

Fundamental Story

RS Public Co Ltd (RS TB) - BUY, Price Bt15.80, TP Bt20.00

Results Comment

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

การฟื้นตัวช้ากว่าคาด

- กำไร 3Q22 ของ RS ฟื้นตัวช้ากว่าคาดเป็น 82 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้นจาก 18 ลบ. ใน 2Q22 และไม่มีกำไรใน 3Q21
- ธุรกิจพาณิชย์ (50% ของรายได้ทั้งหมด): กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 8% y-y และ 27% q-q ด้วยกลยุทธ์ของ RS ในการเพิ่มแบรนด์ของตัวเองที่ให้อัตรากำไรสูง อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นจาก 61.8% ใน 3Q21 และ 66.1% ใน 2Q22 เป็น 70.2% ใน 3Q22 แม้ว่ารายได้จะลดลง 12% y-y (แต่เพิ่มขึ้น 20% จาก Ulife)
- เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งจากธุรกิจขายตรงที่เพิ่งเข้าซื้อ - Ulife ตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2022 หากพิจารณาเฉพาะธุรกิจพาณิชย์ที่มีอยู่ของ RS เราประเมินรายได้ทั้งตัว q-q และลดลง 36% y-y
- ธุรกิจสื่อ (50% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้เพิ่มขึ้น 51% y-y และ 9% q-q เป็น 469 ลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากยอดขายคอนเทนต์ทีวีและธุรกิจเพลงและอีเวนต์ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 38.2% ใน 3Q22 เทียบกับ 26.4/31.8% ใน 3Q21 และ 2Q22 ตามลำดับ
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานโดยรวมอยู่ที่ 12% ใน 3Q22 เทียบกับ -3.2%/3.1% ใน 3Q21 และ 2Q22
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งมาจากการเก็บหนี้และบริษัทบริหารสินทรัพย์ Chase Asia อยู่ที่ 6 ลบ. ใน 2Q22 ลดลง 81% y-y และ 38% q-q
- 9M22 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์กำไรของเรา

| Income Statement (consolidated) | | | | | | Income Statement 9M as | | | | | |
|---------------------------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|--------------------------|--------------|------------|-----------|--------------|--------------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2022F | 2022F | 2023F |
| Revenue | 852 | 736 | 845 | 828 | 947 | Revenue | 14 | 11 | 69 | 3,778 | 4,119 |
| Gross profit | 393 | 295 | 412 | 400 | 514 | Gross profit | 29 | 31 | 74 | 1,793 | 2,016 |
| SG&A | 420 | 413 | 350 | 374 | 401 | SG&A | 7 | (4) | 71 | 1,579 | 1,580 |
| Operating profit | (27) | (118) | 63 | 26 | 113 | Operating profit | 344 | na | 94 | 214 | 436 |
| EBITDA | 118 | 26 | 221 | 202 | 298 | EBITDA | 47 | 153 | 88 | 818 | 1,315 |
| Other income | 1 | 10 | 3 | 4 | 5 | Other income | 6 | 218 | 79 | 15 | 16 |
| Other expense | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | Other expense | (88) | 534 | 93 | 2 | 2 |
| Interest expense | 16 | 16 | 16 | 23 | 28 | Interest expense | 20 | 75 | 87 | 77 | 87 |
| Profit before tax | (42) | (125) | 49 | 5 | 90 | Profit before tax | 1,594 | na | 96 | 150 | 364 |
| Income tax | (11) | (24) | 14 | 1 | 17 | Income tax | 2,513 | na | 106 | 30 | 73 |
| Equity & invest. income | 29 | 34 | 24 | 9 | 6 | Equity & invest. income | (38) | (81) | 24 | 157 | 205 |
| Minority interests | 1 | 2 | (4) | 4 | 3 | Minority interests | (15) | 429 | na | 0 | 0 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | (4) | 0 | Extraordinary items | | | | | |
| Net profit | (0) | (66) | 55 | 13 | 82 | Net profit | 525 | na | 54 | 277 | 496 |
| Normalized profit | (0) | (66) | 55 | 18 | 82 | Normalized profit | 366 | na | 56 | 277 | 496 |
| EPS (Bt) | (0.00) | (0.07) | 0.06 | 0.01 | 0.08 | EPS (Bt) | 525 | na | 54 | 0.28 | 0.51 |
| Normalized EPS (Bt) | (0.00) | (0.07) | 0.06 | 0.02 | 0.08 | Normalized EPS (Bt) | 366 | na | 56 | 0.28 | 0.51 |

| Balance Sheet (consolidated) | | | | | | Financial Ratios (%) | | | | | |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 |
| Cash & ST investment | 145 | 141 | 100 | 174 | 114 | Sales growth | (9.2) | (27.7) | (14.9) | (16.6) | 11.0 |
| A/C receivable | 892 | 553 | 724 | 764 | 737 | Operating profit growth | na | na | (63.8) | (60.6) | na |
| Inventory | 328 | 337 | 288 | 258 | 310 | EBITDA growth | (61.3) | (91.2) | (28.1) | (5.8) | 152.7 |
| Other current assets | 59 | 60 | 49 | 131 | 79 | Norm profit growth | na | na | (60.8) | (67.3) | na |
| Investment | 130 | 1,063 | 1,087 | 1,070 | 1,076 | Norm EPS growth | na | na | (60.8) | (67.3) | na |
| Fixed assets | 583 | 567 | 547 | 536 | 521 | Gross margin | 46.1 | 40.0 | 48.8 | 48.3 | 54.3 |
| Other assets | 4,009 | 3,082 | 3,249 | 4,361 | 4,526 | Operating margin | (3.2) | (16.1) | 7.4 | 3.1 | 12.0 |
| Total assets | 6,146 | 5,803 | 6,043 | 7,294 | 7,363 | EBITDA margin | 13.8 | 3.5 | 26.1 | 24.5 | 31.5 |
| S-T debt | 1,037 | 1,115 | 1,275 | 1,826 | 1,793 | Norm net margin | (0.0) | (9.0) | 6.5 | 2.1 | 8.6 |
| A/C payable | 1,170 | 882 | 971 | 1,020 | 1,039 | D/E (x) | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.9 | 1.8 |
| Other current liabilities | 214 | 201 | 147 | 208 | 205 | Net D/E (x) | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.8 | 1.7 |
| L-T debt | 983 | 952 | 922 | 1,790 | 1,753 | Interest coverage (x) | 7.4 | 1.6 | 13.5 | 8.7 | 10.7 |
| Other liabilities | 544 | 515 | 531 | 580 | 577 | Interest rate | 3.21 | 3.18 | 3.05 | 3.21 | 3.11 |
| Minority interest | 2 | 1 | 4 | 0 | (3) | Effective tax rate | 27.0 | 19.1 | 28.9 | 12.3 | 19.0 |
| Shareholders' equity | 2,195 | 2,138 | 2,193 | 1,871 | 2,000 | ROA | (0.0) | (4.4) | 3.7 | 1.1 | 4.5 |
| Working capital | 49 | 7 | 40 | 2 | 8 | ROE | (0.1) | (12.2) | 10.2 | 3.4 | 16.9 |
| Total debt | 2,020 | 2,067 | 2,197 | 3,615 | 3,546 | | | | | | |
| Net debt | 1,876 | 1,926 | 2,098 | 3,442 | 3,431 | | | | | | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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