

2 November 2023

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

Rojukiss International

Bloomberg
KISS TB

SET
KISS

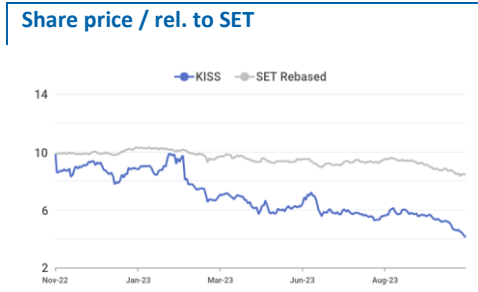
Exchange
SET

Sector
Personal Products &
Phamaceuticals (Person)

รอกการฟื้นตัวของยอดขายในต่างประเทศ

12mth price target (THB)	4.80
	from 6.00
Current price (31/10/2023)	4.14
Upside/Downside	15.94%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary		
Issue shares :	(m shrs)	600
Market capitalization:	(THB bn)	2.5
	(USDbn)	0.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	14
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	100/38
Free Float:	(%)	34
NVDR:	(%)	0



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
KISS	-27.4	-29.2	-58.0
SET	-6.1	-11.2	-14.1

Major Shareholders		%
AURORA ASIA HOLDINGS PTE., LTD.		28.98
Piyawadee Sonsingh		18.04
GMM Grammy		9.99

Source: SET

Sansanee Srijamjuree
ID: 018176
(66) 2633 6475
sansanee@tisco.co.th

Panalee Kaweeapat
Research Assistance
(66) 2633 6427
panalee@tisco.co.th

คณแนะนำ “ถือ” รอกการฟื้นตัวของผลประกอบการ
เรายังคงมีมุมมองระยะยาวต่อ KISS เนื่องจากเราคาดผลประกอบการใน 3Q23F จะลดลง YoY แต่เติบโตเล็กน้อย QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดลดลง นอกจากนี้เราคาดว่าผลประกอบการใน 2H23F จะลดลง YoY เนื่องจากฐานที่สูงจากยอดขายสินค้าสเปร์ย “Covitrap” ใน 2H22 ซึ่งปัจจุบันมียอดขายที่ลดลง และยอดขายจากต่างประเทศที่ยังคงทำหาย อย่างไรก็ตามเรายังคงคิดว่ากำไร 2H23 น่าจะเพิ่มขึ้น HoH เนื่องจากมีการออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง และการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์เรายังคงแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ 4.80 บาท

คาดผลประกอบการ 3Q23F เติบโต QoQ จากยอดขายสินค้าใหม่
เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q23F อยู่ที่ 32 ล้านบาท (-4.7% YoY, +16.8% QoQ) จากเราคาดรายได้จะทรงตัว -0.5 YoY และ -2.0% QoQ อยู่ที่ 234 ล้านบาท จากยอดขายจากต่างประเทศที่ลดลง และรับรู้รายได้จาก Covitrap น้อยลงเนื่องจากฐานที่สูงในปีที่แล้ว รวมถึงผลกระทบจากปัจจัยทางฤดูกาล แต่คาดว่าจะยังรับรู้รายได้จากยอดขายสินค้าที่ออกใหม่อย่างต่อเนื่อง จำนวนมากกว่า 50SKUs ทั้งในกลุ่ม Skincare และ Makeup ซึ่งเข้ามาช่วยชดเชยยอดขายในต่างประเทศที่หดตัวลง เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว QoQ ที่ 53.3% เนื่องจากสัดส่วน Product Mix ดีขึ้นจากสินค้าใหม่อย่างกลุ่ม Skincare และ Makeup มีมาร์จิ้นที่สูง นอกจากนี้บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการจ้าง In-house team สำหรับบริการไลฟ์ขายสินค้าในช่องทาง e-commerce โดย SG&A เพิ่มขึ้น 11.8% YoY จากการออกสินค้าใหม่ แต่ลดลง 12.4% QoQ เนื่องจากไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด และการโฆษณาที่ลดลง QoQ ส่วนแนวโน้มใน 4Q23F เราคาดว่าผลประกอบการน่าจะดีขึ้น QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล และยอดขายต่างประเทศที่น่าจะดีขึ้น QoQ อย่างไรก็ตามเราคิดว่ากำไร 4Q23F จะยังคงลดลง YoY เนื่องจากฐานที่สูงของยอดขาย Covitrap และยอดขายต่างประเทศในปีที่แล้ว

ปรับลดการประมาณการ 2023-25F เนื่องจากเราปรับลดประมาณการยอดขายลดลง
เราปรับลดการประมาณการผลประกอบการ 2023-25F ลง 6-15% จากการปรับลดประมาณการยอดขายลง หลัก ๆ มาจากยอดขายในต่างประเทศลดลงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงในประเทศอินโดนีเซีย ทำให้ยอดขายในต่างประเทศยังไม่มีชัดเจน ทั้งนี้ประมาณการใหม่ของเราคิดว่ากำไรปี 2023F จะทรงตัวเมื่อเทียบกับปีที่แล้วแม้ยอดขายสินค้า Beauty ในประเทศจะเติบโตได้ดีแต่ถูกชดเชยด้วยยอดขายต่างประเทศและ Covitrap ที่ลดลง ส่วนปี 2024-25F คาดว่ากำไรจะเติบโต 16.3% และ 24.8% ตามลำดับเนื่องจากบริษัทวางแผนที่จะออกสินค้าใหม่เพิ่มเติมทั้งในส่วน Skincare และ Makeup รวมทั้งบริษัทจะมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์และมีการสร้างการรับรู้ในแบรนด์ผ่านพีวีซีเอ็นเตอร์มากขึ้น

