



กระแสหลักทรัพย์

● SPA : เส้นทางแห่งความสุขตลอดปี 2024

โมเมนตัมผลประกอบการที่แข็งแกร่งจะยังคงดำเนินต่อไปจนถึงปี 2024F

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 3Q23F ของ SPA อยู่ที่ 66 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% QoQ เนื่องจากอัตราพนักงานเพิ่มขึ้นจาก 80% ใน 1H23 เป็นประมาณ 80-85% แม้ว่าจะเป็นช่วง low season ก็ตาม อย่างไรก็ตามเราจะเห็นโมเมนตัมผลประกอบการแข็งแกร่งต่อเนื่องถึงปี 2024 (บริษัทตั้งเป้าหมายยอดขาย 1.6 พันล้านบาท เทียบกับประมาณการของเราที่ 1.7 พันล้านบาท) แต่ก็มีตัวเร่ง EPS ที่จำกัดตั้งแต่นั้นปี 2025 เป็นต้นไป เนื่องจากผลกระทบของฐานที่ต่ำหายไป และกำลังการผลิตใกล้เต็มกำลังการผลิตที่ 85-90 % สิ่งที่น่าตื่นเต้นยิ่งกว่าคือ ศักยภาพในการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ และการมองเห็นการเติบโตที่มากขึ้นจากกลุ่ม Sleep Lab

3Q23F คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 66 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% QoQ จากยอดขาย

เราคาดว่ารายได้จะค่อยๆ เพิ่มขึ้น 4.7% QoQ เป็น 373 ล้านบาทใน 3Q โดยได้แรงหนุนจากอัตราพนักงานที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 80-85% เทียบกับ 80% ใน 2Q23 โดยมีพนักงานประมาณ 1,140 คน (เทียบกับ 1,200 คนในช่วงก่อนโควิด และ 1,080 คนใน 2Q23) ซึ่งปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญควรยังคงเป็นนักท่องเที่ยวจากจีน ตะวันออกกลาง อินเดีย และยุโรป เครือข่ายสาขาควรอยู่ที่ 68 แห่ง (เพิ่ม 2 แห่ง: Let's Relax Radisson Blu และ Silom Edge และ 2 แห่งปิด: Let's Relax Noku Chalong Phuket และ Dr.Spiller Pattaya) อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 29.8% เทียบกับ 29.3% ใน 2Q23 โดย OPEX ยังคงอยู่ที่ 10.3% ของยอดขาย EBIT Margin ควรเพิ่มขึ้นเป็น 20.4% จาก 19.4% ใน 2Q23

แนวโน้มยังคงสดใสจนถึงปี 2024F แต่ในที่สุดจะจำเป็นต้องมีตัวเร่งใหม่

คาดว่าผลประกอบการจะแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q23F โดยได้แรงหนุนจาก i) ช่วง peak season ii) การเพิ่มสาขาใหม่ 2 แห่ง ได้แก่ Let's Relax Courtyard by Marriott สุวรรณภูมิ และแกรนด์เซ็นเตอร์พอยต์ สุรวงศ์ และ iii) จำนวนพนักงานนวดที่ฟื้นตัว 1,200 คน ระดับสูงสุดที่เห็นก่อนยุคโควิด-19 แม้ว่าเรายังคงคาดการณ์การเติบโตของ EPS ในปี 2024F ได้อย่างสดใสที่ 30% YoY แต่เราเห็นถึงความจำเป็นในการขับเคลื่อนการเติบโตใหม่สำหรับ EPS ปี 2025F และต่อไป นอกเหนือจากแผนการขยายสาขาที่ +3-5 สาขาต่อปี กำลังการผลิตมีแนวโน้มที่จะถูกใช้อย่างเต็มที่ในปี 2024 ในขณะที่กลุ่ม Sleep Lab ยังคงมองหาตลาดผลิตภัณฑ์ของตนเองที่เหมาะสมท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ดังนั้น เราจึงเชื่อว่าในที่สุดการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศก็ดูมีความจำเป็น แต่ก็มี ความท้าทาย

เราอิงมูลค่าที่เหมาะสม (TP) ของเราไว้ที่ DCF

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SPA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 14.90 บาท ทั้งนี้ เรากำหนดมูลค่าที่เหมาะสมของเราโดยใช้วิธี DCF (WACC 7.4% โดยมีอัตราการเติบโตของธุรกิจที่ 2.5%) ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใดๆ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

29 กันยายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	168	711	1,455	1,709	1,834
EBITDA (THBm)	75	275	561	635	651
Net profit (THBm)	-287	-88	247	323	345
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	-0.34	-0.10	0.29	0.38	0.40
EPS (% YoY)	37.1	-69.3	-381.1	30.4	7.0
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	-22.4	-85.1	43.9	33.6	31.4
Yield (%)	0.0	0.0	0.9	1.2	1.3
P/BV (X)	17.6	19.1	13.3	10.4	8.6
EV/EBITDA (X)	83.5	26.8	na.	16.2	15.4
ROE (%)	-37.6	-14.8	35.7	34.8	30.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 3Q23F

Bt, m	3Q23F	3Q22	YoY%	2Q23	QoQ%
Sale revenue	373	196	90.5%	356	4.7%
Cost of sales and services	262	168	56.0%	252	4.0%
Gross Profit	111	28	298.4%	104	6.4%
S&A Expenses	38	33	17.8%	37	2.9%
EBIT	76	-2	-3150.4%	69	9.7%
EBITDA	148	77	91.8%	139	6.3%
Interest expense	9	14	-34.1%	12	-27.3%
Net Profit before Tax	67	-16	-514.6%	57	17.7%
Net Profit Bef Extra	66	-15	-540.4%	58	14.3%
Net Profit	66	-15	-540.4%	60	9.8%
EPS (Bt)	0.08	-0.02	-540.4%	0.07	14.3%
No. of Branches	68	69		68	
Gross margin	29.8%	14.3%		29.3%	
SG&A to sales	10.3%	16.6%		10.4%	
EBIT margin	20.4%	-1.3%		19.4%	
Net margin	17.7%	-7.7%		16.9%	

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

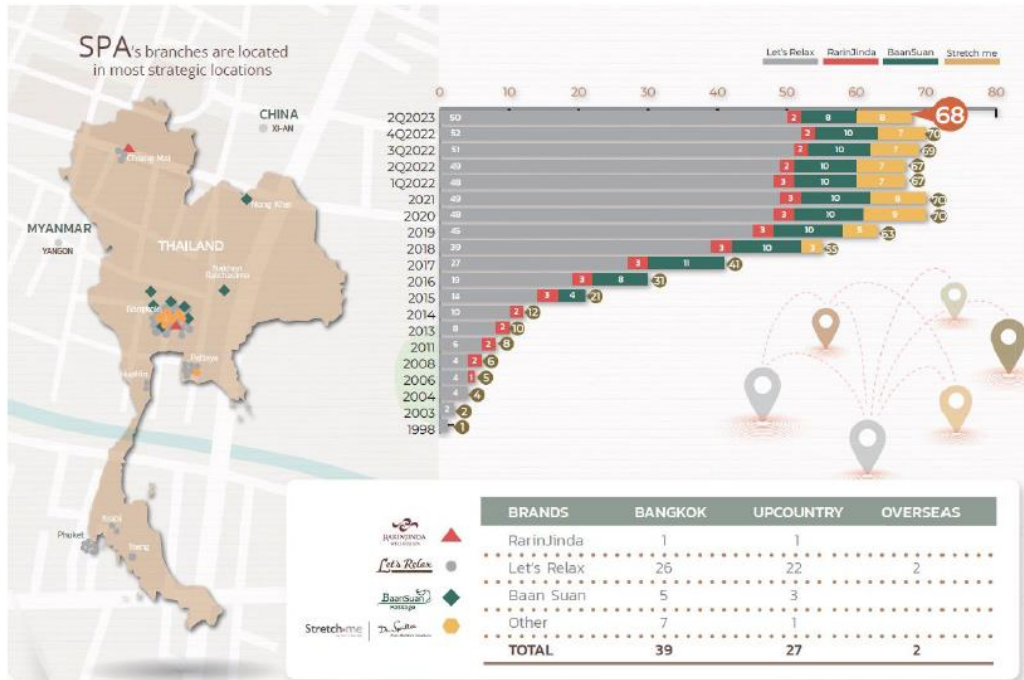
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

29 กันยายน 2566

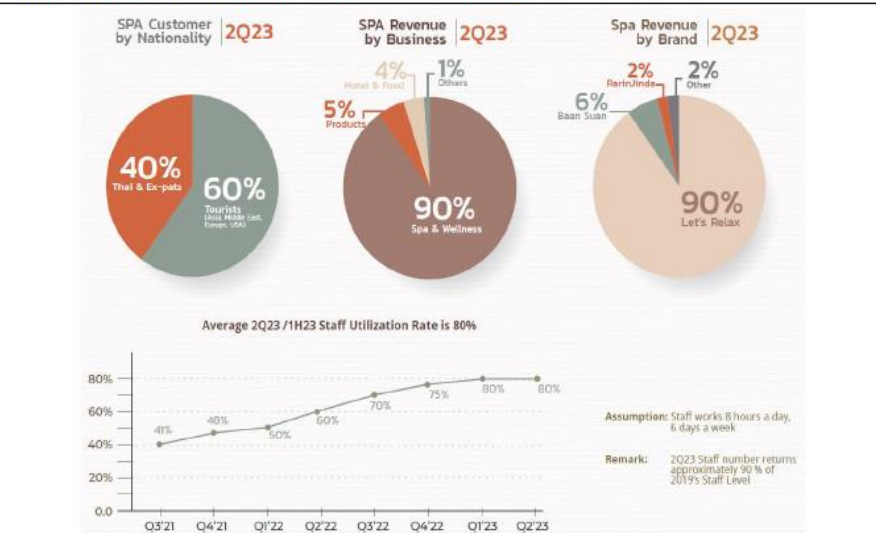
กระแสหลักทรัพย์

Figure 2 Overall branches



Source: Company data

Figure 3. Revenue breakdown and staff utilization rate



Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

29 กันยายน 2566