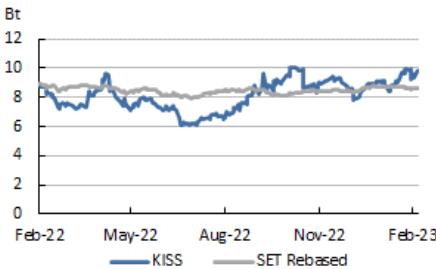


12mth price target (THB)	10.90
	(from 11.10)
Current price (21/02/2023)	9.80
Upside/Downside	11%
CG rating	4
ESG rating	-
Thai CAC	n/a

Share summary

Issue shares:	(m shrs)	600.0
Market capitalization:	(THB bn)	5.9
	(USDbn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	27.8
	(USDm)	0.8
Foreign Limit/Actual	(%)	100/38
Free Float:	(%)	34.2
NVDR:	(%)	2.1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
KISS	13.3	7.1	12.6
SET	-0.9	2.7	-1.5

Major Shareholders

Shareholder	%
Aurora Asia Holdings PTE,LTD	28.98
คุณปิยวดี สอนสิงห์	18.04
GMM Grammy	9.99

Sirilak Konwai

(ID: 051012)
(66) 2633 6422
sirilakk@tisco.co.th

กำไร 4Q22 เพิ่มขึ้น 101% YoY, 18% QoQ แต่ต่ำกว่าที่คาดไว้จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น
KISS รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้มาที่ 40 ล้านบาท โดยกำไรเติบโต 101% YoY, 18% QoQ จาก 1) การเติบโตของรายได้ 94% YoY, 43% QoQ มาที่ 337 ล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา ตามการฟื้นตัวของความต้องการสินค้าในกลุ่ม skincare และ makeup การเพิ่มสินค้า 20 SKUs รวมทั้งรายได้จาก Nasal Spray ราว 122 ล้านบาทในไตรมาส 2) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาที่ 52% มาจากผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางที่มีมาร์จิ้นสูงมีส่วนมากขึ้น แต่รายการที่ทำให้กำไรต่ำกว่าคาดคือ SG&A ที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 57% YoY, 35% QoQ ทำให้ SG&A/Sale อยู่ที่ 29.8% จากการกลับมาทำการตลาด โปรโมทสินค้า รวมทั้งสินค้าใหม่ที่วางจำหน่ายในไตรมาสทำให้ค่าวางสินค้าเพิ่มขึ้น สำหรับผลประกอบการปี 2022 กำไรสุทธิอยู่ที่ 124 ล้านบาท เติบโต 4% YoY เท่านั้น เนื่องมาจากในช่วงครึ่งปีแรกยังได้รับผลกระทบจากการระบาดโควิด-19 ซึ่งผลประกอบการของบริษัทมาฟื้นตัวใน 2 ไตรมาสสุดท้ายเป็นหลัก

ปี 2023F ยังคงเน้นการออกสินค้าใหม่เครื่องสำอาง/สุขภาพ และการสร้างแบรนด์
KISS ตั้งเป้ารายได้เติบโต 30-40% YoY ในปี 2023F จากการกลับมาเติบโตในทุกกลุ่มสินค้า โดยบริษัทจะออกสินค้าใหม่อย่างน้อย 40-60 SKUs ในครึ่งปีแรกสูงกว่าทั้งปี 2022F ที่ 60 SKUs สำหรับผลิตภัณฑ์สุขภาพ COVITRAP เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายเข้าสู่ร้านค้าปลีก อาทิ Watsons และร้านขายยาต่างๆ บริษัทตั้งเป้ายอดขายที่ 400 ล้านบาท และกำลังศึกษาในการขยายตลาดไปยังต่างประเทศเพื่อต่อยอดการขาย และในปีนี้จะกลับมาเน้นการทำตลาดและโปรโมทสินค้ามากขึ้นหลังจากชะลอไปในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เพื่อกลับมาเป็นแบรนด์ Top of mind ของกลุ่มลูกค้าอีกครั้งหนึ่ง โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นสื่อโฆษณามากขึ้นในเดือนปลายไตรมาส 1 เป็นต้นไป

ปรับประมาณการผลประกอบการลงเล็กน้อย
เราปรับลดประมาณการปี 2023-24F ลงเล็กน้อย 1-2% มาที่ 186 ล้านบาท (51% YoY) และ 219 ล้านบาท (17% YoY) ตามลำดับ มาจาก 1) เราปรับรายได้เพิ่มขึ้นจากเดิม 11-12% คาดรายได้จากผลิตภัณฑ์หลักจะเติบโต 24% YoY นำโดย Makeup ที่คาดว่าจะเติบโต 50% YoY และ Skincare จะเติบโต 20% YoY จากการฟื้นตัวของความต้องการหลังโควิด-19 และแผนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งหากเทียบเคียงกับรายได้ใน 4Q22 ที่ทั้งสองกลุ่มนี้มีรายได้ที่ 48 ล้านบาทและ 192 ล้านบาทในไตรมาส เรามองว่าไม่ยากที่ในปีนี้จะรายได้จะแตะระดับ 195 ล้านบาทและ 831 ล้านบาทได้ 2) เราคาดรายได้จาก Nasal Spray อยู่ที่ 190 ล้านบาท (30% YoY) จากการเพิ่มช่องทางการจำหน่ายที่ครอบคลุมและการจำหน่ายเต็มปี อย่างไรก็ตาม เพื่อสะท้อนกลยุทธ์ของบริษัทที่จะกลับมาเน้นการทำตลาดมากยิ่งขึ้น เราคาด SG&A จะเพิ่มขึ้น 15% ในปีนี้ โดยมี SG&A/Sale อยู่ที่ 30.9% จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลงจากคาดการณ์เดิมของเรามาอยู่ที่ 15.8% (จากเดิม 18%)