ยังคงแนะนำ “ถือ” ปรับมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ 4.80 บาท
จากการปรับลดการประมาณการผลประกอบการ เราคงแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่อยู่ที่ 4.80 บาท อิงจาก PER 20 เท่าปี 2024F จากค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่ม Commerce โดยเราคาดว่า KISS จะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งเมื่อกำไรกลับมาเติบโตได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY ปัจจัยเสี่ยงสำหรับ KISS ได้แก่ 1) ยอดขายที่ฟื้นตัวเร็ว/ช้ากว่าคาด 2) การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค 3) การพึ่งพาต่อแบรนด์ Rojukiss

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	772	932	945	1,022	1,195
EBITDA (THBm)	155	187	200	201	246
Net profit (THBm)	119	124	124	144	180
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>-13.4</i>	<i>-15.0</i>	<i>-6.2</i>
EPS (THB)	0.20	0.21	0.21	0.24	0.30
EPS (% YoY)	-29.4	4.3	0.2	16.3	24.8
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>Nm</i>	<i>-6.1</i>	<i>-5.8</i>	<i>5.2</i>
PER (X)	63.2	39.6	20.0	17.2	13.8
Yield (%)	2.4	3.4	3.4	3.9	4.9
P/BV (X)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (X)	44.5	23.3	9.3	8.9	7.0
ROE (%)	17.5	13.1	12.4	13.3	15.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. คาดผลประกอบการ 3Q23F ลดลง YoY จากฐานที่สูงปีที่แล้ว แต่ดีขึ้น QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายการตลาดลดลง

Bt,m	3Q23F	3Q22	%YoY	2Q23	%QoQ	9M23F	9M22	%YoY	2023F	2022	%YoY
Sale revenue	234	235	(0.5)	239	(2.0)	679	596	14.0	945	932	1.4
Gross Profit	124	115	8.3	131	(5.3)	364	309	17.8	506	485	4.4
Non Core Income	1	1	(5.2)	1	(12.8)	3	5	(51.8)	5	8	(38.9)
SG&A	83	74	11.8	95	(12.4)	233	217	7.6	329	317	3.7
Profit and loss from associate and JV	0	0	n.a.	0	n.a.	-	(5)	(100.0)	0	-5	n.a.
EBIT	43	42	1.7	38	12.1	134	93	44.0	182	170	7.0
EBITDA	47	46	3.3	43	10.8	147	105	39.7	200	187	6.9
Interest expenses	1	1	37.1	1	-	2	1	70.2	3	2	57.7
Net Profit before Tax	42	41	1.2	37	12.4	131	91	43.6	179	168	6.4
Net Profit(Loss) before MI	34	34	0.8	31	10.8	108	73	47.7	148	135	10.0
Net profit	32	34	(4.7)	27	16.8	86	84	2.8	124	124	0.2
EPS (Bt)	0.05	0.06	(4.7)	0.05	16.8	0	0	2.8	0.21	0.21	0.2
Gross Margin (%)	53.3	49.0		55.1		53.6	51.9		53.5	52.0	
EBITDA Margin (%)	20.2	19.5		17.9		21.6	17.7		21.1	20.1	
Operating Margin (%)	18.3	17.9		16.0		19.7	15.6		19.2	18.8	
Net Profit Margin (%)	13.7	14.3		11.5		12.7	14.1		13.1	13.3	
SG&A expenses to sales ratio (%)	35.4	31.5		39.6		34.3	36.4		34.8	34.0	
Revenue (m,Bt)			% YoY		% QoQ						% YoY
Skincare	220.9	184.1	20.0	216.8	1.9	438			831.5	692.9	20.0
Makeup	59.7	35.1	70.0	61.7	(3.3)	121			221.0	130.0	70.0
Hair Color/Scalp	6.7	6.1	10.0	6.6	1.7	13			28.2	25.6	10.0
Health	12.3	24.2	n.a.	20.0	(38.6)	32			120.0	146.4	(18.0)

Source: KISS, TISCO Estimates

Figure 2. ปรับการประมาณการผลประกอบการ

Bt,m	2023F			2024F			2025F		
	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg
Sale Revenue - Net Sale	945	1,052	-10.1	1,022	1,173	-12.9	1,195	1,273	-6.2
% YoY	1%	13%		8%	12%		17%	9%	
Gross Profit	506	558	-9.4	538	631	-14.6	631	689	-8.5
% YoY	4%	15%		6%	13%		17%	9%	
SG&A	329	356	-7.7	362	407	-11.1	414	444	-6.8
% YoY	4%	12%		10%	14%		14%	9%	
EBITDA	200	226	-11.6	201	251	-19.7	246	277	-10.9
% YoY	7%	21%		1%	11%		22%	10%	
Net profit	124	143	-13.4	144	170	-15.0	180	192	-6.2
% YoY	0%	16%		16%	19%		25%	13%	
EPS (Bt)	0.21	0.24	-13.4	0.24	0.28	-15.0	0.30	0.32	-6.2
% YoY	0%	16%		16%	19%		25%	13%	
Change in key assumptions									
Gross margin (%)	53.5	53.1	0.8	52.7	53.7	-1.9	52.8	54.1	-2.4
S&A expenses/Sales (%)	34.8	33.9	2.7	35.4	34.7	2.1	34.6	34.8	-0.7
Net margin (%)	13.1	13.6	-3.7	14.1	14.5	-2.4	15.1	15.1	0.0

Source: KISS, TISCO Estimates