

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ไร้อ่อนแอมากใน 3Q21F

- เราคาดการณ์กำไรไร้อ่อนแอมากใน 3Q21F
 - กัดต้นโดยการบริโภคที่ชะลอตัวท่ามกลางโควิดระบอบและการล็อกดาวน์...
 - ...กระทบธุรกิจพาณิชย์และมีเดีย ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูง
 - ด้วยมาตรการล็อกดาวน์ที่ผ่อนคลายน้อยกว่าไร้อ่อนแอมากใน 4Q21F
- เราคาดว่า RS จะรายงานผลการดำเนินงาน 3Q21F อ่อนแอมากที่ 18 ลบ. ลดลง 87% y-y และ 69% q-q โดยกำไรหลักๆมาจากส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ Chase Asia ซึ่งเป็นธุรกิจติดตามดวงตามหนี้ และบริหารสินทรัพย์ (AMC)
 - สำหรับธุรกิจหลักทั้งธุรกิจพาณิชย์และมีเดีย เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนราว 1 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับกำไรที่ 100-130 ลบ. ต่อไตรมาสในปีที่แล้ว เราคาดว่ารายได้รวมจะลดลง 9% y-y และ 14% q-q ใน 3Q21 เพราะธุรกิจพาณิชย์ที่บนแพลตฟอร์มเดิมและธุรกิจมีเดียได้รับผลกระทบจากการปิดเมืองในช่วงโควิดระบอบ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 42% y-y และลดลงเพียง 5% q-q เพราะบริษัทมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดของผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ถูกกำหนดไว้แล้วซึ่งเราคาดว่าค่าใช้จ่ายก่อนหน้านี้อยู่ที่ 60-70 ลบ. ต่อไตรมาสใน 2Q-3Q21
 - ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเป็นผลมาจาก RS ได้เปิดตัวแบรนด์ของบริษัทในช่องทาง mass market ใหม่ ผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งได้แก่ เครื่องดื่มฟังก์ชันนอลเครื่องดื่ม "คามู ซี" มีช่องทางการขายหลักคือร้านสะดวกซื้อ (CVS) และผลิตภัณฑ์คอลลาเจนระดับพรีเมียม "เวล ยู" ที่มีช่องทางการจำหน่ายแบบดั้งเดิม เพิ่งจะเปิดตัวในช่วงกลาง 2Q21 ก่อนเกิดการระบาดของโควิดใหม่
 - เมื่อพิจารณาตามธุรกิจ เราคาดว่ารายได้จากการขายสินค้าผ่านแพลตฟอร์มที่มีอยู่ (85% ผ่านทางช่อง 8 และคอลเซ็นเตอร์, 10% ผ่านทางออนไลน์ และ RS Mall และส่วนที่เหลือจากแพลตฟอร์มออนไลน์ Marketplace อื่น) จะลดลง 28% y-y และ 6% q-q เป็น 465 ลบ. (50% ของรายได้ 3Q21F) เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอในช่วงล็อกดาวน์ และประสิทธิภาพของคอลเซ็นเตอร์ของ RS ลดลงเนื่องจากต้องทำงานจากที่บ้านระหว่างล็อกดาวน์ สำหรับอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดว่าจะลดลง 90bps y-y และทรงตัว q-q ที่ 66% เพราะมีสัดส่วนยอดขายจากสินค้าของคู่ค้ามากขึ้น
 - สำหรับผลิตภัณฑ์ใหม่ 2 รายการผ่าน mass markets (7% ของรายได้ 3Q21F) เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่พึ่งพาช่องทางออฟไลน์ การล็อกดาวน์ทำให้ยอดขายผลิตภัณฑ์ใหม่ลดลง m-m ใน 3Q21 เนื่องจากได้รับผลกระทบเต็มไตรมาส เราจึงคาดว่าจะมีรายได้ทรงตัว q-q ที่ 70 ลบ. (7% ของยอดขายรวม) ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัวใน 3Q21F เมื่อหักค่าใช้จ่ายการตลาดออกแล้วเราคาดการณ์ผลขาดทุนจากส่วนนี้ เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากส่วนนี้ที่ 40 ลบ.

