

SPA: The new growth driver “Stretch me by Let’s Relax”

Action: : ปรับกำไร และมูลค่าเหมาะสมขึ้นเป็น 18.3 บาท/หุ้น แนะนำซื้อ

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2019F-2020F ขึ้น 7.4%-11.2% สู่ระดับ 302.6-325.6 ล้านบาท รับภาพธุรกิจชัดเจน เดินหน้ารุกขยายสปาต่อเนื่องปี 2019F พร้อมเปิดธุรกิจใหม่ Stretch me ซึ่งมีโอกาสเป็น Growth driver ตัวใหม่ ด้วยต้นทุนในการเปิดสาขาที่ต่ำ ไร้อาคารขยาย และมาร์จิ้นที่ คาดว่าจะดีกว่าสปา เนื่องต้นคาเปิด 2 สาขาสิ้นปีนี้ และอีก 1 สาขาต้นปี 2019F หนุนกำไร 2019F โต 40%y-y สู่ระดับ 302.6 ล้านบาท แนะนำซื้อ ด้วย TP19F ใหม่ที่ 18.30 บาท/หุ้น

Catalyst : ภาพธุรกิจชัดเจน เดินหน้ารุกสปา พร้อมขยาย Stretch me

Company Update: ภาพธุรกิจในปี 2019F เริ่มมีความน่าสนใจมากขึ้น ด้วยเหตุผลหลักๆ 2 ข้อ 1) เรามองว่าการต่อยอดเข้าสู่ธุรกิจ Stretching (Stretch me by Let’s Relax) ซึ่งเป็นการนวดแผนไทย ผสมผสานกับการใช้หลักทางกายภาพบำบัดมาช่วยในการยืดกล้ามเนื้อ จะเป็น Growth driver ใหม่ของบริษัท เนื่องจาก Stretch me ใช้เงินลงทุนต่อสาขาต่ำเพียง 5 ล้านบาท ทำให้สามารถขยายสาขาได้เร็ว และช่วยเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ในกลุ่ม White Collar และคนรุ่นใหม่ ที่รักสุขภาพ และด้วยอัตราค่าบริการที่คาดว่าจะอยู่ที่ราวๆ 1,000 บาท/ชั่วโมง (สูงกว่านวดแผนไทย Let’s relax ที่ 600 บาท/ชั่วโมง) ทำให้คาดว่า Gross profit margin ของ Stretch me จะสูงราว 39% มากกว่าธุรกิจสปา ที่ 36%-38% หนุนอัตรากำไรทรงตัวในระดับสูงในระยะยาว โดยเบื้องต้นคาดเปิด 2 สาขาสิ้นปี 2018F และอีก 1 สาขาต้นปี 2019F ประเมินกำไรสุทธิต่อ Stretch me 1 สาขาเต็มปีอยู่ที่ 5.9 ล้านบาท (Spa 4-5 ล้านบาท) ภายใต้สมมติฐานราคาปี 2019F ที่ 1,000 บาท/ชั่วโมง และ Utilization rate 50% เหตุผลที่ 2) ปรับเพิ่มจำนวนสาขาสปาที่จะขยายในปี 2019F ขึ้นจากเดิม 5 สาขา/ปี เป็น 8 สาขา (ยัง Conservative เมื่อเทียบกับเป้าหมายของบริษัท 2019F ที่ 10 สาขา) และปี 2020F ขึ้นจาก 5 เป็น 7 สาขา (Exhibit 1) จากภาพธุรกิจที่ชัดเจนและฐานลูกค้าที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นจาก Stretch me ด้วยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิ ปี 2019F-2020F เพิ่มขึ้น 7.4%-11.2% สู่ระดับ 302.6-325.6 ล้านบาท

