



ผู้นำด้านคุณภาพและความงามในไทย

KISS มีจุดแข็งด้านนวัตกรรมเพื่อคุณภาพและความงามด้วยยอดขายอันดับ 1 ในหลายผลิตภัณฑ์ โดยผู้บริหารมีประสบการณ์ด้าน Beauty กับ FMCG โดยตรง อีกทั้ง กระแสความนิยมด้านความสวยความงามและผลิตภัณฑ์ K-beauty ทำให้บริษัทฯ มีศักยภาพเติบโตอีกมากทั้งในไทยและอาเซียน

ระดมทุนพัฒนาสินค้าและขยายช่องทางสู่ต่างประเทศ

KISS ประกอบธุรกิจพัฒนา จำหน่าย และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิว ผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร ภายใต้แบรนด์ “Rojukiss” “Best Korea” “PhDerma” “PhD K-Derma” “Wonder Herb” และ “Sis2Sis” มีสินค้ากว่า 200 SKUs และมีผลิตภัณฑ์ที่มียอดขายอันดับ 1 หลายรายการ เช่น Perfect Poreless Serum, Eye for face และ Acne Spotless Serum โดยมีแผนระดมทุนเพื่อใช้เงินในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ในประเทศไทย ขยายธุรกิจไปต่างประเทศ พัฒนาด้านเทคโนโลยีดิจิทัล และชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

คำสั่งซื้อฟื้นตัว หนุนกำไรสุทธิปี 2564-65 เติบโต

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 ของ KISS จะลดลง 10.6% yoy จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 กดดันแนวโน้มรายได้ในกลุ่มเครื่องสำอางลดลง ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโตถึง 55.3% yoy และ 49.1% yoy จากแนวโน้มรายได้รวมฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลง อีกทั้ง KISS ยังมีแผนออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มี Margin สูงหลายรายการ ขยายธุรกิจไปต่างประเทศและทำ Joint venture กับ GMM ซึ่งจะช่วยหนุนให้ประสิทธิภาพการทำการค้าของ KISS ดีขึ้นตามไปด้วย

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 11.50 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2564 ของ KISS เท่ากับ 11.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 8.0%) เทียบเท่าค่า PER ปี 2564 ที่ 26.1 เท่า ใกล้เคียงผู้ประกอบการผลิตภัณฑ์ความงามรายใหญ่ในต่างประเทศ โดย KISS มีจุดเด่นที่ฐานกำไรยังเล็กเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมความงาม จึงมีโอกาสเติบโตอีกมากในอนาคต

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	106	190	170	264	394
EPS (บาท)	0.31	0.55	0.31	0.44	0.66
EPS growth (%)	75.1%	79.6%	-42.6%	39.8%	49.1%
PER (เท่า)	37.7	21.0	36.6	26.1	17.5
ROE (%)	29.3%	49.1%	37.9%	30.2%	30.1%

*ปี 2561-62 ปรับราคาหุ้นเป็น 0.50 บาทต่อหุ้น และค่า PER ใช้ FV ปี 2564 ที่ 11.50 บาท ในการคำนวณ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

KISS

Fair Value (บาท)

11.50

 **ROJUKISS**

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	152.64	
ประชาชนทั่วไป		
หุ้นที่ขายแล้ว (ล้านบาท)	270.00	
ก่อน IPO	300.00	
หลัง IPO		
ราคาหุ้น (บาท)	0.50	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
Aurora Asia Holding Pte Ltd.	61.5%	39.9%
นางสาวปิยวดี สอนสิงห์	29.6%	22.5%
Guts and Good Pte Ltd.	8.9%	8.0%
นายอโณทัย อุดมพันธ์	0.0%	0.0%
ประชาชนทั่วไป		29.6%
รวม	100.0%	100.0%

นโยบายจ่ายปันผล ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ
 *นางสาวปิยวดี สอนสิงห์ จะเสนอขายหุ้นจำนวน 25.06 ล้านหุ้น (Big lot) ในราคา IPO ให้กับนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อยที่มีส่วนร่วมในการบริหารงาน ในวันแรกที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่เป็นเงินส่วน IPO

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของ KISS ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 21 ม.ค 64 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปรานปรียา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผู้นำด้านผลิตภัณฑ์ความงามในไทย

บริษัท โรจูคิส อินเทอร์เน็ตเอ็นแซนแนล จำกัด (มหาชน) หรือ KISS ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2550 โดยนางสาวปิยวดี สอนสิงห์ หลังจากนั้นในเดือนก.ค. 2560 กองทุน Lakeshore Capital (Aurora Asia Holding Pte Ltd) ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่แทน และได้นำทีมผู้บริหารชุดใหม่ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจสินค้าประเภท FMCG (Fast Moving Consumer Goods) จากเครือ L'oreal และ P&G เข้ามาบริหาร KISS โดยกลุ่มผู้บริหารถือหุ้นผ่านบริษัท Guts & Good ที่มี Voluntary lock-up 3 ปี หลัง IPO จึงมั่นใจได้ถึงการบริหารงานที่ต่อเนื่อง

KISS ประกอบธุรกิจพัฒนา จำหน่าย และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิว (Skin care) ผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง (Color Cosmetics) และผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (Food Supplement) ภายใต้แบรนด์ “Rojukiss” “Best Korea” “PhDerma” “PhD K-Derma” “Wonder Herb” และ “Sis2Sis” มีสินค้ากว่า 200 SKUs ซึ่งทั้งหมดเป็นผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ ได้คิดค้นและพัฒนาสูตรผลิต รวมถึงบรรจุภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์ร่วมกับผู้ผลิตผ่านช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ โดย KISS เติบโตอย่างต่อเนื่อง จากการทำการตลาด สร้างแบรนด์ให้แข็งแกร่งขึ้น และได้มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมใหม่ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่หลากหลายและเปลี่ยนแปลงต่อเนื่อง รวมถึงปรับปรุงพัฒนาผลิตภัณฑ์เดิม เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคให้ดีขึ้น

