

บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 170/2565

4 ตุลาคม 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 04/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
04/12/63	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ชานพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ตุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุงสีพงค์

ruangwud@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB” จาก “BBB+” โดยยังคงแนวโน้มอันดับเครดิตที่ “Stable” หรือ “คงที่” โดยการลดอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าที่คาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจพาณิชย์ และภาระหนี้ที่สูงขึ้นจากการควบรวมกิจการ แม้ว่าบริษัทมีแผนในการลดภาระหนี้ลง แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะยังคงอยู่สูงเกินกว่าระดับที่เหมาะสมสำหรับอันดับเครดิต “BBB+” เมื่อพิจารณาถึงภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอที่จะเพิ่มความท้าทายต่อการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความแข็งแกร่งในธุรกิจสื่อและบันเทิงของบริษัทซึ่งสนับสนุนโมเดล “Entertainmerce” และฐานะทางการตลาดให้แก่ธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทได้

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานของธุรกิจพาณิชย์อ่อนแอ

บริษัทรายงานผลประกอบการของธุรกิจพาณิชย์อ่อนแอกว่าที่คาด โดยมียอดขายลดลงต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา รายได้ธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทลดลง 5% ในปี 2564 และ 33% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2565 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าซึ่งอยู่ที่ 2.26 พันล้านและ 826 ล้านบาทตามลำดับ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าจากสภาวะการบริโภคและใช้จ่ายที่ลดลงอันเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจโฮม ชอปปิง (Home Shopping) นอกจากนี้สินค้าใหม่ภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง ซึ่งได้แก่ แบรนด์ well u และ Vitanature+ (ผลิตภัณฑ์สุขภาพและความงาม) แบรนด์ CAMU C (เครื่องดื่มฟังก์ชันนัล ดริงก์) และแบรนด์ Lifemate (อาหารสัตว์เลี้ยง) ยังอยู่ในระยะเริ่มต้น

ในอนาคต ทริสเรทติ้งมองว่าธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะต้องเผชิญกับความท้าทายอย่างต่อเนื่องทั้งด้านผลการดำเนินงานและการเติบโต ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอและเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นจะสร้างแรงกดดันอย่างมากต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภค โดยจะส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าที่ไม่ใช่สินค้าจำเป็น บริษัทมีแผนจะนำสินค้าใหม่ ๆ ออกสู่ตลาดเพื่อสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคให้ดียิ่งขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจอ่อนแอ ทั้งการปรับขนาดของสินค้า การปรับสูตรสำหรับผลิตภัณฑ์เสริมอาหารแบรนด์ well u และ Vitanature+ เครื่องดื่มฟังก์ชันนัล ดริงก์ ที่มีส่วนผสมของกัญชาสำหรับแบรนด์ CAMU C และผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์แบบเปียกสำหรับแบรนด์ Lifemate ทริสเรทติ้งมองว่าบริษัทยังต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างแบรนด์ สร้างสถานะทางการตลาด ตลอดจนความสามารถในการแข่งขัน เพื่อให้แบรนด์และสินค้าของบริษัทเติบโตได้ในระยะยาว

สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาทในปี 2565 และจะอยู่ที่ 2.4-2.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567 โดยที่การคาดการณ์รายได้ดังกล่าวได้รวมรายได้จาก ULife ซึ่งเป็นธุรกิจขายตรงที่บริษัทซื้อกิจการมาในเดือนพฤษภาคม 2565 บริษัทมีแผนจะทำให้ธุรกิจของ ULife เป็นธุรกิจขายตรงรูปแบบใหม่ภายใต้บริษัทของกลยุทธ์ “Entertainmerce” ของบริษัท ซึ่งถ้าประสบความสำเร็จจะช่วยสนับสนุนให้รายได้ของธุรกิจพาณิชย์เติบโต

การจัดคอนเสิร์ตและอีเวนท์จะช่วยเพิ่มรายได้ให้ธุรกิจบันเทิงของบริษัท

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ารายได้จากธุรกิจสื่อของบริษัทจะเพิ่มขึ้นจาก 1.3 พันล้านบาทในปี 2564 ไปอยู่ที่ 1.8-2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2567 โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญจากการจัดคอนเสิร์ตและอีเวนท์ต่าง ๆ ที่จะสร้างรายได้ทั้งจากการขายบัตรและรายได้จากการสนับสนุนของสปอนเซอร์หลังจากที่สถานการณ์ของโรคโควิด 19 คลี่คลายลง ในขณะที่รายได้จากธุรกิจสื่อจะเติบโตได้เล็กน้อย แม้ว่าบริษัทจะสามารถผลิตและออกอากาศรายการใหม่ ๆ ได้มากกว่าในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา แต่ภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาตลอดจนการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคสื่ออย่างต่อเนื่องจะเป็นตัวจำกัดการเติบโตของรายได้โฆษณา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจสื่อดั้งเดิมอย่างทีวีและวิทยุ อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทผลิตรายการใหม่ ๆ ออกมากก็จะสนับสนุนให้บริษัทมีรายได้จากการขายลิขสิทธิ์รายการได้อย่างต่อเนื่อง