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 10.90 บาท

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ 10.90 บาท (จากเดิม 11.10 บาท) อิงจาก PER 35 เท่าปี 2023F เทียบเท่ากับ PEG 2023F ที่ 0.9 เท่าซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากลุ่มค่าปลีกที่ 1.2 เท่า ปัจจัยเสี่ยงสำหรับ KISS ได้แก่ 1) ยอดขายที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด 2) การแข่งขันในอุตสาหกรรมและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค 3) การพึ่งพาต่อแบรนด์ Rojukiss

Forecasts and ratios

Year ended Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
Sales (THBm)	965	772	932	1,183	1,310
EBITDA (THBm)	250	155	187	293	337
Net profit (THBm)	168	119	124	186	219
EPS (THB)	0.28	0.20	0.21	0.31	0.36
EPS vs Cons (%)				(13.2)	(6.5)
EPS (% YoY)	(11.6)	(29.4)	4.3	50.7	17.27
PER (X)	-	48.1	46.1	30.6	26.1
Yield (%)	-	1.1	1.5	2.2	2.6
P/BV (X)	-	6.1	5.9	5.2	4.6
EV/EBITDA (X)	(0.1)	32.9	28.1	17.7	15.1
ROE (%)	42.8	17.5	13.1	18.1	18.7

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 1. กำไรสุทธิ 4Q22 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส

Bt,m	4Q22	4Q21	%YoY	3Q22	%QoQ	2022	2021	%YoY
Sale revenue	337	173	94.0	235	43.3	932	772	20.7
Gross Profit	175	90	95.3	115	52.5	485	414	17.1
Non Core Income	2	2	45.7	1	82.7	8	4	104.5
SG&A	100	64	57.4	74	35.4	317	271	16.9
Profit and loss from associate and JV	0	-2	n.a.	0	n.a.	-5	-5	n.a.
EBIT	77	26	200.2	42	83.4	170	141	20.8
EBITDA	82	18	344.5	46	78.4	187	155	20.7
Interest expenses	1	1	(26.3)	1	(18.6)	2	5	(61.2)
Net Profit before Tax	77	25	206.5	41	84.9	168	136	23.9
Net Profit(Loss) before MI	62	22	178.8	34	81.7	135	108	25.2
Net profit	40	20	100.9	34	17.9	124	119	4.3
EPS (Bt)	0.07	0.03	100.9	0.06	17.9	0.21	0.20	4.3
Gross Margin (%)	52.1	51.7		49.0		52.0	53.6	
EBITDA Margin (%)	24.3	10.6		19.5		20.1	20.1	
Operating Margin (%)	22.9	15.9		17.9		18.8	18.9	
Net Profit Margin (%)	11.8	11.4		14.3		13.3	15.4	
SG&A expenses to sales ratio (%)	29.8	36.7		31.5		34.0	35.1	
Revenue (m,Bt)			% YoY		% QoQ			% YoY
Skincare	192.1	143.9	33.5	184.1	4.3	692.9	670.6	3.3
Makeup	48.4	22.8	112.3	35.1	37.9	130.0	102.6	26.7
Hair Color/Scalp	5.8	7.1	(18.3)	6.1	(4.9)	25.6	30.9	(17.2)
Health	122.2	0.0	n.a.	24.2	405.0	146.4	22.5	550.7

Source: KISS, TISCO Research Estimates

Figure 2. ปรับประมาณการผลประกอบการ สหกรณ์ในปี 2022 และคาดการณ์ค่าใช้จ่ายที่จะเพิ่มขึ้นตามกลยุทธ์ในปี

Bt,m	2022	2023F			2024F		
	Actual	New	Old	% Chg	New	Old	% Chg
Sale Revenue	932	1,183	1,054	12.3	1,310	1,181	10.9
% YoY	21%	27%	13%		11%	12%	
Gross Profit	485	629	566	11.1	699	636	10.0
% YoY	17%	30%	17%		11%	12%	
SG&A	317	365	333	9.6	396	367	8.0
% YoY	17%	15%	5%		8%	10%	
EBITDA	187	293	266	10.2	337	302	11.4
% YoY	21%	57%	42%		15%	14%	
Net profit	124	186	190	-2.0	219	221	-1.2
% YoY	4%	51%	54%		17%	16%	
EPS (Bt)	0.21	0.31	0.32	-2.0	0.36	0.37	-1.2
% YoY	4%	51%	54%		17%	16%	
Change in key assumptions							
Gross margin (%)	52.0	53.2	53.8	-1.0	53.3	53.8	-0.8
S&A expenses/Sales (%)	34.0	30.9	31.7	-2.4	30.2	31.0	-2.7
Net margin (%)	13.3	15.8	18.1	-12.7	16.7	18.7	-11.0
Revenue							
Skincare	693	831.5	808.9	2.8	915	906	1.0
% YoY	3%	20%	17%		10%	12%	
Makeup	130	195.0	142.7	36.7	234	164	42.6
% YoY	27%	50%	10%		20%	15%	
Hair Color/Scalp	26	28.2	32.7	-14.0	31	36	-14.0
% YoY	-17%	10%	28%		10%	10%	
Health	146	190.3	118.8	60.2	200	131	52.9
% YoY	551%	30%	-19%		5%	10%	

Source: KISS, TISCO Research Estimates