

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt15.70, TP Bt20.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 ดีกว่าคาด

- RS รายงานกำไร 55 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 66 ลบ. ใน 4Q21 แต่ยังคงลดลง 61% y-y ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาด
- ผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดเป็นเพราะธุรกิจสื่อ ซึ่งเพิ่มขึ้น y-y และ q-q และเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรฟื้นตัวจาก 4Q21 ปัจจัยที่ทำให้กำไรลดลง y-y มาจากธุรกิจพาณิชย์ ซึ่งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นยังคงอ่อนแอ
- ธุรกิจสื่อ (49% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้เติบโต 26% y-y และ 75% q-q เป็น 418 ลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากยอดขายคอนเทนต์ที่เพิ่มขึ้น และรายได้โฆษณาทางทีวีที่ดีขึ้น ด้วยมี operating leverage แข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นจึงฟื้นตัวเป็น 38% ใน 1Q22 เทียบกับ -2% ใน 4Q21 และ 37% ใน 1Q21
- ธุรกิจพาณิชย์ (51% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้อยู่ที่ 427 ลบ. ใน 1Q22 ลดลง 35% y-y และ 14% q-q เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และปัญหาคอลเซ็นเตอร์ในช่วงที่มีการติดเชื้อโควิด-19 สูง อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น 380bps เป็น 59.2% ใน 1Q22 แม้จะยังคงต่ำกว่าใน 1Q21 ที่ 66.3% เนื่องจาก RS กำหนดกลยุทธ์ใหม่ โดยเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูงบนแพลตฟอร์มที่มีอยู่
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 10% q-q และ 10% y-y เนื่องจากต้นทุนการตลาดที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งมาจากการเก็บหนี้และบริษัทบริหารจัดการสินทรัพย์ Chase Asia ที่เข้าซื้อกิจการในช่วงปลาย 1Q21 อยู่ที่ 24 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 29% q-q
- 1Q22 กำไรคิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการของเราเช่นเดิม เนื่องจากเราต้องการดูผลการดำเนินงานของการเข้าซื้อกิจการใหม่ ULife ซึ่งเป็นธุรกิจขายตรงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	992	992	852	736	845	Revenue	15	(15)	22	3,778	4,119
Gross profit	560	534	404	271	412	Gross profit	52	(26)	23	1,793	2,016
SG&A	387	469	431	390	350	SG&A	(10)	(10)	22	1,579	1,580
Operating profit	173	65	(27)	(118)	63	Operating profit	na	(64)	29	214	436
EBITDA	307	215	118	25	221	EBITDA	766	(28)	27	818	1,315
Other income	3	2	1	10	3	Other income	(73)	3	18	15	16
Other expense	0	0	0	1	0	Other expense	(82)	302	11	2	2
Interest expense	11	16	16	16	16	Interest expense	1	46	21	77	87
Profit before tax	164	51	(42)	(126)	49	Profit before tax	na	(70)	33	150	364
Income tax	34	8	(11)	(24)	14	Income tax	na	(58)	47	30	73
Equity & invest. income	9	10	29	34	24	Equity & invest. income	(29)	154	15	157	205
Minority interests	(0)	(0)	1	2	(4)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	140	54	(0)	(66)	55	Net profit	na	(61)	20	277	496
Normalized profit	140	54	(0)	(66)	55	Normalized profit	na	(61)	20	277	496
EPS (Bt)	0.14	0.06	(0.00)	(0.07)	0.06	EPS (Bt)	na	(61)	20	0.28	0.51
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.06	(0.00)	(0.07)	0.06	Normalized EPS (Bt)	na	(61)	20	0.28	0.51

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	258	202	145	141	100	Sales grow th	0.8	19.1	(9.2)	(27.7)	(14.9)
A/C receivable	819	937	892	553	724	Operating profit grow th	(27.3)	(55.5)	na	na	(63.8)
Inventory	237	325	328	337	288	EBITDA grow th	(14.2)	(20.4)	(61.3)	(91.2)	(28.1)
Other current assets	44	58	59	60	49	Norm profit grow th	(24.8)	(50.6)	na	na	(60.8)
Investment	964	974	130	1,063	1,087	Norm EPS grow th	(24.8)	(50.6)	na	na	(60.8)
Fixed assets	627	605	583	567	547	Gross margin	56.5	53.8	47.3	36.8	48.8
Other assets	2,845	2,972	4,009	3,082	3,249	Operating margin	17.4	6.5	(3.2)	(16.1)	7.4
Total assets	5,794	6,074	6,146	5,803	6,043	EBITDA margin	30.9	21.7	13.9	3.5	26.1
S-T debt	755	931	1,037	1,115	1,275	Norm net margin	14.1	5.4	(0.0)	(9.0)	6.5
A/C payable	1,086	1,171	1,170	882	971	D/E (x)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
Other current liabilities	221	219	214	201	147	Net D/E (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
L-T debt	1,042	1,013	983	952	922	Interest coverage (x)	27.6	13.6	7.4	1.6	13.5
Other liabilities	546	541	544	515	531	Interest rate	3.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Minority interest	2	3	2	1	4	Effective tax rate	20.4	14.9	27.0	19.1	28.9
Shareholders' equity	2,142	2,196	2,195	2,138	2,193	ROA	10.9	3.6	(0.0)	(4.4)	3.7
Working capital	(31)	91	49	7	40	ROE	27.1	9.9	(0.1)	(12.2)	10.2
Total debt	1,797	1,944	2,020	2,067	2,197						
Net debt	1,538	1,742	1,876	1,926	2,098						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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