

05 February 2024

Company Note

Rating

**HOLD**

(Unchanged)

Company

**Rojukiss International**

Bloomberg  
KISS TB

SET  
KISS

Exchange  
SET

Sector  
Personal Products &  
Phamaceuticals (Person)

**ตลาดในต่างประเทศยังคงทำทหาย**

<b>12mth price target (THB)</b>	<b>4.50</b>
	<b>(from 4.80)</b>
Current price (02/02/2024)	4.68
Upside/Downside	-3.85%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

**Share summary**

Issue shares :	(m shrs)	600
Market capitalization:	(THB bn)	2.8
	(USDbn)	0.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	9
	(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	5.4	7.3	-48.3
SET	-3.4	-1.4	-17.9

**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 Assistant  
(66) 2633 6427  
panalee@tisco.co.th

**คงแนะนำ “ถือ” จากยอดขายในต่างประเทศที่ยังคงทำทหาย**

เรามีมุมมองระยะยาวต่อ KISS เนื่องจากราคาผลประกอบการใน 4Q23F จะลดลง YoY เนื่องจากฐานสูงจากยอดขายสินค้า “Covitrap” ใน 2H22 ซึ่งปัจจุบันมียอดขายที่ลดลง และยอดขายในต่างประเทศที่ยังคงทำทหาย แต่คาดจะเติบโตเล็กน้อย QoQ จากการออกสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง และการขายสินค้าและการจัดทำโปรโมชั่นผ่านทางออนไลน์ เรายังคงแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ 4.50 บาท

**คาดผลประกอบการ 4Q23F ลดลง YoY จากฐานที่สูง**

เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23F อยู่ที่ 32 ล้านบาท (-18.2% YoY, +7.3% QoQ) จากเรคาดรายได้จะลดลง -27.3% YoY แต่ +2.3% QoQ อยู่ที่ 245 ล้านบาท ลดลงอย่างมาก YoY เนื่องจากฐานที่สูงจากยอดขายสินค้าสเปรย์ “Covitrap” ใน 2H22 และยอดขายในต่างประเทศที่ยังคงทำทหาย โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซีย ที่มีการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูงและการแข่งขันด้านราคา ทำให้ยอดขายในต่างประเทศตัวเรคาดกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 54.5% เนื่องจากสัดส่วน Product Mix ที่ดีขึ้นจากสินค้าใหม่ในกลุ่ม Skincare และ Makeup ที่มีมาร์จิ้นสูง สำหรับ SG&A เรคาดจะลดลง 8.6% YoY เนื่องจากใน 4Q22 มีค่าใช้จ่ายในการขายสินค้า Covitrap ซึ่งยอดขายลดลงในไตรมาสสั้น แต่คาดเพิ่มขึ้น 11.3% QoQ จากการจ้าง In-house team สำหรับการไลฟ์ขายสินค้าในช่องทาง e-commerce และจ้างฟรีเซ็นเตอร์ในการช่วยขายสินค้าผ่านทางออนไลน์ และสำหรับการประมาณการกำไรสุทธิปี 2023F เรคาดจะลดลง 5.4% อยู่ที่ 117 บาท เทียบกับ 124 บาทในปี 2022 จากฐานที่สูง

**ปรับลดประมาณการ 2024-25F เนื่องจากเราปรับลดประมาณการยอดขายลดลง**

เราปรับลดการประมาณการผลประกอบการ 2024-25F ลงจากคาดเดิม 19.8% และ 18% ตามลำดับจากการปรับลดการประมาณการยอดขายลง หลัก ๆ จากยอดขายในต่างประเทศที่ลดลงจากการแข่งขันที่สูงในประเทศอินโดนีเซีย ทำให้ยอดขายในต่างประเทศยังไม่มีความชัดเจน แม้ว่าจะมีสินค้าใหม่กลุ่ม Beauty ออกมาอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ยังไม่เพียงพอให้ชดเชยส่วนยอดขายในต่างประเทศได้ อีกทั้งยอดขายสินค้าในกลุ่ม Health ที่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2022 อย่างไรก็ตาม เรคาดว่าในปี 2024F กำไรสุทธิจะเติบโตเมื่อเทียบกับปี 2023 เนื่องจากบริษัทได้เริ่มบุกตลาด Beauty ในประเทศจีน และมีแผนที่จะขยายตลาดไปยังกลุ่มลูกค้าใหม่อย่าง CLMV โดยอาจจะเริ่มรับรู้รายได้เมื่อสามารถสร้างการรับรู้ของแบรนด์ได้สำเร็จ

**ยังคงแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 4.50 บาท**

คงแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 4.50 บาท (จากเดิมที่ 4.80 บาท) อิงจาก PER 20 เท่าปี 2024F จากค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่ม Commerce โดยเรคาด KISS จะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งเมื่อกำไรกลับมาเติบโตได้ดีเมื่อเทียบกับ YoY ปัจจัยเสี่ยงสำหรับ KISS ได้แก่ 1) ยอดขายที่ฟื้นตัวเร็ว/ช้ากว่าคาด 2) การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค 3) การพึ่งพาตลาดแบรนด์ Rojukiss