ด้วยประสบการณ์การดำเนินธุรกิจมากกว่า 13 ปี ทำให้ KISS เป็นหนึ่งในผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทางด้านความงามชั้นนำของประเทศไทย ตั้งแต่ 2560-9M63 KISS ได้พัฒนาและนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ไปแล้วกว่า 97 รายการ โดยสร้างรายได้ในปีแรกที่ขายผลิตภัณฑ์รวมกว่า 788 ล้านบาท และสร้างรายได้รวม 1,322 ล้านบาท โดยมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่และทีมการตลาดที่แข็งแกร่งมาก ทั้งนี้ KISS มีจ้างโรงงานผลิตสินค้าหลายแห่ง โดยโรงงานที่ผลิตสินค้าให้ KISS ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศเกาหลีใต้ บางส่วนอยู่ในไทย และอินโดนีเซีย (บางโรงงานเป็นโรงงานของบริษัทแม่ในเกาหลีใต้) ปัจจุบันรายได้ทั้งหมดงวด 9M63 ของ KISS มีช่องทางจำหน่ายในประเทศ 90.7% และต่างประเทศ 9.3% นอกจากนี้ ส่วนแบ่งตลาดของ KISS ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ Women Facial Moisturizer ในประเทศไทย เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วง Covid-19 ทำให้งวด 9M63 KISS มีส่วนแบ่งตลาด 4.9% จาก 3.9% ในปี 2562 และส่วนแบ่งตลาดผลิตภัณฑ์ Women Facial Moisturizer ในช่องทางร้านสะดวกซื้อในประเทศไทยของ KISS เพิ่มขึ้นเป็น 12.2% ในงวด 9M63 จาก 8.5% ในปี 2562

ทั้งนี้ KISS มีจุดเด่นคือเป็นบริษัท ที่มีสินทรัพย์ถาวรน้อย (Asset light company) คือไม่มีโรงงานผลิตสินค้าและร้านค้าเป็นของตัวเอง จึงมีค่าใช้จ่ายคงที่ต่ำ (Fixed cost) ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับบริษัทสินค้าอุปโภคและเครื่องสำอางชั้นนำในต่างประเทศ อาทิ L'Oreal, P&G และ Unilever เป็นต้น ทำให้สามารถมุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อตอบสนองความต้องการใหม่ๆ ของผู้บริโภคได้อย่างต่อเนื่อง และสามารถบริหารจัดการด้านต้นทุน

ได้ดีในยามที่เศรษฐกิจผันผวน ทำให้ในช่วง Covid-19 ยังสามารถรักษาอัตรากำไรสุทธิไว้ได้ดี

ผลิตภัณฑ์ของ KISS แบ่งออกเป็น 5 แปรพันธุ์หลัก ดังนี้

1) Rojukiss



เป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวแบบเซรั่มเข้มข้นและอาหารเสริมที่ใช้ส่วนผสมจากประเทศเกาหลีใต้ ตอบโจทย์ปัญหาผิวแก่ยากของผู้บริโภคที่มีเอกลักษณ์และแตกต่างจากแบรนด์อื่น ทั้งในด้านการดูแลผิวพรรณ การลดสิวและลดริ้วรอย โดยมีผลิตภัณฑ์ที่มียอดขายอันดับ 1 หลายรายการในปี 2562 ตามข้อมูลของ Nielson ได้แก่ Perfect Poreless Serum, Eye for face และ Acne Spotless Serum นอกจากนี้ ยังมีผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร Rojukiss 3x Supplement ในรูปแบบของสวดกพกพาเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคเรื่องสุขภาพที่มากขึ้นต่อเนื่อง

2) PhDerma/ PhD K-Derma



เป็นแบรนด์เวชสำอางสำหรับผู้มีผิวอ่อนโยน บอบบางและแพ้ง่าย แต่มีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหาผิวสูง โดยได้รับการพัฒนาสูตรจากผู้เชี่ยวชาญด้านผิวหนังจากเกาหลีใต้ และมีผลลัพธ์เทียบเท่าทรีตเมนต์บำรุงผิวในคลินิก โดยผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่นมีดังนี้ PhDerma Skin Peeling Booster, PhDerma HYA sensitive morning/night, PhDerma Activwhite

3) Best Korea



เป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าแบบซอง ที่มีแนวคิดจะพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้มีประสิทธิภาพเทียบเท่าเคาเตอร์แบรนด์ที่มีราคาสูง มาจำหน่ายในรูปแบบซองและในราคาที่ย่อมเยา โดยตอบโจทย์ปัญหาผิวและสภาพอากาศของประเทศไทย โดยผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่น เช่น Plankton Collagen Serum, Melasma Super Serum และ Black Gel Face Pack ซึ่งจำหน่ายมาแล้วกว่า 50 ล้านซอง

4) Wonder Herb



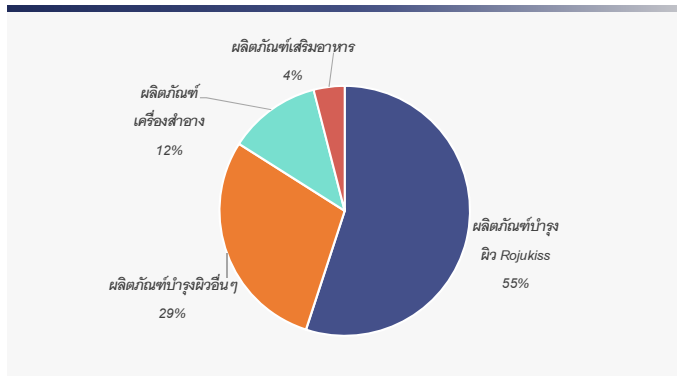
เป็นแบรนด์ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าที่เน้นสมุนไพรธรรมชาติของไทย ตามความนิยมใช้ผลิตภัณฑ์ที่มาจากธรรมชาติในปัจจุบัน ซึ่งสามารถต่อยอดไปยังผลิตภัณฑ์เสริมอาหารได้อีกด้วย ซึ่งจำหน่ายเป็นแบบซองสะดวกพกพา โดยอ้างอิงจากความสำเร็จของ Best Korea ที่มียอดขายกว่า 50 ล้านซอง โดยเริ่มวางจำหน่ายในเดือนธันวาคม 2563 ในราคาซองละ 29 บาท

