

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt16.90, TP Bt25.00

Results Comment

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

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 4Q21

- RS รายงานขาดทุนสุทธิ 66 ลบ. เทียบกับขาดทุน 0.3 ลบ. ใน 3Q21 และกำไร 103 ลบ. ใน 4Q20 ผลขาดทุนมากกว่าที่เราคาด
- ขาดทุนที่มากกว่าคาดเป็นเพราะ อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจการค้าและสื่อ รายได้รวมลดลง 28% y-y และ 14% q-q อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 37% ใน 4Q21 จาก 48/47% ใน 4Q20 และ 3Q21
- ธุรกิจพาณิชย์ (67% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้ที่ 497 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 24% y-y และ 8% q-q เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และปัญหาคอลเซ็นเตอร์ในช่วงที่มีการติดเชื้อโควิด-19 สูง อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 55% ใน 4Q21 จาก 59/65% ใน 3Q21 และ 4Q20 เนื่องจากการส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ของลูกค้าและผลิตภัณฑ์สำหรับกลุ่มเป้าหมาย mass ที่ให้อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นเพิ่มขึ้น
- ธุรกิจสื่อ (33% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้ลดลง 35% y-y และ 23% q-q เนื่องจากรายได้โฆษณาทางทีวีที่อ่อนแอลง และรายได้ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ -2% ใน 4Q21 เทียบกับ 17/27% ใน 4Q20 และ 3Q21 ธุรกิจสื่อของ RS เป็นตัวสนับสนุนโมเดลธุรกิจ Entertainmerce (ธุรกิจสื่อ + ธุรกิจพาณิชย์)
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 10% q-q (แต่ยังคงสูงขึ้น 10% y-y) เนื่องจากต้นทุนการตลาดที่ลดลง
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม ซึ่งมาจากการเก็บหนี้และบริษัทบริหารจัดการสินทรัพย์ Chase Asia ที่เข้าซื้อกิจการในช่วงปลาย 1Q21 อยู่ที่ 34 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 15% q-q
- สำหรับทั้งปี กำไรปกติปี 2021 คิดเป็นเพียง 86% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	1,018	992	992	852	736	
Gross profit	488	560	534	404	271	
SG&A	354	387	469	431	390	
Operating profit	134	173	65	(27)	(118)	
EBITDA	290	307	215	118	25	
Other income	8	3	2	1	10	
Other expense	1	0	0	0	1	
Interest expense	9	11	16	16	16	
Profit before tax	132	164	51	(42)	(126)	
Income tax	30	34	8	(11)	(24)	
Equity & invest. income	0	9	10	29	34	
Minority interests	(0)	(0)	(0)	1	2	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	103	140	54	(0)	(66)	
Normalized profit	103	140	54	(0)	(66)	
EPS (Bt)	0.11	0.14	0.06	(0.00)	(0.07)	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.14	0.06	(0.00)	(0.07)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	200	258	202	145	141	
A/C receivable	711	819	937	892	553	
Inventory	229	237	325	328	337	
Other current assets	33	44	58	59	60	
Investment	4	964	974	130	1,063	
Fixed assets	642	627	605	583	567	
Other assets	2,697	2,845	2,972	4,009	3,082	
Total assets	4,516	5,794	6,074	6,146	5,803	
S-T debt	620	755	931	1,037	1,115	
A/C payable	1,016	1,086	1,171	1,170	882	
Other current liabilities	178	221	219	214	201	
L-T debt	156	1,042	1,013	983	952	
Other liabilities	543	546	541	544	515	
Minority interest	2	2	3	2	1	
Shareholders' equity	2,002	2,142	2,196	2,195	2,138	
Working capital	(76)	(31)	91	49	7	
Total debt	776	1,797	1,944	2,020	2,067	
Net debt	576	1,538	1,742	1,876	1,926	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	(14)	(28)	99	3,573	4,248	
Gross profit	(33)	(44)	97	1,769	2,038	
SG&A	(10)	10	101	1,677	1,564	
Operating profit	na	na	61	92	474	
EBITDA	(78)	(91)	106	665	1,080	
Other income	594	32	232	17	8	
Other expense	4,438	111	na	2	0	
Interest expense	2	83	96	59	85	
Profit before tax	na	na	49	48	397	
Income tax	na	na	31	6	79	
Equity & invest. income	15	na	119	83	159	
Minority interests	183	na	na	2	0	
Net profit	na	na	86	127	477	
Normalized profit	na	na	86	127	477	
EPS (Bt)	na	na	86	0.13	0.49	
Normalized EPS (Bt)	na	na	86	0.13	0.49	

Financial Ratios						
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	13.7	0.8	19.1	(9.2)	(27.7)	
Operating profit grow th	61.1	(27.3)	(55.5)	na	na	
EBITDA grow th	35.5	(14.2)	(20.4)	(61.3)	(91.2)	
Norm profit grow th	56.2	(24.8)	(50.6)	na	na	
Norm EPS grow th	56.2	(24.8)	(50.6)	na	na	
Gross margin	47.9	56.5	53.8	47.3	36.8	
Operating margin	13.1	17.4	6.5	(3.2)	(16.1)	
EBITDA margin	28.5	30.9	21.7	13.9	3.5	
Norm net margin	10.1	14.1	5.4	(0.0)	(9.0)	
D/E (x)	0.4	0.8	0.9	0.9	1.0	
Net D/E (x)	0.3	0.7	0.8	0.9	0.9	
Interest coverage (x)	32.8	27.6	13.6	7.4	1.6	
Interest rate	4.7	3.5	3.4	3.2	3.2	
Effective tax rate	22.4	20.4	14.9	27.0	19.1	
ROA	9.3	10.9	3.6	(0.0)	(4.4)	
ROE	21.0	27.1	9.9	(0.1)	(12.2)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGR16C2203A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ 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 นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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