

บมจ. สยามเวลเนสกรุ๊ป

ผลประกอบการดีกว่าคาดทำ New High อีกครั้ง

สร้างจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง

ผลประกอบการสร้างความประทับใจได้อีกครั้งที่ 40.4 ล้านบาท ดีกว่าคาดราว 10% และเป็น จุดสูงสุดใหม่ หลังสิ้นสุดการเติบโต QoQ ต่อเนื่องไปใน 2Q16 ในไตรมาสนี้ SPA แสดงให้เห็นความแข็งแกร่งของธุรกิจอย่างชัดเจนว่าไม่ได้รับผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ ขณะที่แผนการขยายสาขา 10 สาขาของผู้บริหารคาดว่าจะประสบความสำเร็จตามเป้า ใน 4Q16 จะมีการขยายสาขาเพิ่มอีก 4 สาขา หนุนจำนวนสาขารวม 30 สาขาภายในสิ้นปี 2016 โดยมี Let's Relax Onsen & Spa Thonglor เป็นไฮไลท์สำคัญ เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

กำไรสุทธิ 40.4 ล้านบาท ดีกว่าคาดจากรายได้ที่สูงกว่าคาดและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ยอดเยียม

กำไรสุทธิของ SPA ใน 3Q16 อยู่ที่ 40.4 ล้านบาท (+42% YoY, +32% QoQ) ดีกว่าที่เราและตลาดคาดราว 9-11% และสร้าง New High อีกครั้ง ปัจจัยหลัก ๆ มาจากรายได้ที่สูงกว่าคาดและค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าคาด โดยมีรายได้อยู่ที่ 192 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37% YoY จาก SSSG ที่เพิ่มขึ้น 22% และ 12% จากสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้นเป็น 25 สาขา จาก 19 สาขาใน 3Q15 ขณะที่การเติบโต 12% QoQ มาจากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสของสาขาที่เปิดก่อนหน้าและ 2 สาขาใหม่ (Baan Suan เจริญนคร 68) บวกกับรายได้ผลิตภัณฑ์สปาที่เพิ่มขึ้นจากการขาย Biglot ให้โรงแรมและนักท่องเที่ยวสามารถขอ VAT Refund ได้เมื่อซื้อสินค้าเกิน 2,000 บาท ใน 3Q16 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 35.1% จาก 31.8% ใน 2Q16 ที่มีการเก็บภาษีย้อนหลัง แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 36.1% ใน 3Q15 เพราะมีสาขา 3 ดาวเพิ่มขึ้นด้าน SG&A/Sales ควบคุมได้น่าประทับใจลดลงเหลือเพียง 10.7% ต่อยอดขาย (เทียบกับ 13.4% ใน 3Q15, 12.2% ใน 2Q16) ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิในงวดนี้อยู่ในระดับสูงสุดที่เคยทำได้ถึง 21%

เข้าสู่ช่วง High Season ซึ่งวางแผนเปิดเพิ่มอีก 4 สาขา

เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานว่าทำ New High อย่างต่อเนื่อง จากการขยายสาขาเพิ่มเติมถึง 4 สาขาใน 4Q16 ประกอบด้วย 1) Let's Relax Airport Link พญาไท (เปิดแล้ว) 2) Let's Relax Onsen & Spa Thonglor 3) Baan Suan บรมราชชนนี (พ.ย.) และ 4) Baan Suan Terminal โคราช (19 ธ.ค.) ซึ่งจะทำให้ SPA มีสาขารวม 30 สาขาภายในสิ้นปีนี้จาก 21 สาขาในปี 2015 โดยมีไฮไลท์ที่ Let's Relax Onsen & Spa Thonglor ที่จะเปิดวันที่ 15 พ.ย. นี้จะยังไม่ต้องจ่ายค่าเช่าในช่วงที่เหลือของปี คาดเป็นอีกหนึ่งปัจจัยหนุนผลประกอบการในช่วง 4Q16 นอกเหนือจากลูกค้า FIT ที่ยังเติบโตแข็งแกร่ง ขณะที่ผลประกอบการ 9M16 คิดเป็น 70.5% ของประมาณการ

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 13.1 บาท แม้ Upside จากราคาปัจจุบันเหลือไม่มากเพียง 6% แต่ในระยะสั้นมี Catalyst จาก 1) ผลประกอบการที่ดีกว่าคาด 2) เข้าสู่ช่วง High Season และแนวโน้มความสำเร็จของสาขา Onsen มีโอกาสทำให้ Consensus ต้องทยอยปรับประมาณการขึ้นได้ **โอกาส:** การขยายสาขา Franchise ในประเทศจีน **ความเสี่ยง:** บุคลากรขาดแคลน, ความอ่อนไหวต่อความไม่สงบในประเทศ, โรครระบาด

Rating

BUY

(Unchanged)

12 month Target Price

Bt13.10

Current Price (11/11/2016)

Bt12.40

Upside/Downside

6%

CG Rating

3

Thai CAC

n.a.