Outlook 2H18F: สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในช่วงครึ่งปีหลังคาดเติบโต H-H จากแรงขับเคลื่อนของสาขาที่เปิดใน 1H18 (1 สาขาในประเทศ และ 3 สาขาต่างประเทศ) และอีก 9 สาขาในประเทศที่คาดว่าจะทยอยเปิดในช่วงที่เหลือของปี (เห็นสัญญาแล้ว 3 สาขาใน 3Q18) โดยรวมเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ 2018F ที่ 215.8 ล้านบาท เติบโต +23.2%y-y

Valuation : เพิ่มมูลค่าเหมาะสมปี 19F เป็น 18.30 บาท/หุ้น

ภายใต้ประมาณการใหม่จะได้มูลค่าเหมาะสมปี 19F อยู่ที่ 18.30 บาท/หุ้น ประเมินด้วยวิธี DCF (WACC 10.1%,L-T Growth 4%) เทียบเท่ากับ PER ที่ 34.5x และ PEG19F ที่ 0.86x

CNS vs Consensus: คาดกำไรสุทธิ 18F ต่ำกว่า Consensus -9% จากสมมติฐานที่ Conservative จากการเปิดสาขาในช่วงปลายปีและผลกระทบเรื้อรังที่ก่อกำเนิด ขณะที่กำไร 19F ใกล้เคียง Consensus (Diff -3%)

Investment Research and Investor Services

19 Sep 2018

Rating	BUY
Changed from Neutral	
TP19F	18.30
Changed from TP19F 15.80	
Closing price	15.80
Upside/Downside	+16%

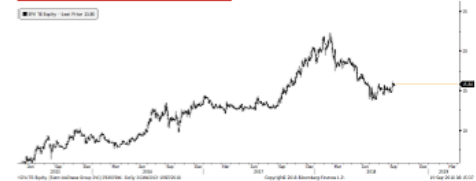
Anchor Themes

ธุรกิจสปาไทยอยู่ใน Mega Trend จากนโยบายรัฐที่ผลักดันการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ดันไทยสู่ Capital Spa of Asia

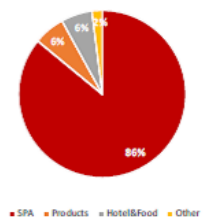
Key Data

Shares in Issue (mn)	570
Market Cap (THBmn)	9,006
12-mth High/Low (THB)	22.40/13.70
3-mth avg daily turnover (THBmn)	18.33
Foreign Limit/Actual (%)	49/4.68
Expected Free Float (%)	55.17
NVDR (%)	1.16
Dividend Policy (%)	>40
Par Value (THB)	0.25

Technical Chart



Revenue Structure



Strategy Analysts

Pearthida Karnjanaves
Analyst Registration No. 046513
Fundamental Investment Analyst on Securities
Technical Investment Analyst
Pearthida.karnjanaves@th.nomura.com
02-287-6792, 02-081-2792

Forecasts & Valuation					
Year-end 31 Dec (THB mn)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total Revenue	739.1	962.4	1,233.9	1,530.6	1,843.7
EBITDA	206.8	275.2	340.3	461.5	513.0
Norm. Profit	141.0	175.2	215.8	302.6	325.6
Net Profit	141.0	175.2	215.8	302.6	325.6
EPS (THB)	0.25	0.31	0.38	0.53	0.57
EPS Growth (%)	32.4%	24.3%	23.2%	40.2%	7.6%
PER (x)	63.89	51.41	41.73	29.76	27.66
BV/share (THB)	1.12	1.32	1.58	1.96	2.32
P/BV (x)	14.10	11.94	10.00	8.07	6.82
EV/EBITDA (x)	43.88	33.41	27.02	19.69	17.46
DPS (THB)	0.10	0.12	0.15	0.21	0.23
Dividend yield (%)	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.4%
ROE (%)	23.6%	25.1%	26.1%	30.0%	26.7%
Int. bearing D/E (x)	0.16	0.34	0.49	0.51	0.47

Sources: Company data, CNS IRIS