บริษัทมีความพยายามในการหาโอกาสจากการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของธุรกิจสื่อทั้งในด้านสื่อออนไลน์ การตลาดแบบดิจิทัล และ ป๊อปคอยน์ (Popcoin) ที่เป็นเครื่องมือทำการตลาดโดยใช้เทคโนโลยีบล็อกเชน (Blockchain) ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะช่วยสร้างโอกาสในการเติบโตของรายได้และยังส่งเสริมกลยุทธ์ “Entertainmerce” ของบริษัทได้อีกด้วย

สถานะทางการเงินอ่อนแอลง

สถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่คาด ทั้งจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอและภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุน ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 2.5 พันล้านบาทในปี 2564 เป็น 4 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2565 ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 243 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 จาก 391 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 1.2 เท่าในปี 2563 ไปอยู่ที่ 6 เท่าในปี 2564 และ 15.3 เท่า (ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2565

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งประมาณการว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3.9 พันล้านบาทในปี 2565 และเพิ่มขึ้นเป็น 4.3-4.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567 และคาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) อยู่ที่ 15%-17% ในปี 2565 และเพิ่มสูงขึ้นไปที่ระดับ 19%-21% ในช่วงปี 2566-2567 โดยความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นพิจารณาจากกลยุทธ์ของบริษัทที่จะเปลี่ยนจากการขายสินค้าของคู่ค้าไปเป็นสินค้าของตนเองมากขึ้นในธุรกิจพาณิชย์รวมถึงความพยายามในการควบคุมต้นทุน ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ที่ประมาณ 650 ล้านบาทในปี 2565 และประมาณ 0.8-1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567 ทริสเรตติ้งยังประมาณการว่าบริษัทจะมีการลงทุนในสินทรัพย์จะอยู่ที่ประมาณ 100-200 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2567 และมีการรวบรวมและซื้อกิจการเพิ่มเติมมูลค่ารวมประมาณ 500-700 ล้านบาทในปี 2566 ด้วย

ทริสเรตติ้งได้รวมการพิจารณาแผนการลดภาระหนี้ของบริษัทที่รวมถึงการขายหุ้นบางส่วนของบริษัท เซกซ์ เอเชีย จำกัด (CHASE) เมื่อ CHASE นำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกซึ่งตั้งเป้าไว้ในเดือนธันวาคม 2565 ตามสมมติฐานของทริสเรตติ้ง อย่างไรก็ตาม ด้วยผลการดำเนินงานที่อ่อนลงยาวนานและระดับหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นไป บริษัทจะใช้เวลานานกว่าที่เคยคาดการณ์ไว้ในการลดระดับภาระหนี้ลง ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะทยอยลดลงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 3 เท่าได้ในปี 2568

ณ เดือนมิถุนายน 2565 บริษัทมีหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนจำนวน 2.1 พันล้านบาทจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดจำนวน 3.6 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมประมาณ 59% ซึ่งสูงกว่าระดับเพดานที่ 50% ทำให้ทริสเรตติ้งมองว่าเจ้าหนี้ของบริษัทที่ไม่มีหลักประกันจะมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีสิทธิสูงกว่า

ตามข้อกำหนดทางการเงินของเงินกู้ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2565 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.93 เท่าซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

สภาพคล่องสามารถบริหารจัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนหลักจะมาจากเงินสดในมือที่บริษัทมีอยู่ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2565 จำนวน 174 ล้านบาทและเงินทุนจากการดำเนินงานอีกประมาณ 400-450 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 223 ล้านบาทและมีแผนการลงทุนอีกประมาณ 100-200 ล้านบาท บริษัทยังมีหนี้สินระยะสั้นอีกจำนวน 1.7 พันล้านบาทที่คาดว่าจะต่ออายุวงเงินได้อย่างต่อเนื่อง

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาทในปี 2565 และ 4.3-4.7 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2567
- EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 15%-17% ในปี 2565 และที่ระดับ 19%-21% ในช่วงปี 2566-2567
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 100-200 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2567
- มีการควบรวมและซื้อกิจการเพิ่มเติมมูลค่ารวมประมาณ 500-700 ล้านบาทในปี 2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางธุรกิจและประสบความสำเร็จจากกลยุทธ์ Entertainmerce ต่อไปรวมทั้งมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาวินัยทางการเงินโดยไม่เพิ่มภาระหนี้จนสูงเกินไปในการขยายธุรกิจ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์และลดภาระหนี้ได้ตามแผน จนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงไปอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2 เท่าได้อย่างต่อเนื่องยาวนาน ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของบริษัททรุดตอลงเกินกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,680	3,584	3,788	3,620	3,860
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	122	192	701	502	602
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	243	413	970	728	889
เงินทุนจากการดำเนินงาน	162	271	870	620	751
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	40	62	38	39	72
เงินลงทุน	297	1,019	804	617	546
สินทรัพย์รวม	7,294	5,803	4,516	3,407	4,073
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,052	2,487	1,202	636	1,262
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	1,871	2,138	2,004	1,727	1,672
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	14.45	11.51	25.60	20.10	23.02
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	0.97	4.71	22.99	16.82	18.24
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.14	6.70	25.24	18.57	12.42
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	15.35	6.03	1.24	0.87	1.42
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	2.70	10.89	72.39	97.48	59.53
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	68.41	53.77	37.49	26.93	43.00

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) (RS)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria