

# COMPANY REPORT

## mai / Services

### SIAM WELLNESS GROUP PLC. (SPA)

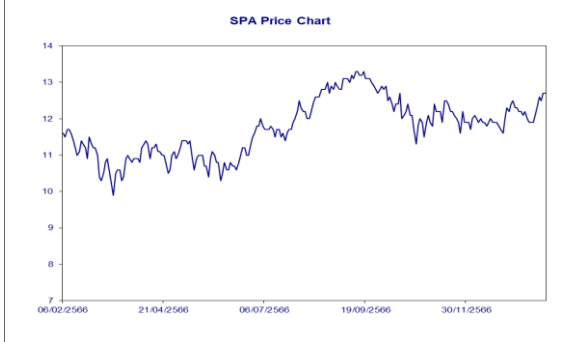
2 กุมภาพันธ์ 2567  
ราคาปิด 12.70 บาท  
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 14.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2562A	2563A	2564A	2565E	2566E
Net Profit (Btm)	-209	-287	-88	280	296
EPS (Bt)	-0.24	-0.34	-0.10	0.33	0.35
EPS Growth (%)	-158	-37	69	417	6
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	38.6	36.4
BV (Bt)	1.1	0.7	0.7	1.1	1.3
PBV (x)	11.9	17.4	18.9	12.0	10.0
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,367.96
Market Cap.	Bt 10,858.3m
Total Shares	854.99m common share Par Bt 0.25
<b>Major Shareholders as of Mar 13, 2023</b>	
นายวิบูลย์ อุตสาหกิจ	11.11%
นายประเสริฐ จีรวรรณสถิตย์	10.33%
นางปราณี ศุกวิวัฒน์เกียรติ	8.66%
% Free Float	56.67%

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst Nuttawut Wongyaowarak  
02 672 5805 [nuttawut@globlex.co.th](mailto:nuttawut@globlex.co.th)

Anti-Corruption score : N/A  
CORPORATE GOVERNANCE Rating : 

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

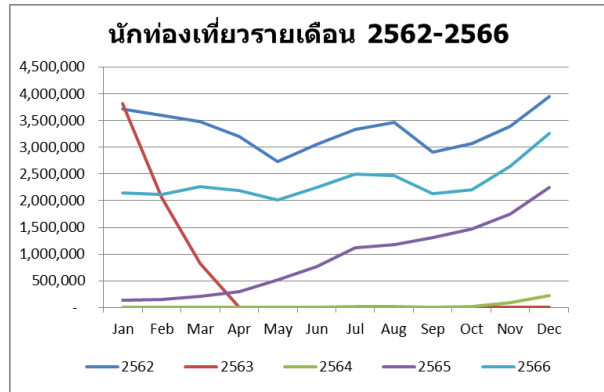
(MB)	3Q66	2Q66	%QoQ	3Q65	%YoY
Sales	389.0	358.5	8.5%	197.9	96.6%
COGS	261.0	251.8	3.7%	167.9	55.5%
Gross Profit	128.0	106.7	20.0%	30.0	326.5%
SG&A	36.2	34.8	3.9%	32.5	11.3%
Net Profit	81.5	60.1	35.6%	-15.0	643.9%
EPS(Bt)	0.00	0.07	-100.0%	-0.02	100.0%

คาดการณ์ 4Q66 เดบิต QoQ และ YoY พร้อมปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 66

- คาดผลประกอบการ 4Q66 เดบิตทั้ง QoQ และ YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น
- ปรับเพิ่มกำไรปี 66 ขึ้น 11% จากประมาณการเดิมแต่คงประมาณการปี 67
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 67 ที่ 14.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- คาดผลประกอบการ 4Q66 เดบิตทั้ง QoQ และ YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น : 4Q66 เป็น High Season ของการท่องเที่ยวและได้แรงหนุนจากมาตรการ “ฟรีวีซ่านักท่องเที่ยวจีน” ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 66 เป็นต้นไป โดย 4Q66 มีจำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศไทยราว 8.1 ล้านคน +14%QoQ และ +48%YoY อีกทั้งบริษัทเปิดสาขาอีก 2 แห่งที่ โรงแรมคอร์ทีย์บายอเมริอาทกรุงเทพ สนามบินสุวรรณภูมิ และโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์พอยท์ สุรวงศ์ กรุงเทพ ทำให้ 4Q66 มีสาขาทั้งหมด 72 สาขา (ประเทศไทย 70 สาขา และต่างประเทศ 2 สาขา) ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการ 4Q66 อยู่ที่ราว 85-89 ลบ. +7%QoQ และ 639%YoY ที่มีรายงานกำไร 9M66 ที่ 192 ลบ. พลิกจากขาดทุนในปีก่อน และคิดเป็น 80% ของประมาณการเดิม



- ปรับเพิ่มกำไรปี 66 ขึ้น 11% จากประมาณการเดิมแต่คงประมาณการปี 67 : ฝ่ายวิจัยคงประมาณการรายได้ปี 66 ที่ 1.47 พันลบ. แต่ปรับเพิ่มกำไรจาก 241 ลบ. สู่อีก 280 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% จากประมาณการเดิม เนื่องจากบริษัทสามารถบริหารอัตรากำไรขั้นต้นได้ดีกว่าที่เราคาด โดย 3Q66GPM อยู่ที่ 31.6% และ 9M66GPM อยู่ที่ระดับ 30.6% จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ทำให้เกิด Economies of Scales ขณะที่ปี 67 เราคงเป้ารายได้และกำไรที่ 1.62 พันลบ. และ 296 ลบ. ตามลำดับเติบโต 10% และ 6% ตามลำดับ เนื่องจากได้แรงหนุนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก อีกทั้งภาครัฐออกมาตรการฟรีวีซ่าจีนถาวรที่มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 67 เป็นต้นไป เป็นตัวหนุนต่อผลประกอบการเพิ่มเติม

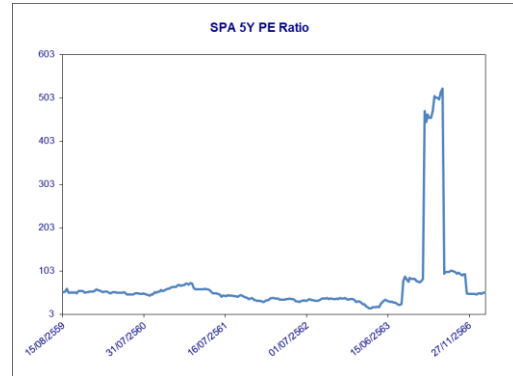
(MB)	9M66	9M65	%YoY
Sales	1,073.4	446.2	141%
COGS	744.6	418.3	78%
Gross Profit	328.8	28.0	1076%
SG&A	98.0	92.9	5%
Net Profit	192.1	-101.7	289%
EPS(Bt)	0.2	-0.1	288%

➤ **คงค่านำ “ซื้อ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 67 ที่ 14.00 บาท :** ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี Prospective P/E โดยอ้างอิง P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 40.0 เท่า และคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 67 ที่ 0.35 บาท ได้ราคาเหมาะสม 14.00 บาท เพิ่มขึ้นจากราคาเหมาะสมปี 66 ที่ 10.80 บาท ซึ่งราคาเหมาะสมที่ประเมินได้สูงกว่าราคาปิดล่าสุด เราจึงคงค่านำ “ซื้อ”

Source: Financial Statement

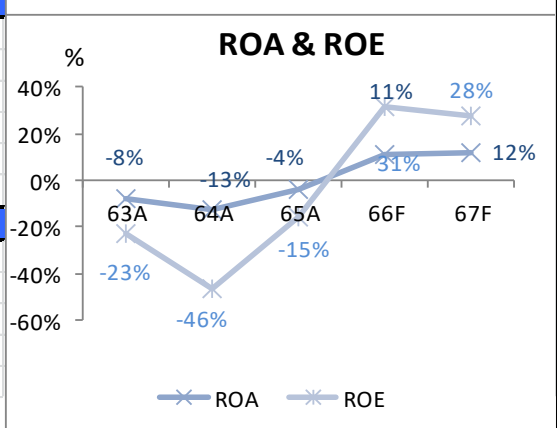
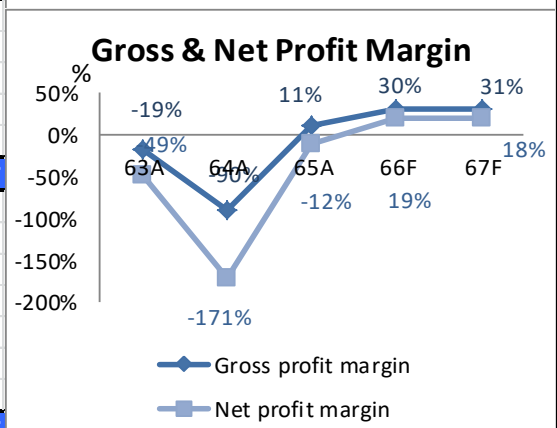
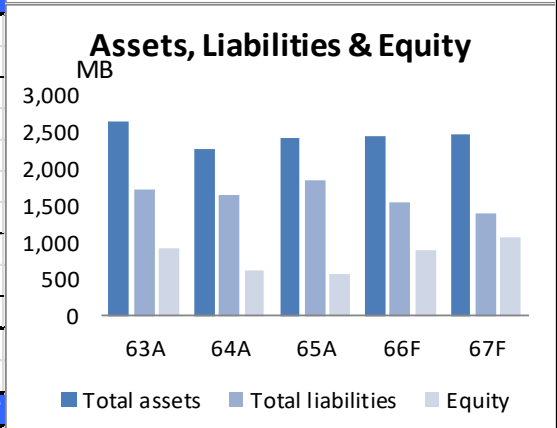
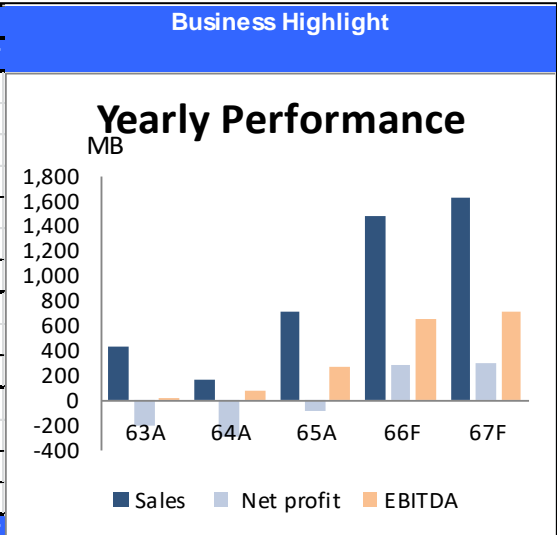
**ปัจจัยเสี่ยง**

- i) จำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศไทยต่ำกว่าคาดการณ์
- ii) เศรษฐกิจชะลอตัวทำให้ประชาชนลดการใช้จ่าย



ที่มา Aspen

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Cash	115	110	185	220	273
Receivables	22	15	30	36	40
Inventory	40	28	38	67	55
Other current assets	55	50	19	41	41
Current assets	231	203	272	364	409
Non-current assets	2,401	2,055	2,147	2,081	2,049
Total assets	2,632	2,258	2,419	2,445	2,457
Current liabilities	361	374	510	261	241
Long-term liabilities	1,366	1,265	1,340	1,286	1,141
Total liabilities	1,727	1,639	1,850	1,547	1,382
Paid-up, prem share & others	446	446	446	446	446
Retained earnings	368	81	-3	362	538
Other components of equity	91	92	125	90	91
Equity	905	619	569	898	1,075
P&L (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Sales	427	168	711	1,475	1,622
Cost of sales	-507	-319	-631	-1,026	-1,116
Gross profits	-80	-151	80	449	507
Other Revenues	9	7	10	17	23
Selling & admin exp.	-119	-108	-127	-137	-161
EBIT	-190	-251	-37	328	368
Interest exp.	-21	-44	-50	-47	-42
EBT	-211	-295	-87	281	326
Taxes	2	9	-1	-1	-30
Net profit	-209	-287	-88	280	296
EBITDA	17	75	275	655	707
Fully Diluted EPS (Bt)	-0.24	-0.34	-0.10	0.33	0.35
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
EBIT(1-t)	-192	-260	-36	329	398
Dep. & Amortization	206	327	312	327	339
Change in net working capital	37	-11	-32	38	2
Capital expenditure	-1,168	369	-109	68	32
Firm free cashflow	-1,116	424	135	762	772
Financial Ratio	63A	64A	65A	66F	67F
Gross profit margin	-19%	-90%	11%	30%	31%
Net profit margin	-49%	-171%	-12%	19%	18%
Current ratio (x)	0.6	0.5	0.5	1.4	1.7
Times interest earned (x)	(9)	(6)	(1)	7	9
Debt to Equity (x)	1.9	2.6	3.3	1.7	1.3
ROA	-8%	-13%	-4%	11%	12%
ROE	-23%	-46%	-15%	31%	28%



Trends (%)	64A	65A	66F	67F	
Sales growth	-61%	324%	107%	10%	
Expense growth	-9%	18%	8%	18%	
EBIT growth	32%	-85%	-997%	12%	
Net Profit growth	37%	-69%	-419%	6%	
EBITDA Margin	352%	264%	138%	8%	
EPS growth	37%	-69%	-417%	6%	
Quarterly performance (Btm)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
Sales	198	275	326	358	389
Cost of sales	168	213	232	252	261
Selling & admin exp.	33	34	27	35	36
Interest exp.	-14	-15	-15	-12	-10
Taxes	1	1	-15	1	0
Net profit	-15	14	50	60	81

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัทและเป็นการคิดค้น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความเคลื่อนไหวไปใช้ในทุกระดับ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่ลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทหลักทรัพย์ (IOD) ในเรื่องการจัดตั้งคณะกรรมการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAJ) เปิดผลต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีนโยบายหรือวิธีของความเสี่ยงครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวอยู่ภายใต้ การเปิดเผยผลการประเมินซึ่งมีความสัมพันธ์กับการปฏิบัติงานของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายนอกเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีนโยบาย ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวอยู่ตลอดเวลา ที่มา : www.cgthailand.org