

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt15.60, TP Bt20.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- RS รายงานกำไรสุทธิ 13 ลบ. หากไม่รวมค่าที่ปรึกษาพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 18 ลบ. ลดลง 67% y-y และ 68% q-q ซึ่งต่ำกว่าคาดเนื่องจากธุรกิจพาณิชย์ที่มีอยู่
- ธุรกิจพาณิชย์ (48% ของรายได้ทั้งหมด): แม้จะมีรายได้จากธุรกิจขายตรงที่ได้มาใหม่ - Ulife ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2022 แต่รายได้จากการค้าทั้งหมดยังคงลดลง 17% y-y และ 2% q-q เป็น 828 ลบ.
- ไม่รวม Ulife เราคำนวณรายได้จากธุรกิจพาณิชย์จากแพลตฟอร์มที่มีอยู่ ลดลง 47% y-y และ 30% q-q เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และกลยุทธ์ของ RS ที่จะมุ่งเน้นที่ผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น กำไรขั้นต้นลดลง 48% y-y และ 24% q-q
- ธุรกิจสื่อ (52% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้ทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% q-q เป็น 429 ลบ. ใน 2Q22 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 31.8% ใน 2Q22 เทียบกับ 40.0/38.2% ใน 2Q21 และ 1Q22
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานโดยรวมลดลงเป็น 3.1% ใน 2Q22 เทียบกับ 6.5/7.4% ใน 2Q21 และ 1Q22
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม จากการเก็บหนี้และบริษัทบริหารสินทรัพย์ Chase Asia อยู่ที่ 9 ลบ. ใน 2Q22 ลดลง 14% y-y และ 63% q-q
- 1H22 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	992	852	736	845	828	Revenue	(2)	(17)	44	3,778	4,119
Gross profit	521	404	284	412	400	Gross profit	(3)	(23)	45	1,793	2,016
SG&A	457	431	402	350	374	SG&A	7	(18)	46	1,579	1,580
Operating profit	65	(27)	(118)	63	26	Operating profit	(59)	(61)	41	214	436
EBITDA	215	118	26	221	202	EBITDA	(8)	(6)	52	818	1,315
Other income	2	1	10	3	4	Other income	63	99	48	15	16
Other expense	0	0	1	0	1	Other expense	537	177	84	2	2
Interest expense	16	16	16	16	23	Interest expense	43	48	51	77	87
Profit before tax	51	(42)	(126)	49	5	Profit before tax	(89)	(90)	36	150	364
Income tax	8	(11)	(24)	14	1	Income tax	(95)	(91)	49	30	73
Equity & invest. income	10	29	34	24	9	Equity & invest. income	(63)	(14)	21	157	205
Minority interests	(0)	1	2	(4)	4	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	(4)	Extraordinary items					
Net profit	54	(0)	(66)	55	13	Net profit	(76)	(76)	25	277	496
Normalized profit	54	(0)	(66)	55	18	Normalized profit	(68)	(67)	26	277	496
EPS (Bt)	0.06	(0.00)	(0.07)	0.06	0.01	EPS (Bt)	(76)	(76)	25	0.28	0.51
Normalized EPS (Bt)	0.06	(0.00)	(0.07)	0.06	0.02	Normalized EPS (Bt)	(68)	(67)	26	0.28	0.51

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	202	145	141	100	174	Sales grow th	19.1	(9.2)	(27.7)	(14.9)	(16.6)
A/C receivable	937	892	553	724	764	Operating profit grow th	(55.6)	na	na	(63.8)	(60.6)
Inventory	325	328	337	288	258	EBITDA grow th	(20.4)	(61.3)	(91.2)	(28.1)	(5.8)
Other current assets	58	59	60	49	131	Norm profit grow th	(50.6)	na	na	(60.8)	(67.3)
Investment	974	130	1,063	1,087	1,070	Norm EPS grow th	(50.6)	na	na	(60.8)	(67.3)
Fixed assets	605	583	567	547	536	Gross margin	52.5	47.3	38.5	48.8	48.3
Other assets	2,972	4,009	3,082	3,249	4,361	Operating margin	6.5	(3.2)	(16.1)	7.4	3.1
Total assets	6,074	6,146	5,803	6,043	7,294	EBITDA margin	21.7	13.9	3.5	26.1	24.5
S-T debt	931	1,037	1,115	1,275	1,826	Norm net margin	5.4	(0.0)	(9.0)	6.5	2.1
A/C payable	1,171	1,170	882	971	1,020	D/E (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.9
Other current liabilities	219	214	201	147	208	Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.8
L-T debt	1,013	983	952	922	1,790	Interest coverage (x)	13.6	7.4	1.6	13.5	8.7
Other liabilities	541	544	515	531	580	Interest rate	3.37	3.21	3.18	3.05	3.21
Minority interest	3	2	1	4	0	Effective tax rate	14.9	27.0	19.1	28.9	12.3
Shareholders' equity	2,196	2,195	2,138	2,193	1,871	ROA	3.6	(0.0)	(4.4)	3.7	1.1
Working capital	91	49	7	40	2	ROE	9.9	(0.1)	(12.2)	10.2	3.4
Total debt	1,944	2,020	2,067	2,197	3,615						
Net debt	1,742	1,876	1,926	2,098	3,442						

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)