5 April 2024

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

Rojukiss International

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
KISS TB	KISS	SET	Personal Products & Phamaceuticals (Person)

กำไรสุทธิ 1Q24F เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

12mth price target (THB)	5.70 (from 4.50)
Current price (03/04/2024)	5.70
Upside/Downside	0.00%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	600
Market capitalization:	(THB bn)	3.4
	(USDbn)	0.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	8
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	100/38
Free Float:	(%)	34
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET

Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
KISS	19.8	9.6	-18.0
SET	0.6	-3.8	-14.5

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 Kaweepat
Research Assistant
(66) 2633 6475
panalee@tisco.co.th

คงมุมมองปกติต่อ "KISS" เนื่องจากตลาดในต่างประเทศยังคงท้าทาย

เรายังคงมีมุมมองปกติต่อ "KISS" จาก 1) เราคาดกำไรสุทธิใน 1Q24F เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายสินค้าใหม่ในกลุ่ม Skincare แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาล 2) คาดกำไรสุทธิปี 2024F เติบโต 30% จากยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น แต่สำหรับยอดขายในตลาดต่างประเทศอย่างอินโดนีเซีย และจีนยังคงท้าทายจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูง และ 3) ราคาหุ้นยังคงมี upside จำกัด ดังนั้น เรายังคงแนะนำ "ถือ"

แนวโน้มยอดขาย 1Q24F อ่อนตัวทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากฐานที่สูง และปัจจัยทางฤดูกาล

เราคาดแนวโน้มยอดขายใน 1Q24F อยู่ที่ 200 ล้านบาท (-3.6% YoY, -28.8% QoQ) เนื่องจากฐานที่สูงจากยอดขาย "Crovitrap" ใน 1Q23 และปัจจัยทางฤดูกาล เนื่องจากใน 1Q เป็นช่วง low season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตามเราคาดกำไรสุทธิ 1Q24F อยู่ที่ 35 ล้านบาท (+29.5% YoY, -25.4% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากยอดขายสินค้าในกลุ่ม Skincare ภายใต้แบรนด์ Rojukiss ที่มากขึ้นและเป็นกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง ทำให้มีสัดส่วน Product Mix ที่ดีขึ้น โดยเราคาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 52.4% ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากเดิม 49.8% สำหรับ SG&A เราคาดจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 7.7% YoY อยู่ที่ 60 ล้านบาทจากการทำโปรโมชั่นสำหรับสินค้าใหม่ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 22.3% QoQ (จากเดิมที่ 77 ล้านบาท) เนื่องจากใน 4Q23 มีการทำโปรโมชั่นส่งท้ายปีผ่านช่องทาง e-commerce

ปรับประมาณการผลประกอบการ 2024-26F ขึ้นจากยอดขายในประเทศที่ดีขึ้น

บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2024F เติบโต 20-30% และคาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ประมาณ 50-55% โดยบริษัทมุ่งเน้นแผนการขยายการเติบโตของยอดขายในประเทศ ผ่านการเพิ่มชั้นวางสินค้าใหม่โดยแบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์ให้ชัดเจนและสะดวกต่อการเลือกซื้อมากยิ่งขึ้น และเน้นการขายสินค้าผ่านช่องทาง e-commerce สำหรับยอดขายในต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศอินโดนีเซียและจีนเริ่มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ เนื่องจากความท้าทายจากการแข่งขันในอุตหกรรมที่สูง เราได้ปรับประมาณการยอดขายปี 2024-26F ขึ้น 5.3%, 6.3%, และ 5% ตามลำดับ และปรับกำไรสุทธิขึ้น 25%, 15%, และ 13% ตามลำดับ การประมาณการใหม่ของเราคาดรายได้ปี 2024F เติบโต 9.32% ปรับขึ้นหลักๆเนื่องจากการเริ่มรับรู้รายได้จากตลาดในประเทศมากขึ้น และการออกสินค้าใหม่กว่า 10-15 SKU สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นเราคาดอยู่ที่ 52.3% โดยเราคาดกำไรสุทธิปี 2024F อยู่ที่ 171 ล้านบาท จากเดิม 136 ล้านบาท

เรายังคงแนะนำ "ถือ" โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 5.70 บาท

คงแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่อยู่ที่ 5.70 บาท (จากเดิมที่ 4.50 บาท) อิงจาก PER 20 เท่าปี 2024F จากค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่ม Commerce โดยเราคาด KISS จะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งเมื่อยอดขายกลับมาเติบโตได้ดีเมื่อเทียบ YoY ปัจจัยเสี่ยงสำหรับ KISS ได้แก่ 1) ยอดขายที่ฟื้นตัวเร็ว/ช้ากว่าคาด 2) การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค 3) การพึ่งพาต่อแบรนด์ Rojukiss