**Forecasts and ratios**

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	772	932	929	1,001	1,112
EBITDA (THBm)	155	187	191	191	218
Net profit (THBm)	119	124	117	136	157
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>-18.3</i>	<i>-19.8</i>	<i>-18</i>
EPS (THB)	0.20	0.21	0.19	0.23	0.26
EPS (% YoY)	-29.4	4.3	-5.4	16.3	15.5
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>
PER (X)	63.2	39.6	24.0	20.6	17.9
Yield (%)	2.1	3.0	2.8	3.3	3.8
P/BV (X)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA (X)	44.5	23.3	11.4	11.1	9.4
ROE (%)	17.5	13.1	11.7	12.7	13.5

Source: Company data, TISCO estimates

**Figure 1. คัดผลประกอบการ 4Q23F ลดลง YoY จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว แต่ดีขึ้น QoQ จากการทำโปรโมชั่นในช่องทางออนไลน์**

Bt,m	4Q23F	4Q22	%YoY	3Q23	%QoQ	2023F	2022	%YoY
Sale revenue	245	337	(27.3)	239	2.3	929	932	(0.3)
<b>Gross Profit</b>	<b>133</b>	<b>175</b>	<b>(24.0)</b>	<b>123</b>	<b>8.7</b>	<b>496</b>	<b>485</b>	<b>2.3</b>
<b>Non Core Income</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>(77.3)</b>	<b>0</b>	<b>17.9</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>(68.8)</b>
SG&A	92	100	(8.6)	82	11.3	324	317	2.3
Profit and loss from associate and JV	0	0	n.a.	0	n.a.	0	-5	n.a.
<b>EBIT</b>	<b>42</b>	<b>77</b>	<b>(45.6)</b>	<b>41</b>	<b>3.5</b>	<b>174</b>	<b>170</b>	<b>2.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>(43.0)</b>	<b>45</b>	<b>3.2</b>	<b>191</b>	<b>187</b>	<b>2.3</b>
Interest expenses	1	1	21.5	1	(25.2)	3	2	55.9
<b>Net Profit before Tax</b>	<b>41</b>	<b>77</b>	<b>(46.0)</b>	<b>40</b>	<b>4.1</b>	<b>170</b>	<b>168</b>	<b>1.4</b>
<b>Net Profit(Loss) before MI</b>	<b>37</b>	<b>62</b>	<b>(39.7)</b>	<b>31</b>	<b>21.6</b>	<b>141</b>	<b>135</b>	<b>4.8</b>
<b>Net profit</b>	<b>32</b>	<b>40</b>	<b>(18.2)</b>	<b>30</b>	<b>7.3</b>	<b>117</b>	<b>124</b>	<b>(5.4)</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>(18.2)</b>	<b>0.05</b>	<b>7.3</b>	<b>0.19</b>	<b>0.21</b>	<b>(5.4)</b>
Gross Margin (%)	54.5	52.1		51.3		53.3	52.0	
EBITDA Margin (%)	19.0	24.3		18.9		20.6	20.1	
Operating Margin (%)	17.2	22.9		17.0		18.7	18.8	
Net Profit Margin (%)	13.2	11.8		12.6		12.6	13.3	
SG&A expenses to sales ratio (%)	37.5	29.8		34.5		34.9	34.0	

Source: KISS, TISCO Estimate

**Figure 2. ปรับลดการประเมินการ 2023-25F เนื่องจากยอดขายในต่างประเทศที่ยังอ่อนตัว และฐานที่สูงในปีที่แล้ว**

Bt,m	2023F			2024F			2025F		
	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg	Current	Previous	% Chg
Sale Revenue - Net Sale	929	1,052	-11.7	1,001	1,173	-14.7	1,112	1,273	-12.6
% YoY	0%	13%		8%	12%		11%	9%	
Gross Profit	496	558	-11.3	526	631	-16.6	587	689	-14.8
% YoY	2%	15%		6%	13%		12%	9%	
SG&A	324	356	-8.9	356	407	-12.4	394	444	-11.1
% YoY	2%	12%		10%	14%		11%	9%	
EBITDA	191	226	-15.4	191	251	-23.7	218	277	-21.1
% YoY	2%	21%		0%	11%		14%	10%	
Net profit	117	143	-18.3	136	170	-19.8	157	192	-18.0
% YoY	-5%	16%		16%	19%		16%	13%	
EPS (Bt)	0.19	0.24	-18.3	0.23	0.28	-19.8	0.26	0.32	-18.0
% YoY	-5%	16%		16%	19%		16%	13%	
<b>Change in key assumptions</b>									
Gross margin (%)	53.3	53.1	0.5	52.5	53.7	-2.3	52.8	54.1	-2.4
S&A expenses/Sales (%)	34.9	33.9	3.1	35.6	34.7	2.6	35.5	34.8	1.7
Net margin (%)	12.6	13.6	-7.5	13.6	14.5	-6.0	14.1	15.1	-6.1

Source: KISS, TISCO Estimate