Key Valuations

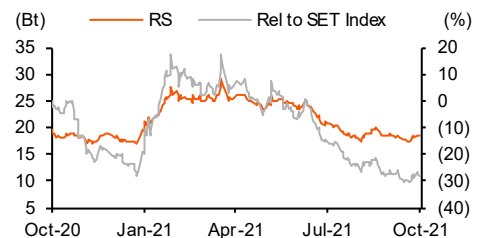
Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	3,774	3,643	4,651	5,308
Net profit	528	260	639	875
Norm net profit	528	260	639	875
Norm EPS (Bt)	0.5	0.3	0.7	0.9
Norm EPS gr (%)	37.4	(50.9)	146.1	37.0
Norm PE (x)	33.9	68.9	28.0	20.4
EV/EBITDA (x)	14.6	24.1	14.3	10.7
P/BV (x)	8.9	8.3	7.4	6.7
Div. yield (%)	0.0	1.2	3.0	4.2
ROE (%)	28.4	12.5	27.9	34.5
Net D/E (%)	28.7	90.3	71.3	57.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.40
Target price (Bt)	29.00
Market cap (US\$ m)	539
Avg daily turnover (US\$ m)	4.7
12M H/L price (Bt)	29.00/17.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับธุรกิจสื่อ (43% ของรายได้ 3Q21) เราคาดว่ารายได้จะลดลง 25% q-q เนื่องจากเม็ดเงินโฆษณาที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อธุรกิจโทรทัศน์ วิทยุ และโซวบีซ แต่เพิ่มขึ้น 9% จากฐานต่ำ ธุรกิจสื่อของ RS เป็นตัวสนับสนุนโมเดลธุรกิจ Entertainmerce (ธุรกิจสื่อ + ธุรกิจพาณิชย์)
- ใน 4Q21F ปัจจุบันการล็อกดาวน์เริ่มผ่อนคลายลง เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 50 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจพาณิชย์ในแพลตฟอร์ม พร้อมกับการฟื้นตัวของการบริโภคและประสิทธิภาพของคอลเซ็นเตอร์ที่ดีขึ้น และเราคาดว่าค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง 20 ลบ. แม้ว่า RS มีแผนจะออกสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยง แต่เรามองว่าค่าใช้จ่ายการตลาดจะไม่มากเพราะช่องทางขายเน้นร้านเฉพาะทาง

Ex 1: 3Q21F Earnings Preview

Income Statement Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	(consolidated)	
						q-q%	y-y%
Revenue	938.4	1,018.0	992.2	992.4	855.0	(14)	(9)
Gross profit	484.1	502.1	560.2	533.8	458.2	(14)	(5)
SG&A	312.5	368.3	387.3	469.0	444.0	(5)	42
Operating profit	171.7	133.8	172.9	64.8	14.2	(78)	(92)
EBITDA	305.1	290.3	306.6	214.9	149.0	(31)	(51)
Other income	3.1	7.8	2.7	2.3	0.0	na	na
Other expense	1.2	0.6	0.1	0.5	0.1	(89)	(96)
Interest expense	9.0	8.9	11.1	15.8	15.8	-	75
Profit before tax	164.5	132.2	164.4	50.7	(1.7)	na	na
Income tax	33.9	29.6	33.5	7.6	(0.3)	na	na
Equity & invest. income	0.0	0.0	9.4	10.5	18.0	72	na
Minority interests	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	na	na
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na
Net profit	130.6	102.6	140.2	53.6	16.7	(69)	(87)
Normalized profit	130.6	102.6	140.2	53.6	16.7	(69)	(87)
EPS (Bt)	0.13	0.11	0.14	0.06	0.02	(69)	(87)
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.11	0.14	0.06	0.02	(69)	(87)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศินี ไดลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

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