5) Sis2Sis



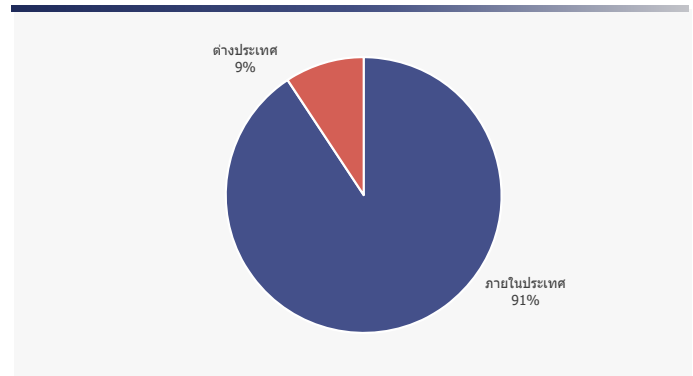
เป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้นวัตกรรมบรรจุภัณฑ์เครื่องสำอางแบบซองพร้อมแปรงในตัวเป็นครั้งแรกในประเทศไทย ตอบโจทย์ในด้านความสะดวกรวดเร็ว พกพาง่าย ด้วยราคาที่เหมาะสม โดยสามารถหาซื้อได้ตามร้านสะดวกซื้อทั่วไป ผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่นของ Sis2Sis ได้แก่ Sis2Sis Lip & Cheek Creamy Tint และ Sis2Sis Volumizing Mascara จากข้อมูลของ Nielsen ในปี 2562 ผลิตภัณฑ์ Mascara ของ Sis2Sis มียอดขายเป็นอันดับ 2 ของประเทศไทย นอกจากนี้ ปัจจุบันบริษัทฯ ได้ร่วมมือกับพันธมิตรวางขายในประเทศอินโดนีเซียพร้อมพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เหมาะสมกับผู้บริโภคในอินโดนีเซีย โดยมีการพัฒนาสินค้าให้เหมาะสมกับผู้บริโภคในอินโดนีเซียด้วย

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์งวด 9M63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้แบ่งตามช่องทางจำหน่ายงวด 9M63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ระดมทุนขยายธุรกิจ รongรับการเติบโตในอนาคต

KISS เตรียมเข้าระดมทุนใน SET โดยกระจายหุ้นทั้งสิ้น 152.64 ล้านหุ้น แบ่งเป็น

1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 60 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท มูลค่ารวม 30 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 10% ของทุนชำระแล้ว หลังการทำ IPO นอกจากนี้ KISS ยังออก ESOP ซึ่งเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญให้แก่ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ โดยจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 18 ล้านหุ้น คิดเป็น 3% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว โดยผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ จะสามารถใช้สิทธิจองซื้อหุ้น ภายในระยะเวลา 2-5 ปี ที่ราคาไม่ต่ำกว่า 80% ของราคา IPO (ยังไม่รวมในประมาณการ)

และ 2) ผู้ถือหุ้นเดิมได้เสนอขายหุ้นสามัญเดิมที่ถืออยู่ทั้งสิ้น 92.64 ล้านหุ้น โดย Aurora Asia Holding Pte Ltd (AAH) ซึ่งเป็นกองทุน Private equity มีการขายหุ้นเดิมบางส่วนหลังลงทุนมาแล้วราว 3 ปี ซึ่งเป็นปกติของกองทุน Private equity อยู่แล้ว

นอกจากนี้ นางสาวปิยวดี สอนสิงห์ จะเสนอขายหุ้นจำนวน 25.06 ล้านหุ้น ในราคา IPO ให้กับนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงาน ในวันแรกที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (ไม่ถือเป็นส่วนหนึ่งของการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก)

ทั้งนี้ ภายหลังจากการ IPO และการจัดตั้งกิจการร่วมค้าระหว่าง KISS และ โอ ซ้อปปิ้ง (บริษัทย่อยของ GMM) สำเร็จแล้ว ภายในงวด 3Q64 KISS จะให้สิทธิการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทแก่ GMM รวมทั้งสิ้นไม่เกิน 59.94 ล้านหุ้น โดยมาจาก AAH เป็นจำนวนไม่เกิน 40.46 ล้านหุ้น และจากนางสาวปิยวดี เป็นจำนวนไม่เกิน 19.48 ล้านหุ้น รวมคิดเป็นไม่เกินร้อยละ 9.9 ของหุ้นทั้งหมดหลัง IPO เพื่อเพิ่มความร่วมมือในการทำธุรกิจมากขึ้น โดยมีเงื่อนไขว่า GMM จะต้องไม่ขายหุ้นที่ถืออยู่ใน KISS เป็นระยะเวลา 1 ปีหลังเข้าทำรายการ (Voluntary Share Lock-up)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (ล้านหุ้น)	ก่อน IPO	สัดส่วน(%)	หลัง IPO	สัดส่วน(%)
Aurora Asia Holding Pte Ltd.	332.25	61.5%	239.61	39.9%
นางสาวปิยดี สอนสิงห์	159.84	29.6%	134.78	22.5%
Guts and Good Pte Ltd.	47.91	8.9%	47.91	8.0%
นายอโณทัย อุดลพันธุ์	0.00004	0.0%	0.00004	0.0%
ประชาชนทั่วไป			177.71	29.6%
รวม	540.00	100.0%	600.00	100.0%

*นางสาวปิยดี สอนสิงห์ จะเสนอขายหุ้นจำนวน 25.06 ล้านหุ้น (Big lot) ในราคา IPO ให้กับนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานในวันแรกที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ถือเป็นส่วน IPO

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

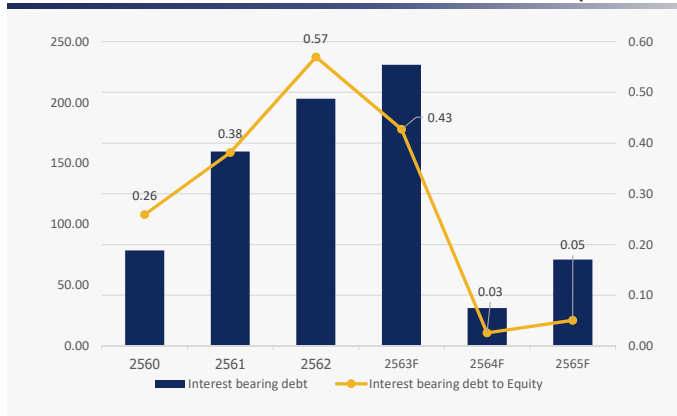
สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจเพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว ประกอบด้วย

- 1) การพัฒนาและนำเสนอผลิตภัณฑ์แบรนด์ใหม่ในประเทศไทย เพื่อขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นรวม 100 ล้านบาท เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการทำการศึกษาวิจัยตลาดและพัฒนาสินค้าให้ตอบโจทย์ผู้บริโภคมากขึ้นไปอีก อาทิ ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวภายใต้แบรนด์ใหม่ และผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับเส้นผม เป็นต้น รวมถึงขยายช่องทางการขายผ่านทาง Media commerce
- 2) การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อขยายฐานลูกค้าและช่องทางการขายโดยตรงแก่ผู้บริโภค (Direct-to-consumer) โดยใช้เงินลงทุน 100 ล้านบาท โดยมีแผนจัดตั้งบ. ร่วมทุน (Joint Venture) กับ GMM (KISS ถือหุ้นอย่างน้อย 40% ในบริษัทร่วมทุน) ในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและผลิตภัณฑ์เสริมอาหารโดยรับรู้รายได้ ในรูปแบบการขายสินค้าและส่วนแบ่งกำไร
- 3) เพื่อขยายธุรกิจในต่างประเทศ เนื่องจากบริษัทได้เล็งเห็นการเติบโตของตลาดผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและเครื่องสำอางในภูมิภาคเอเชีย โดยมีแผนใช้เงินลงทุนราว 50 ล้านบาท ค้นคว้าวิจัยตลาดในต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม เป็นต้น เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับผู้บริโภคในแต่ละท้องถิ่นที่สุด ในอนาคตบริษัทฯ วางแผนจะตั้งบริษัท Joint Venture กับ Local partner ในอินโดนีเซียและเวียดนาม เพื่อเพิ่มความคล่องตัวและศักยภาพในการบริหารและขายสินค้าให้ดียิ่งขึ้นในรูปแบบของทั้งออนไลน์และออฟไลน์
- 4) เพื่อลงทุนและพัฒนาด้านเทคโนโลยีและดิจิทัลทั้งด้านเว็บไซต์และโซเชียลมีเดีย เพื่อเป็นช่องทางในการสื่อสาร ให้บริการ และขายผลิตภัณฑ์ โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 50 ล้านบาท ระหว่างปี 2563-2567
- 5) ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ KISS ได้รับเงินเพิ่มทุนแล้ว จะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายก่อน แล้วจึงทยอยเบิกมาใช้เพื่อลงทุนในด้านต่างๆ ใน 1-2 ปี ข้างหน้า ซึ่งจะช่วยให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E ratio) ของ KISS

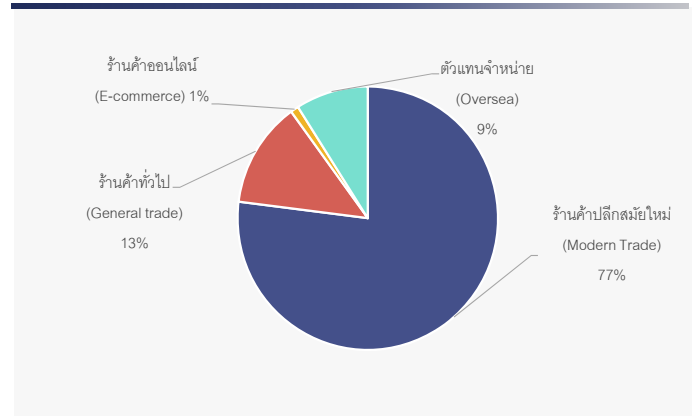
ลดลงเหลือ 0.03 เท่า ณ สิ้นปี 2564 จาก 0.5 เท่า ณ สิ้นงวด 9M63 รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต

คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน



ที่มา: หนังสือชี้ชวนฝ่ายวิจัย ASPS

ช่องทางการจัดจำหน่ายของ KISS งวด 9M63



ที่มา: KISS

ธุรกิจความงามยังเติบโตต่อเนื่อง ทั้งในไทยและต่างประเทศ

แนวโน้มอุตสาหกรรมความงามในไทยและต่างประเทศมีโอกาสเติบโตในระยะยาว จากการที่ผู้บริโภคให้ความสำคัญกับสุขภาพและความสวยงามมากขึ้น โดย Euromonitor คาดว่ามูลค่าตลาดของผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้า (Skincare) ในประเทศไทยจะเติบโตเฉลี่ยราว 5.6% ต่อปี (CAGR) ในปี 2563-67 โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีแนวโน้มเติบโตสูง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ประเภทเซรั่มเข้มข้น ผลิตภัณฑ์ที่ใช้วัตถุดิบจากธรรมชาติ และผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าเพื่อความขาวกระจ่างใสและชะลอวัย ซึ่งล้วนอยู่ในกลุ่มสินค้าที่ KISS จำหน่ายอยู่ในปัจจุบัน เช่น Rojukiss Perfect Poreless Serum เซรั่มกระชับรูขุมขนที่เป็นตัวดั้งเดิมและขายดีที่สุดของ KISS อีกทั้ง ยังมีสินค้าประเภท Eye for face serum ซึ่งปรับสูตรเอาครีมทาตาที่มีความเข้มข้นมาทาทั่วหน้าเพื่อให้ได้ประสิทธิภาพมากขึ้น และ Plankton Collagen Serum เซรั่มน้ำตบแพลงก์ตอนจากธรรมชาติ ทั้งนี้ ปัจจุบันมูลค่าตลาดกลุ่มผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าในไทยอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท โดยปัจจุบัน KISS มีส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่มผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าในไทยเพียง 4.9% (เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากระดับ 1.6% ในปี 2560) ทำให้ KISS ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้อีกมากในอนาคต

ทั้งนี้ การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบให้มูลค่าตลาดผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าในไทยงวด 9M63 ลดลง 8.7% yoy แต่ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าภายใต้แบรนด์ Rojukiss ในไทยงวด 9M63 กลับเติบโต 23.4% yoy สะท้อนให้เห็นว่าผลิตภัณฑ์บำรุงผิวหน้าของ Rojukiss ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้า จากการออกผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรม (New Product Development) อีกทั้ง กลุ่มลูกค้าของ KISS ในประเทศส่วนใหญ่เป็นลูกค้าคนไทย ไม่ใช่กลุ่มนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ จึงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวและกลุ่มนักท่องเที่ยวอย่างจำกัด

นอกจากนี้ Euromonitor ยังได้คาดการณ์มูลค่าตลาดของผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางในประเทศไทยจะเติบโตเฉลี่ย 4.1% ต่อปี (CAGR) ตั้งแต่ปี 2563-67 โดยผู้บริโภคจะให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมใหม่ๆ ตามวิถีชีวิตในเมืองที่รีบเร่ง โดยทาง KISS ได้ตอบสนองต่อวิถีชีวิตดังกล่าว โดยมีผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางในรูปแบบของซองที่สามารถพกพาได้สะดวกและจำหน่ายในร้านสะดวกซื้อ ได้แก่ Sis2Sis Lip & Cheek, Sis2Sis Eyeshadow และ Sis2Sis Mascara เมคอัพในซองพร้อมแปรงในตัว

ขณะที่ Euromonitor ได้คาดการณ์มูลค่าตลาดของผลิตภัณฑ์เสริมอาหารในประเทศไทยจะเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 7.0% ตั้งแต่ปี 2563-67 โดยพบว่าพฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนไป โดยเชื่อว่าการรับประทานอาหารเสริมจะส่งผลดีที่มากกว่า และเห็นผลที่ดีในระยะยาว โดยในปี 2563 KISS ได้ออกผลิตภัณฑ์อาหารเสริม Gluta C, Collagen และ Zinc ซึ่งเป็นแคปซูล 3 เม็ด พร้อมทาน (ต่างจากแบรนด์อื่นที่ทาน 1 เม็ด) เพื่อดึงประสิทธิภาพของสารในอาหารเสริมออกมาได้มากขึ้น

ขณะที่ตลาดต่างประเทศที่ทาง KISS ได้มีแผนขยายการส่งออกไปนั้น Euromonitor คาดว่าตลาดผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง ตั้งแต่ปี 2563-67 ของประเทศอินเดียจะเติบโตเฉลี่ยถึง 9.7% ต่อปี ส่วนประเทศฟิลิปปินส์จะเติบโตเฉลี่ย 13.2% ต่อปี และเวียดนามจะเติบโตเฉลี่ย 11.0% ต่อปี ซึ่งถือว่าเป็นโอกาสของ KISS ในการขยายตลาดไปในอนาคต เนื่องจากประเทศเหล่านี้มีจำนวนประชากรสูงมากและมีกระแสนิยมในการใช้ K-beauty อย่างมาก

แบรนด์	กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	คำอธิบาย
	Premium Mass	กลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อปานกลางถึงสูง มีปัญหาผิวแก่ชรา และต้องการเทคโนโลยีที่มีประสิทธิภาพ
	Derma Skincare	กลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง มีผิวที่บอบบางแพ้ง่าย แต่ต้องการผลิตภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพ เห็นผลและปลอดภัย
	Modern Skincare	กลุ่มลูกค้าอายุน้อย ต้องการผลิตภัณฑ์ที่แปลกใหม่ตลอดเวลา ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่า และความสะดวก
	Convenient Beauty Mass	กลุ่มลูกค้าอายุน้อย ต้องการผลิตภัณฑ์ที่แปลกใหม่ตลอดเวลา ให้ความสำคัญกับความคุ้มค่า และความสะดวก
	Mass Skincare	กลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อปานกลาง มีความสนใจในผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมจากธรรมชาติ

กำไรปกติงวด 3Q63 เติบโต หลังคลาย lock down แล้ว

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 43 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38.5% qoq และ 68.5% yoy โดยมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 2 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติงวด 3Q63 ของ KISS อยู่ที่ 41 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.7% qoq และ 66.5% yoy จากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 11.5% qoq (แต่ลดลง 12.2% yoy) หลังคลาย lock down แล้ว หนุนผู้บริโภคออกนอกบ้านมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคหันมาซื้อผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและเครื่องสำอางเพิ่มขึ้น และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 3Q63 ลดลงมาที่ 31.9% จาก 33.8% ในงวด 2Q63 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายการตลาดมากขึ้น ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่า gross margin งวด 3Q63 ที่ลดลงมาที่ 54.9% จาก 56.9% ในงวด 2Q63

ในเบื้องต้น คาดแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q63 จะอยู่ที่ 30 ล้านบาท ลดลง 30.2% qoq และ 45.9% yoy เนื่องจากคาดว่า KISS จะมีการตั้งค่าสำรองสินค้าล้าสมัยเพิ่มขึ้น กดดันแนวโน้ม Gross margin ให้อ่อนตัวลงมาที่ 52.0% จาก 54.9% ในงวด 3Q63

ผลการดำเนินงาน ของ KISS

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%qoq	%yoy	9M62	9M63	%yoy
รายได้จากการขาย	272	295	257	315	302	202	225	11.5%	-12.2%	823	730	-11.4%
ต้นทุนขาย	-108	-121	-107	-127	-109	-87	-102	16.8%	-4.8%	-337	-298	n.m.
กำไรขั้นต้น	164	173	150	188	193	115	124	7.5%	-17.4%	487	431	-11.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-96	-109	-120	-118	-114	-68	-72	5.4%	-40.0%	-325	-254	n.m.
กำไรปกติ	54	50	25	55	63	37	41	10.7%	66.5%	128	141	10.1%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	1	4	1	1	3	-6	2	n.m.	120.7%	6	-1	n.m.
กำไรสุทธิ	55	54	26	56	65	31	43	38.5%	68.5%	134	140	4.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	70	69	32	71	81	41	55	36.6%	74.9%	170	177	3.9%
EPS (บาท)	0.16	0.15	0.07	0.16	0.19	0.06	0.08	38.5%	8.2%	0.39	0.33	-15.7%
Gross margin	60.2%	58.8%	58.4%	59.7%	63.8%	56.9%	54.9%			59.1%	59.1%	
SG&A/Sales	35.1%	37.1%	46.8%	37.5%	37.7%	33.8%	31.9%			39.4%	34.9%	
Net margin	20.1%	18.2%	10.0%	17.8%	21.5%	15.5%	19.2%			16.3%	19.2%	

