
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	37	94	124	147
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	337	416	417	418
หนี้สินหมุนเวียนรวม	374	510	541	565
เงินกู้ระยะยาว	1,230	1,305	955	605
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	35	35	36	38
หนี้สินรวม	1,639	1,850	1,532	1,208
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	214	214	214	214
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	279	279	279	279
กำไรสะสม	64	(20)	175	436
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	618	569	765	1,025

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(295)	(87)	288	434
ค่าเสื่อมราคา	327	312	321	332
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	11	32	(9)	1
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	43	257	599	767
อื่นๆ	(124)	(70)	(58)	(87)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	(81)	187	542	680
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(30)	(118)	(90)	(110)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(25)	(119)	(96)	(116)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	101	7	(350)	(350)
เงินปันผล	0	0	(35)	(87)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	101	7	(383)	(435)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(5)	75	63	129
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	110	185	248	377

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-90.0	11.3	35.0	37.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	64.3	17.9	11.1	9.6
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-154.3	-6.6	24.0	27.5
อัตรากำไรปกติ (%)	-171.1	-12.4	17.2	21.2
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-171.1	-12.4	17.2	21.2
ROE (%)	-37.6	-14.8	34.5	38.8
ROA (%)	-11.7	-3.8	9.8	15.3
วงจรเงินสด (วัน)	22.7	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	2.7	3.3	2.0	1.2
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	-5.9	-0.9	6.2	11.4
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	0.0	0.0	30.0	30.0

อัตรากำไรเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-60.7	324.4	87.9	22.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-9.2	18.1	16.2	6.5
EBITDA	752.1	288.8	141.9	21.9
EBIT	30.4	-81.9	n.m.	40.5
กำไรปกติ	37.1	-69.3	n.m.	50.9
กำไรสุทธิ	37.1	-69.3	n.m.	50.9

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	0.4	11.2	25.0	40.0
อัตรากำไรให้บริการ (U rate %)	5.0	34.8	68.3	77.4
สาขา สปา ดำเนินการเองในประเทศ (สาขา)	57	61	63	66
5 ดาว	3	2	2	2
4 ดาว	44	50	52	55
3 ดาว	10	9	9	9

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) : Corporate Governance Report 2022

▲▲▲▲▲
AAV ARIP BGRIM CNT EA GGC INTUCH LANNA MOONG PAP PTT SCB SIS SUSCO TISCO TSTH WACOAL
ADVANC ASP BIZ COLOR EASTW GLAND IP LHFG MSC PCSGH PTTEP SCC SITHAI SUTHA TK TTA WAVE
AF ASW BKI COM7 ECF GLOBAL IRC LIT MST PDG PTTGC SCCC SMPVC SVI TKN TTB WHA
AH AUCT BOL COMAN ECL GPI IRPC LOXLEY MTC PDJ PYLON SCG SNC SYMC TKS TTCL WHAUP
AIRA AWC BPP COTTO EE GPSC ITEL LPN MVP PG Q-CON SCGP SONIC SYNTEC TKT TTW WICE
AJ AYUD BRR CPALL EGCO GRAMMY IVL LRH NCL PHOL QH SCM SORKON TACC TMILL TU WINNER
AKP BAFS BTS CPF EPG GULF JTS LST NEP PLANB QTC SCN SPALI TASCOT TMT TVDH XPG
AKR BAM BTW CPI ETC GUNKUL JWD MACO NER PLANET RATCH SDC SPI TCAP TNDT TVI ZEN
ALLA BANPU BWG CPN ETE HANA K MAJOR NKI PLAT RBF SEAFSCO SPRC TEAMG TNITY TVO
ALT BAY CENTEL CRC FN HARN KBANK MAKRO NOBLE PORT RS SEAOL SPVI TFMAMA TOA TWPC
AMA BBIK CFRESH CSS FNS HENG KCE MALEE NSI PPS S SE-ED SSC THANA TOP U
AMARIN BBL CGH DDD FPI HMPRO KEX MBK NVD PR9 S&J SELIC SSSC THANI TPBI UAC
AMATA BCP CHEWA DELTA FPT ICC KGI MC NYT PREB SAAM SENA SST THCOM TQM UBIS
AMATAV BCPG CHO DEMCO FSMART ICHI KKP MCOT OISHI PRG SABINA SENAJ STA THG TRC UPOIC
ANAN BDMS CTMBT DOHOME FVC III KSL METCO OR PRM SAMART SGF STEC THIP TRUE UV
AOT BEM CK DRT GC ILINK KTB MFEC ORI PSH SAMTEL SHR STGT THRE TSC VCOM
AP BEYOND CKP DTAC GEL ILM KTC MINT OSP PSL SAT SICT STI THREL TSR VGI
APURE BGC CM DUSIT GFPT IND LALIN MONO OTO PTG SC SIRS SUN TIPCO TSTE VIH