Sector

SERVICE (mai)

Sector PER (x)

n.a.

SHARE SUMMARY

Issued shares:	570.0m
Par value:	Bt0.3
Market capitalization:	Bt7.1bn
Avg. Daily Turnover:	Bt21.2m
Foreign Limit/Actual (%)	49/8
Free Float:	32.2%
NVDR:	0.5%
Beta (3 years)	1.2x

TISCO's forecast vs. consensus

EPS (Bt)	TISCO	Consensus	% Diff.
2016F	0.26	0.27	-0.2%
2017F	0.33	0.33	-0.8%

PRICE / PRICE RELATIVE



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	-1m	-3m	-12m
SPA	21.57	6.90	24.62
SET	5.78	-3.74	7.96

Sontanawoot Ratchatrakul

(ID : 53288)

(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

Financial Summary

Year End Dec 31	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Revenue (Bt, m)	320	338	533	723	879	1,071
EBITDA (Bt, m)	101	73	174	241	294	359
Net profit (Bt, m)	60	33	106	151	187	233
Net profit growth (%)	229.9%	-44.8%	220.3%	41.6%	23.7%	24.9%
EPS (Bt)	66.9	0.06	0.19	0.26	0.33	0.41
EPS growth (%)	n.a.	-61.3%	220.3%	41.6%	23.7%	24.9%
PER (X)	n.a.	135.44	38.04	46.49	37.59	30.10
PBV (X)	n.a.	13.61	7.30	6.24	5.33	4.50
Yield (%)	n.a.	0.3%	1.4%	1.1%	1.3%	1.7%
ROE (%)	40.3%	9.7%	20.5%	25.1%	26.5%	28.1%

Source: TISCO Research, company data

รูปที่ 1. ผลประกอบการ 3Q16 ดีกว่าคาดจากรายได้สูงกว่าคาดและการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

Bt,m	3Q16	3Q15	YoY	2Q16	QoQ
Sale revenue	192	140	37.4%	171	12.4%
Cost of sales and services	125	89	39.5%	117	6.8%
Gross Profit	68	51	33.7%	54	24.2%
S&A Expenses	21	19	9.6%	21	-1.8%
EBI	50	36	37.4%	37	36.4%
Interest expense	1	0	460.4%	0	198.2%
Net Profit before Tax	49	36	36.3%	36	35.6%
Net Profit Bef Extra	40	28	42.0%	31	31.7%
Net Profit	40	28	42.0%	31	31.7%
EPS (Bt)	0.07	0.05	42.0%	0.05	31.7%
Gross margin	35.1%	36.1%		31.8%	
SG&A to sales	10.7%	13.4%		12.2%	
EBIT margin	25.9%	25.9%		21.4%	
Net margin	21.0%	20.3%		17.9%	

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

Bangkok

48/8 TISCO Tower 4th Floor, North Sathorn Road, Bangkok 10500, Thailand
Tel : (66) 2633 6999 Fax : (66) 2633 6490, (66) 2633 6660

Chiang Mai

275/4, 2nd Floor, Chang Phuak Road, Chang Phuak, Muang District, Chiang Mai 50300
Tel. 0 5322 4722 Fax. 0 5322 4711

Nakhon Pathom


386, 388 Petchkasem Road, Prapatone, Muang District, Nakhon Pathom 73000
Tel: 0 3421 1812 Fax: 0 3425 1676

Nakhon Ratchasima

Tesco Lotus Korat, 719/5 Mittraphap Road, Naimuang, Muang District, Nakhon Ratchasima 30000
Tel: 0 4425 7752 Fax: 0 4425 3752

Udon Thani

227/21 2nd Floor, Udondussadee Road, Muang District, Udon Thani 41000
Tel: 0 4224 6888 Fax: 0 4224 5793

 National CG Committee Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2016	Score Range	Level	Description
	90 - 100	5	Excellent
	80 - 89	4	Very Good
	70 - 79	3	Good
	60 - 69	2	Satisfactory
	50 - 59	1	Pass
	< 50	n.a.	n.a.
	N/R	Does not appear in the CGR report	

Anti-Corruption Progress Indicator :

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 6, 2016) are categorised into :

Certified :	Companies certified by CAC.
Declared :	Companies that have declared their intention to join CAC.
Ensure its compliance by parent company	Ensure its compliance by parent company. The company declares that its parent company is under the Bribery Act or other similar laws that required parent company to be responsible for bribery act of its overseas subsidiaries. Such responsibilities shall include the establishment of policy, practices and investigation and ensure that its subsidiaries regularly comply with the policy and practices.
n.a.	Not intention to join CAC. / no policy

Disclaimer

The disclosure of the Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 6, 2016)

Since this survey or assessment result is only the survey or assessment result as of the date appearing in the survey or assessment result only, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, TISCO Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the survey or assessment result.

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.