ที่มา: งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตชัดเจนในปี 2564-65

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 ของ KISS จะลดลง 10.6% yoy จากการระบาดของ COVID-19 กดดันแนวโน้มรายได้ในกลุ่มเครื่องสำอาง (12% ของรายได้รวม) ลดลงเนื่องจากผู้บริโภคอยู่บ้านและใส่หน้ากากอนามัยมากขึ้น

ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโตถึง 55.3% yoy และ 49.1% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มรายได้รวมฟื้นตัว หลังจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลง อีกทั้ง KISS ยังมีแผนออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มี Margin สูงหลายรายการ และเหมาะกับการใส่หน้ากาก (Mask) ซึ่งก็จะช่วยหนุนให้ประสิทธิภาพการทำกำไรของ KISS ดีขึ้นตามไปด้วย โดยสามารถสรุปสมมุติฐานหลักๆ ได้ดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้รวมปี 2563 จะลดลง 17.5% yoy มาอยู่ที่ 939 ล้านบาท ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 กดดันแนวโน้มรายได้ในกลุ่มเครื่องสำอาง (12% ของรายได้รวม) ลดลง เนื่องจากผู้บริโภคอยู่บ้านและใฝ่หน้ากากอนามัยมากขึ้น อีกทั้ง ช่องทางจำหน่ายผ่านห้างสรรพสินค้าก็ได้รับผลกระทบจากการ lock down ในงวด 2Q63 ด้วย อาทิ Watson และ Boots ปิดทำการชั่วคราว เป็นต้น

ทั้งนี้ คาดการณ์รายได้ปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 35.2% yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีนวัตกรรม (New Product Development) หลายชิ้น ได้แก่ ผลิตภัณฑ์บำรุงผิว Wonder Herb ที่ใช้สารสกัดจากสมุนไพรไทย และผลิตภัณฑ์เสริมบำรุงและเปลี่ยนสีผม

นอกจากนี้ ปัจจุบัน KISS ได้เซ็นสัญญา MOU กับ โอ ซ้อปิ้ง (บริษัทย่อยของ GMM Grammy ซึ่งเป็น Media commerce ชั้นนำในประเทศไทย) โดย KISS จะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและผลิตภัณฑ์เสริมอาหารให้ โอ ซ้อปิ้ง ซึ่ง KISS จะรับรู้รายได้จากการขายสินค้าให้โอ ซ้อปิ้งและรับรู้ส่วนแบ่งกำไร 40% จากสินค้าที่ขายได้

หลังจากนั้นภายในงวด 3Q64 KISS มีแผนจัดตั้งบ. ร่วมทุน (Joint Venture) กับ GMM (KISS ถือหุ้นอย่างน้อย 40% ในบริษัทร่วมทุน) ในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (เป็น Exclusive คือ GMM จะไม่สามารถเป็นเจ้าของหรือเจ้าของร่วมกับบริษัทที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและผลิตภัณฑ์เสริมอาหารอื่น แต่ยังสามารถขายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและผลิตภัณฑ์เสริมอาหารอื่นๆผ่านช่องทาง โอ ซ้อปิ้งได้ และ KISS จะไม่สามารถเป็นเจ้าของหรือเจ้าของร่วมกับบริษัทที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหารอื่นนอกเหนือจากที่ KISS เคยจำหน่าย และไม่สามารถร่วมขายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและอาหารเสริมเดียวกันกับช่องทางอื่นไม่ได้เช่นกัน ซึ่งถ้าหาก KISS และ GMM ต้องการที่จะพัฒนาและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่ผ่านทางช่องทาง Media commerce จะต้องทำภายใต้บริษัทร่วมทุน (JV) เท่านั้น โดย KISS จะเป็นผู้จ้างผลิตสินค้าทั้งหมด ส่วน GMM Grammy จะเป็นผู้จำหน่ายสินค้าผ่านรายการของ GMM เป็นต้น โดย KISS จะรับรู้รายได้จากการขายสินค้าเข้าบริษัทร่วมทุน (JV) และจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วมทุน (JV) ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ แปรนติอื่นๆสามารถซื้อ Slot โฆษณาทางโทรทัศน์ผ่าน GMM ได้ตามปกติ แต่ GMM จะไม่ทำผลิตภัณฑ์เดียวกันเพื่อขายแข่งกับบ. ร่วมทุนดังกล่าว เช่นเดียวกับ KISS ก็จะไม่นำผลิตภัณฑ์ที่ขายในบ.ร่วมทุน ไปจำหน่ายผ่านทางช่องอื่นเช่นกัน

- 2) คาดการณ์ Gross margin ปี 2563 จะลดลงเหลือ 57.5% จาก 59.3% ในปี 2562 ผลกระทบจากการรายได้รวมที่ลดลง กดดันการดำเนินการผลิตลดลง และแนวโน้มการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัยบางส่วนในงวด 4Q63

คาด Gross margin ปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเป็น 59.0% จากแนวโน้มรายได้รวม
ฟื้นตัว จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีประสิทธิภาพในการทำไร่สูง และการ
ประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) ตามการเติบโตของแนวโน้มรายได้รวม

- 3) คาดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2563 จะปรับลดลงมาที่ 34.5% จาก
38.9% ในปี 2562 เนื่องจากการลดค่าใช้จ่ายโฆษณาบางส่วนในช่วง
เศรษฐกิจชะลอตัว

