

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt17.50, TP Bt35.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- RS รายงานกำไร 54 ลบ. ใน 2Q21 ลดลง 51% y-y และ 62% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ 45% เนื่องมาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เกี่ยวกับการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ภายใต้ธุรกิจพาณิชย์ที่สูงกว่าคาด
- รายได้จากธุรกิจพาณิชย์ (57% ของรายได้ทั้งหมด) อยู่ที่ 565 ลบ. ใน 2Q21 ลดลง 4% y-y และ 15% q-q การลดลงนั้นเห็นในทุกหมวดผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่มผลิตภัณฑ์สุขภาพและความงาม ซึ่งได้รับผลกระทบจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่อ่อนแอ ยอดขายเครื่องสำอางค์ชั้นนอลดรีง์ CAMU C (เปิดตัวใน 2Q21) ยังคงต่ำกว่าเป้าหมาย เนื่องจากผู้มาใช้บริการในร้านสะดวกซื้อที่ลดลงในช่วงกึ่งล็อกดาวน์จากโควิด-19
- รายได้มีเดีย (39% ของรายได้ทั้งหมด) ซึ่งประกอบด้วยทีวีดิจิทัล ทีวีดาวเทียม และวิทยุ อยู่ที่ 383 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 73% y-y และ 50% q-q การเพิ่มขึ้นเกิดจากรายได้จากการขายคอนเทนต์และรายได้โฆษณาที่เพิ่มขึ้น จากการฟื้นตัวของการใช้จ่ายด้านสื่อและเรตติ้งทีวีของ RS ที่ปรับตัวดีขึ้น
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานใน 2Q21 ลดลง y-y และ q-q เป็น 6.5%
- 6M21 คิดเป็น 34% ของประมาณการกำไรปี 2021 ของเรา เนื่องจากมีแนวโน้มว่าผลการดำเนินงาน 3Q21 จะยังคงอ่อนแอต่อเนื่องท่ามกลางการระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรง เราจึงเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา ราคาหุ้นลดลงอย่างมาก คงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากการเติบโตแข็งแกร่งในปีหน้า
- RS ประกาศลงทุน 33% ในบริษัท Specialty Holding ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้าน R&D และการผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหารสมุนไพร รวมถึงกัญชง มูลค่าซื้อ 645 ลบ. โดยเงินทุนมาจากการกู้ยืมจากธนาคาร ซึ่งคิดเป็น PE ที่ 18 เท่า ซึ่งเป็นมูลค่าที่ไม่แพงในมุมมองของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q-%	y-y-%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	833	938	1,018	992	992	Revenue	0	19	47	4,220	5,134
Gross profit	455	484	502	560	534	Gross profit	(5)	17	49	2,244	2,602
SG&A	309	312	368	387	469	SG&A	21	52	51	1,665	1,593
Operating profit	146	172	134	173	65	Operating profit	(63)	(56)	41	579	1,009
EBITDA	270	305	290	307	215	EBITDA	(30)	(20)	38	1,384	1,975
Other income	0	3	8	3	2	Other income	(15)	413	29	17	10
Other expense	0	1	1	0	0	Other expense	823	283	na	0	0
Interest expense	10	9	9	11	16	Interest expense	42	67	60	45	53
Profit before tax	137	164	132	164	51	Profit before tax	(69)	(63)	39	551	965
Income tax	28	34	30	34	8	Income tax	(77)	(73)	56	73	193
Equity & invest. income	0	0	0	9	10	Equity & invest. income	11	na	21	96	117
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	109	131	103	140	54	Net profit	(62)	(51)	34	574	889
Normalized profit	109	131	103	140	54	Normalized profit	(62)	(51)	34	574	889
EPS (Bt)	0.11	0.13	0.11	0.14	0.06	EPS (Bt)	(62)	(51)	34	0.59	0.91
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.13	0.11	0.14	0.06	Normalized EPS (Bt)	(62)	(51)	34	0.59	0.91

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	181	151	200	258	202	Sales grow th	(7.5)	5.8	13.7	0.8	19.1
A/C receivable	651	592	711	819	937	Operating profit grow th	(2.8)	35.2	61.1	(27.3)	(55.5)
Inventory	250	256	229	237	325	EBITDA grow th	(5.7)	13.4	35.5	(14.2)	(20.4)
Other current assets	30	31	33	44	58	Norm profit grow th	(6.7)	41.4	56.2	(24.8)	(50.6)
Investment	4	4	4	964	974	Norm EPS grow th	(6.7)	41.4	56.2	(24.8)	(50.6)
Fixed assets	656	646	642	627	605	Gross margin	54.6	51.6	49.3	56.5	53.8
Other assets	2,553	2,606	2,697	2,845	2,972	Operating margin	17.5	18.3	13.1	17.4	6.5
Total assets	4,325	4,286	4,516	5,794	6,074	EBITDA margin	32.4	32.5	28.5	30.9	21.7
S-T debt	550	560	620	755	931	Norm net margin	13.0	13.9	10.1	14.1	5.4
A/C payable	1,104	966	1,016	1,086	1,171	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.8	0.9
Other current liabilities	155	147	178	221	219	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.7	0.8
L-T debt	196	176	156	1,042	1,013	Interest coverage (x)	28.4	33.8	32.8	27.6	13.6
Other liabilities	549	535	543	546	541	Interest rate	5.1	4.9	4.7	3.5	3.4
Minority interest	2	2	2	2	3	Effective tax rate	20.5	20.6	22.4	20.4	14.9
Shareholders' equity	1,769	1,899	2,002	2,142	2,196	ROA	10.2	12.1	9.3	10.9	3.6
Working capital	(203)	(118)	(76)	(31)	91	ROE	24.7	28.5	21.0	27.1	9.9
Total debt	746	736	776	1,797	1,944						
Net debt	565	585	576	1,538	1,742						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีฉวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีฉวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"