▲▲▲▲
2S AQUA BH CIG DV8 HPT JCKH LHK NDR PIMO PSTC SAPPE SMART SVOA TMD TSE WINMED
7UP ARIN BIG CITY EASON HTC JMT M NETBAY PIN PT SAWAD SMD SVT TMI TVT WORK
ABICO ARROW BJC CIVIL EFORL HUMAN JR MATCH NEX PJW PTC SCAP SMIT SWC TNL TWP WP
ABM AS BJCHI CMC ERW HYDRO KBS MBAX NINE PL QLT SCI SMT SYNEX TNP UBE XO
ACE ASAP BLA CPL ESSO ICN KCAR MEGA NNCL PLE RCL SCP SNNP TAE TNR UEC YUASA
ACG ASEFA BR CPW ESTAR IFS KIAT META NOVA PM RICHY SE SNP TAKUNI TOG UKEM ZIGA
ADB ASIA BRI CRANE FE IIG KISS MFC NPK PMTA RJH SECURE SO TCC TPA UMI
ADD ASIAN BROOK CRD FLOYD IMH KK MGT NRF PPP ROJNA SFLEX SPA TCMC TPAC UOBKH
AEONTS ASIMAR BSM CSC FORTH INET KOOL MICRO NTV PPPM RPC SFP SPC TFG TPCS UP
AGE ASK BYD CSP FSS INGRS KTIS MILL NUSA PRAPAT RT SFT SPCG TFI TPIPL UPF
AHC ASN CBG CV FTE INSET KUMWEL MITSIB NWR PRECHA RWI SGP SR TFM TPIPP UTP
AIE ATP30 CEN CWT GBX INSURE KUN MK OCC PRIME S11 SIAM SRICHA TGH TPLAS VIBHA
AIT B CHARAN DCC GCAP IRCP KWC MODERN OGC PRIN SA SINGER SSF TIDLOR TPS VL
ALUCON BA CHAYO DHOUSE GENCO IT KWM MTI ONEE PRINC SABUY SKE SSP TIGER TQR VPO
AMANAH BC CHG DITTO GJS ITD L&E NATION PACO PROEN SAK SKN STANLY TIPH TRITN VRANDA
AMR BCH CHOTI DMT GTB J LDC NBC PATO PROS SALEE SKR STC TITLE TRT WGE
APCO BE8 CHOW DOD GYT JAS LEO NCAP PB PROUD SAMCO SKY STPI TM TRU WIJK
APCS BEC CI DPAINT HEMP JCK LH NCH PICO PSG SANKO SLP SUC TMC TRV WIN

▲▲▲
A AQ BROCK CMO DCON GIFT IHL KCM MCS NC PF ROCK SOLAR SVH TKC TTI W
A5 AU BSBM CMR EKH GLOCON INOX KWI MDX NEWS PK RP SPACK TC TNH TYCN WFX
AI B52 BTNC CPANEL EMC GLORY JAK KYE MENA NFC PPM RPH SPG TCCC TNPC UMS WPH
ALL BEAUTY CAZ CPT EP GREEN JMART LEE MJD NSL PRAKIT RSP SQ TCJ TOPP UNIQ YGG
ALPHAX BGT CCP CSR EVER GSC JSP LPH MORE NV PTECH SIMAT STARK TEAM TPCU UPA
AMC BLAND CGD CTW F&D HL JUBILE MATI MPIC PAF PTL SISB STECH THE TPOLY UREKA
APP BM CMAN D FMT HTECH KASET M-CHAI MUD PEACE RAM SK SUPER THMUI TRUBB VARO

Score Range	Number of Logo	Description
Less than 50	No logo given	-
50 - 59		Pass
60 - 69		Satisfactory
70 - 79		Good
80 - 89		Very Good
90 - 100		Excellent

คำอธิบาย : ข้อมูลข้างต้น นำมาจากรายงาน “Corporate Governance Report of Thailand Companies 2022” เผยแพร่เมื่อ 27 ตุลาคม 2565 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งจัดทำขึ้นตามนโยบายของ ส.ง.ค. คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ด้วยการสำรวจ และเป็นจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (mai) ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันรายงานฉบับดังนี้ ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสามารถรับรองความถูกต้องของรายงานฉบับดังกล่าวได้