ขณะที่คาดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเป็น 37.5%
จากแนวโน้มการเปิดตัวสินค้าใหม่มากขึ้น หนุนแนวโน้มค่าใช้จ่ายทางการตลาด
เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

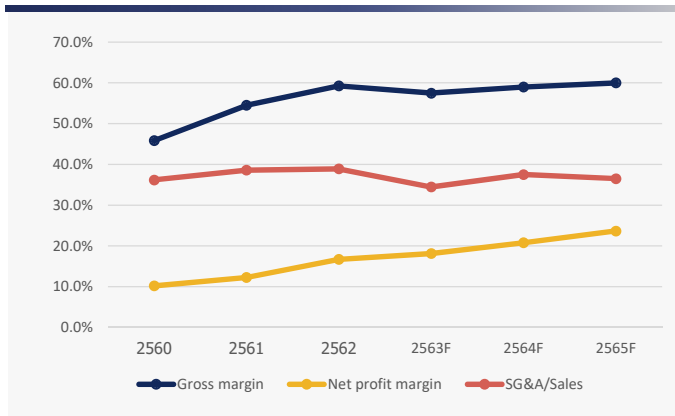
- 4) คาดการณั้ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วม ปี 2564 จะอยู่ที่ 48 ล้านบาท จาก
แนวโน้มการจัดตั้งบ.ร่วมทุน (Joint Venture) กับ GMM Grammy (KISS ถือหุ้น
40% ในบริษัทร่วมทุน) ในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและอาหารเสริม
ข้างต้น ทั้งนี้ หากเทียบกับคู่แข่งอย่างเช่น TV Direct กับ RS ที่มียอดขาย
ผลิตภัณฑ์ในช่องทาง D2C (Direct to Consumers) ถึงระดับพันล้านบาท ทำให้
ฝ่ายวิจัยคาดว่า KISS และ GMM มีศักยภาพที่จะทำยอดขายผลิตภัณฑ์บำรุงผิว
และอาหารเสริมได้ในระดับเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มส่วนแบ่งกำไรของ
KISS เติบโตได้ในอนาคต

สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวมในประเทศ				
ผลิตภัณฑ์บำรุงผิว (ล้านบาท)	943	688	870	1,044
อัตราการเติบโต%	23.4%	-27.0%	26.4%	20.0%
ผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง (ล้านบาท)	241	145	170	204
อัตราการเติบโต	34.9%	-40.0%	17.6%	20.0%
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (ล้านบาท)		25	125	175
อัตราการเติบโต		0.0%	400.0%	40.0%
รายได้รวมจากต่างประเทศ (ล้านบาท)	51	81	100	120
อัตราการเติบโต		58.2%	23.5%	20.0%
Gross margin	59.3%	57.5%	59.0%	60.0%
SG&A/Sales	38.9%	34.5%	37.5%	36.5%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน (ล้านบาท)	(7)	(8)	(1)	(3)
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	203	231	31	71

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงาน KISS ปี 2563-65



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจาก KISS มีสัดส่วนต้นทุนเป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ราว 60%-80% ของต้นทุนขายทั้งหมด จากการจ้างโรงงานที่เกาหลีใต้ผลิตสินค้า ทั้งนี้ หากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการกำไรให้ลดลงตามไปด้วย
- 2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ผลิตหลักน้อยราย โดย KISS ได้จ้างผู้ผลิตหลักรายหนึ่งที่มีฐานการผลิตอยู่ที่ประเทศเกาหลีใต้โดยมียอดซื้อประมาณ 50-60% ของยอดซื้อรวมทั้งหมดของบริษัทในงวด 9M63 ซึ่งหากผู้ผลิตดังกล่าวจำเป็นต้องหยุดการผลิตให้กับทางบริษัท จะทำให้บริษัทขาดความต่อเนื่องและส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ KISS ได้ โดยปัจจุบันบริษัทได้มีการคัดเลือกผู้ผลิตใหม่เพิ่มเติมอีก 2 ราย เพื่อลดและบริหารความเสี่ยงดังกล่าว
- 3) การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่รวดเร็วและซับซ้อน ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถประเมินและตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้ อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมให้ลดลงได้ อย่างไรก็ตาม KISS ได้มีการประเมินความต้องการของผู้บริโภคด้านผลิตภัณฑ์บำรุงผิวและเครื่องสำอางเป็นประจำทุกปี เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 4) ความเสี่ยงของการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แก่ Aurora Asia Holdings Pte. Ltd และ นางสาวปิยดี สอนสิงห์ โดย SET มีข้อกำหนดห้ามไม่ให้จำหน่ายหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 55.0 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย ("หุ้นที่ถูกห้ามขาย") เป็นระยะเวลาหนึ่งปีนับแต่วันที่หุ้นสามัญเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้เงื่อนไขดังนี้ หุ้นจำนวนร้อยละ 25.0 ของหุ้นที่ถูกห้ามขายสามารถขายได้เมื่อครบกำหนดหกเดือนนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และหุ้นที่ถูกห้ามขายที่เหลือ สามารถขายได้เมื่อครบกำหนด 12 เดือนนับแต่วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 11.50 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2563 ของ KISS เท่ากับ 11.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 8.0% และ Terminal Growth 2.0%) เทียบเท่ากับ PER ปี 2564 ที่ 26.1 เท่า และ PBV ปี 2564 ที่ 5.7 เท่า ใกล้เคียงผู้ประกอบการผลิตภัณฑ์ความงามรายใหญ่ในต่างประเทศ โดย KISS มีจุดเด่นที่ฐานกำไรยังเล็ก จึงมีโอกาสเติบโตอีกมากในอนาคต นอกจากนี้ยังสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 2% ต่อปี ภายใต้คาดการณ์ payout ratio ที่ 50% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ KISS กับคู่แข่งในอุตสาหกรรม