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	932	965	1,055	1,183	1,303
EBITDA (THBm)	187	215	236	250	278
Net profit (THBm)	124	131	171	181	203
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*25 %*	*15%*	*13%*
EPS (THB)	0.21	0.22	0.28	0.30	0.34
EPS (% YoY)	4.3	6.2	29.8	6.2	11.9
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	39.6	28.8	24.78	19.66	16.9
Yield (%)	2.5	2.6	3.4	3.6	4.0
P/BV (X)	3.5	3.4	3.35	3.17	2.5
EV/EBITDA (X)	23.3	15.4	11.7	10.8	9.4
ROE (%)	13.1	13.3	15.9	15.3	15.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. เราคาดกำไรสุทธิ 1Q24F เพิ่มขึ้น YoY จากสัดส่วน product mix ที่ดีขึ้น แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาล

Bt,m	1Q24F	1Q23	%YoY	4Q23	%QoQ	2024F	2023	%YoY	2024F
Sale revenue	200	207	(3.6)	280	(28.8)	1,055	965	9.3	231
Gross Profit	105	**108**	**(3.5)**	**140**	**(25.1)**	**551**	**502**	**9.9**	**126**
Non Core Income	1	**0**	**645.4**	**2**	**(51.4)**	**3**	**4**	**(30.7)**	1
SG&A	60	56	7.7	77	(22.3)	338	310	8.9	79
Profit and loss from associate and JV	0	0	n.a.	0	n.a.	0	0	n.a.	0
EBIT	45	**53**	**(13.8)**	**64**	**(29.4)**	**216**	**196**	**10.5**	**47**
EBITDA	45	**57**	**(20.4)**	**70**	**(34.9)**	**236**	**215**	**10.2**	**51**
Interest expenses	4	1	376.8	1	230.5	2	4	(32.4)	1
Net Profit before Tax	42	**52**	**(19.3)**	**63**	**(33.8)**	**214**	**192**	**11.3**	**47**
Net Profit(Loss) before MI	35	**42**	**(16.3)**	**47**	**(25.2)**	**178**	**151**	**17.3**	**37**
Net profit	35	**27**	**29.5**	**47**	**(25.4)**	**171**	**131**	**29.8**	**32**
EPS (Bt)	0	**0.04**	**29.5**	**0.08**	**(25.4)**	**0.28**	**0.22**	**29.8**	**0.05**
Gross Margin (%)	52.4	52.3		49.8	**5.1**	52.3	52.0		54.3
EBITDA Margin (%)	22.8	27.5		24.9		22.4	22.2		22.1
Operating Margin (%)	22.8	25.4		22.9		20.5	20.3		20.5
Net Profit Margin (%)	17.5	13.0		16.7		16.2	13.6		13.7
SG&A expenses to sales ratio (%)	30.1	27.0		27.6		32.0	32.1		34.3
Revenue (m,Bt)			**% YoY**		**% QoQ**			**% YoY**	
Skincare	179.8	163.5	10.0	223.3	(19.5)	1,006.0	824.6	22.0	176.5
Makeup	52.7	32.8	61.0	63.0	(16.2)	282.2	217.1	30.0	50.9
Hair Color/Scalp	8.5	8.5	-	6.6	27.6	29.0	28.4	2.0	6.6
Health	9.6	76.8	(87.5)	11.0	(12.4)	36.0	120.0	(70.0)	15.4

Source: KISS, TISCO Research

Figure 2. เราปรับประมาณการผลประกอบการ 2024-26F ขึ้นสะท้อนยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น

	2024F			2025F			2026F		
Bt,m	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg
Sale Revenue - Net Sale	1,055	1,001	5.3	1,183	1,112	6.3	1,303	1,241	5.0
% YoY	*13%*	*7%*		*12%*	*11%*		*10%*	*12%*	
Gross Profit	551	526	4.9	624	587	6.2	688	656	4.9
% YoY	*14%*	*8%*		*13%*	*12%*		*10%*	*12%*	
SG&A	338	356	-5.2	400	394	1.3	440	438	0.5
% YoY	*7%*	*12%*		*18%*	*11%*		*10%*	*11%*	
EBITDA	236	192	23.4	250	218	14.5	278	247	12.4
% YoY	*26%*	*2%*		*6%*	*14%*		*11%*	*13%*	
Net profit	171	136	25.4	181	157	15.2	203	179	13.0
% YoY	*38%*	*10%*		*6%*	*16%*		*12%*	*14%*	
EPS (Bt)	0.28	0.23	25.4	0.30	0.26	15.2	0.34	0.30	13.0
% YoY	*38%*	*10%*		*6%*	*16%*		*12%*	*14%*	
Change in key assumptions									
Gross margin (%)	52.3	52.5	-0.4	52.7	52.8	-0.2	52.8	52.9	-0.1
S&A expenses/Sales (%)	32.0	35.6	-10.0	33.8	35.5	-4.7	33.8	35.3	-4.2
Net margin (%)	16.2	13.6	19.0	15.3	14.1	8.4	15.6	14.5	7.7

Source: KISS, TISCO Research