ปี 2564	Rojukiss * ROJUKISS 세림전주 สิ้นปีบัญชี	L'oreal L'ORÉAL สิ้นปีบัญชี	Unilever Unilever สิ้นปีบัญชี	P&G P&G สิ้นปีบัญชี
	ธ.ค.-64	ธ.ค.-64	ธ.ค.-64	มี.ย.-64
มอดขายรวม (ล้านบาท/ปี)	1,270	1,112,160	1,888,827	2,230,927
อัตราส่วนทางการเงิน				
Gross margin	59.0%	73.1%	44.1%	51.7%
SG&A/Sales	37.5%	54.4%	25.1%	27.7%
Net Profit Margin	20.8%	14.8%	13.0%	19.5%
Interest Bearing Debt/Equity	0.03	0.15	1.58	0.75
*IBD/E ของบ. เป็นข้อมูลงวด 1H63				
Valuation				
EPS	0.44	8.01	2.56	5.57
PER	26.1	38.1	18.7	24.8
BVS	2.02	17.66	5.77	18.64
PBV	5.71	5.3	8.3	7.4
Div Yield	1.9%	1.5%	3.6%	2.3%
ROA	21.4%	10.4%	10.6%	12.7%
ROE	30.2%	14.0%	46.0%	32.5%
*PER, PBV และ Div yield คำนวณจาก FV ที่ 11.50 บาท				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ของ KISS

KISS (ล้านบาท)	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	339	499	657	723	795
หัก ภาษีจ่าย (Tax)	(58)	(86)	(114)	(137)	(165)
หัก ส่วนเปลี่ยนแปลงด้านเงินทุนหมุนเวียน (Change in NWC)	(134)	(136)	(140)	(168)	(207)
หัก ค่าใช้จ่ายทางด้านลงทุน (CAPEX)	(50)	(5)	(5)	(20)	(30)
มูลค่ากิจการ (FCFF)	97	272	398	397	393
อัตราคิดลด (WACC)	1.00	0.93	0.86	0.79	0.74
Present Value of FCFF	97	252	341	315	289
PV of Terminal Value	4,940				
ณ สิ้นปี 2564	ล้านบาท				
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ	6,234				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ	(666)				
มูลค่าปัจจุบันของส่วนของผู้ถือหุ้น	6,900				
จำนวนหุ้นทั้งหมด (ล้านหุ้น)	600				
มูลค่าพื้นฐานของ KISS (บาท)	11.50				
สมมติฐานการคำนวณ WACC					
ค่า Beta	0.75				
Risk free rate	4.0%				
Risk premium	6.0%				
Cost of equity	8.5%				
Cost of debt	4.0%				
Effective tax rate	20.0%				
Terminal Growth	2.0%				
Target Capital Structure					
Debt	10.0%				
Equity	90.0%				
WACC	8.0%				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ KISS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	1138	939	1270	1663
ต้นทุนขาย	-464	-399	-521	-665
กำไรขั้นต้น	674	540	749	998
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-443	-324	-476	-607
กำไรจากการดำเนินงาน	241	215	323	483
รายได้อื่น	3	1	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	-7	-8	-1	-3
กำไรก่อนภาษี	233	207	322	480
ภาษีเงินได้	-43	-37	-58	-86
กำไรก่อนรายการพิเศษ	184	171	264	394
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	-1	0	0
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	190	170	264	394
EPS	0.55	0.31	0.44	0.66
การเติบโตของรายได้ (%)	31.8%	-17.5%	35.2%	30.9%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-6.7%	54.0%	49.1%	32.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-10.6%	55.3%	49.1%	32.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	59.3%	57.5%	59.0%	60.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	18.1%	20.8%	23.7%	25.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการขาย	315	302	202	225
ต้นทุนขาย	-127	-109	-87	-102
กำไรขั้นต้น	188	193	115	124
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-118	-114	-68	-72
กำไรจากการดำเนินงาน	71	81	41	55
รายได้อื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	-2	-2	-2	-2
กำไรก่อนภาษี	69	79	39	53
ภาษีเงินได้	-13	-14	-7	-10
กำไรก่อนรายการพิเศษ	55	63	37	41
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1	3	-6	2
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	56	65	31	43
EPS	0.16	0.19	0.06	0.08
การเติบโตของรายได้ (%)	22.6%	-4.0%	-33.1%	11.5%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	123.2%	12.9%	-40.3%	10.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	117.3%	16.3%	-51.8%	38.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	59.7%	63.8%	56.9%	54.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	17.8%	21.5%	15.5%	19.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	2.04	5.14	4.72
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.76	4.54	4.15
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.71	2.60	2.60	2.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.42	3.40	3.40	3.40
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.77	2.50	2.50	2.50
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.43	0.03	0.05
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	25.0%	19.4%	21.4%	24.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	49.1%	37.9%	30.2%	30.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	233	170	264	394
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8	11	16	17
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-8	97	-134	-136
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	201	278	145	274
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-4	-6	-50	-5
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-25	-3	0	0
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-29	-9	-50	-5
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	97	534	0
เพิ่ม/ลด เงินกู้	44	28	-200	40
ลด จ่ายปันผล	-250	-85	-132	-197
อื่นๆ	0	2	1	0
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-207	42	203	-157
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-34	311	298	112

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	89	399	697	809
ลูกหนี้การค้า	440	361	488	640
สินค้าคงเหลือ	132	117	153	196
อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	52	47	81	70
สินทรัพย์รวม	769	986	1,480	1,775
เงินกู้ระยะสั้น	195	223	23	53
เจ้าหนี้การค้า	181	160	208	266
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24	50	30	30
เงินกู้ระยะยาว	8	8	8	18
หนี้สินไม่หมุนเวียน	13	13	12	22
หนี้สินรวม	412	446	273	371
ทุนที่ชำระแล้ว	173	270	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6	6	510	510
กำไรสะสม	180	265	397	594
ส่วนของผู้ถือหุ้น	357	540	1,207	1,404
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	769	986	1,480	1,775

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากผลิตภัณฑ์บำรุงผิว	943	688	870	1044
รายได้จากผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง	241	145	170	204
รายได้จากผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร	0	25	125	175
รายได้จากผลิตภัณฑ์บำรุงผม	0	0	100	120
รายได้รวมจากต่างประเทศ	51	81	100	120
Gross margin	59.3%	57.5%	59.0%	60.0%
SG&A/Sales	38.9%	34.5%	37.5%	36.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส